

**LA LISIBILITE DE LA COMMUNICATION
FINANCIERE EN FRANCE : LE CAS DE LA
LETTRE AUX ACTIONNAIRES**

Elodie Behnam

► **To cite this version:**

Elodie Behnam. LA LISIBILITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE EN FRANCE : LE CAS DE LA LETTRE AUX ACTIONNAIRES. 34ème congrès de l'AFC, May 2013, Canada. pp.cd-rom, 2013. <hal-01002368>

HAL Id: hal-01002368

<https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01002368>

Submitted on 6 Jun 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LA LISIBILITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE EN FRANCE : LE CAS DE LA LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Elodie BEHNAM, Doctorante, GRM – EA 4711, Université de Nice-Sophia Antipolis,
elodie.behnam@unice.fr

Résumé : La crise de confiance du marché en l'information financière a poussé les organismes à intensifier la réglementation en faveur de la lisibilité. Nous avons donc mené une étude sur la lisibilité de la lettre aux actionnaires des sociétés cotées en France. En se fondant sur un score de lisibilité, les résultats suggèrent d'une part que cet outil de communication financière n'est pas lisible et

d'autre part que la lisibilité de la communication des entreprises n'évolue pas en fonction de la réglementation.

Mots clés : Lisibilité, lettre aux actionnaires, réglementation financière, communication financière

Abstract : Financial institutions require regulations more readable because of Investors crisis in confidence with respect to the financial informations. We investigate readability regarding letter to the stockholders of publicly traded companies in France. This study uses readability

formula. The results suggest letter to the stockholders is not readable and readability of companies don't follow financial regulations.

Key words : readability, letter to the stockholders, financial regulations, financial disclosure.

Introduction

La communication financière est caractérisée par une dimension juridique importante (Chekkar 2007). Elle a évolué dans le but de protéger l'actionnaire en garantissant une information « exacte, précise et sincère » (Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003). La répétition des scandales financiers a provoqué une perte de confiance du marché envers l'information comptable et financière divulguée par les entreprises. Face à ce constat, les organismes financiers ne cessent d'intensifier la réglementation en renforçant la directive de transparence des standards financiers. La transparence a pour but de regagner la confiance du marché. Néanmoins comme nous le rappelle Lenormand et Touchais (2009), la qualité du référentiel dépend aussi de la manière dont il est interprété. Ainsi, depuis la loi NRE (2001), nous assistons à une intensification des réglementations et recommandations en faveur de la lisibilité des informations émises dans le cadre de la communication financière. L'application de la lisibilité a pour but de rendre accessibles et compréhensibles les informations diffusées aux marchés financiers. En 2005, la France a introduit les normes IFRS dans le système comptable. Elle impose de ce fait aux entreprises d'établir des informations financières « compréhensibles, pertinentes, fiables et comparables ». Afin que les entreprises appliquent au mieux le principe de lisibilité, un guide des pratiques de la communication financière a été édité en 2008 par l'Observatoire de la Communication Financière. Il rappelle notamment

que la « langue » de la communication financière est celle qui doit être comprise par tous. Sa réédition en 2011 indique la persistance de la problématique de lisibilité dans les supports de communication financière. Dernièrement, le rapport annuel de l'AMF (2009) a été placé sous le signe de la lisibilité. Il a émis un plan d'action pour répondre à la crise de confiance du public et aux attentes des politiques. Son objectif est aussi d'améliorer la lisibilité de l'information financière pour les « utilisateurs non professionnels ». Les comptes publics sont aussi soumis à une obligation de lisibilité. En effet, la loi organique relative aux lois de finance impose à l'État la transmission d'une information « fiable, lisible et utilisable ». La loi précise qu'elle considère comme utilisable une information compréhensible par des non-comptables.

L'intensification de la réglementation financière en faveur de la lisibilité nous amène à poser la question de son application par les entreprises. Notre recherche a pour but d'étudier la lisibilité de la communication financière des sociétés cotées en France et voir si elle est impactée par le renforcement de la réglementation financière.

Les études sur la lisibilité mettent en évidence l'inadéquation des supports de communication financière pour une large partie de la population. Depuis 50 ans, la littérature en sciences comptables et financières révèle que des documents à destination des personnes non spécialisées sont difficiles, voire très difficiles à comprendre, et ce malgré le support de communication financière étudié et la méthodologie utilisée (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Still 1972 ; Courtis 1986 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Smith et Taffler 1992 ; Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Courtis 1998 ; Li 2008 ; Lehavey et al. 2011 ; Loughran et McDonald 2011)

Ces recherches ont eu des répercussions au sein de la société notamment américaine. En 1998, la SEC (Securities and Exchange Commission) recommande aux entreprises d'émettre des informations compréhensibles vers le marché. Ces recommandations s'articulent autour de pratiques telles que l'utilisation de phrase courte, de mot courant ou encore de la voie active. La plupart des recherches sur la lisibilité émanent du monde anglo-saxon. L'intérêt de notre recherche est d'étudier la lisibilité financière en France. Le but est de savoir si les entreprises cotées respectent le principe de base de la communication à savoir, l'adaptation du support à la cible. Il sera aussi intéressant de noter si les entreprises respectent la réglementation en vigueur sur les principes de lisibilité sachant que l'objectif de leur communication financière des entreprises est d'avant tout de répondre aux obligations légales et réglementaires (Depoers 2000 ; Chekhar 2007 ; Malaval et Décaudin 2009).

Afin d'étudier la lisibilité des supports de communication en France, notre recherche s'est concentrée sur la lettre aux actionnaires et particulièrement sur l'édito du Président. Cette étude a été menée à travers la méthode des scores de lisibilité. Les scores sont une représentation quantitative et objective de la difficulté de compréhension de lecture d'un texte (Courtis 1998 ; Beaudet 2001). Les résultats ont révélé que la lettre aux actionnaires est majoritairement peu accessible sur plan cognitif. Les résultats ont également prouvé que la réglementation n'a pas nécessairement amélioré la lisibilité des communications des entreprises cotées.

Cette recherche a permis d'enrichir la littérature comptable portant sur la lisibilité. D'une part, nous appliquons l'étude de la lisibilité au cas français alors que les principales recherches avaient jusque-là été menées dans un contexte anglo-saxon. D'autre part, nous étudions la

lisibilité financière à travers un nouveau support de communication, la lettre aux actionnaires. Sur le plan managérial, notre recherche fait prendre conscience aux professionnels que la communication financière ne répond pas à la réglementation en vigueur et que des efforts d'adaptation doivent être menés. Nous présenterons dans un premier temps une revue de littérature consacrée au principe de lisibilité que nous préciserons dans un contexte comptable et financier. Dans un deuxième temps, nous appliquerons la méthodologie des scores de lisibilité afin de tester nos hypothèses de recherche. Enfin, nous présenterons nos résultats qui donneront lieu à une discussion.

1 Revue de littérature

1.1 La recherche en lisibilité

La lisibilité a été traitée dans de nombreux champs disciplinaires et a été définie d'autant de manières. L'intérêt porté à ce concept est né des problématiques d'adéquation des supports écrits à la cible visée. Lively et Pressey (1923) élaborent la première approche statistique qui évalue la difficulté d'un texte. En identifiant le vocabulaire complexe des manuels scientifiques scolaires, les auteurs ont permis une meilleure sélection des manuels scolaires pour les classes de collège. Leurs recherches ont servi de socles à de nombreuses formules de lisibilité établies par des chercheurs, notamment dans les années 40 (Dale et Chall 1948 ; Flesch 1948 ; Gunning 1952 ; Kandel et Moles 1958 ; Henry 1975).

Malgré la multiplicité des définitions, les chercheurs s'accordent à dire que la lisibilité peut être définie comme l'aptitude d'un texte à être facilement compris (Dale et Chall 1948 ; Richaudeau 1978 ; Bourque 1990). La compréhension est un concept central. En effet, elle explique la lisibilité par son opérationnalisation (Ehrlich et al. 1992). La compréhension est opérationnalisée à travers deux facteurs : la compréhensibilité et la mémorisation.

La compréhensibilité repose sur la longueur des mots. En effet, les mots longs sont plus difficiles à traiter. L'explication vient du fait que plus un mot possède de caractère plus la distance à l'accès lexical du lecteur sera grande. Le processus d'interprétation est donc plus long. De plus, des études sur la lexicométrie montrent que les mots les plus utilisés sont les mots courts (Labasse 1999).

Le deuxième facteur représentatif de la compréhension est la mémorisation. La mémorisation est quant à elle représentée par la longueur d'une phrase. Si on s'en réfère aux travaux de Miller, un lecteur retient immédiatement des informations d'environ 7 mots ou chiffres. Toutefois, le groupement de mots permet d'accroître la capacité de rétention entre 10 et 20 éléments. Ainsi, plus la phrase est longue, plus sa reconstruction syntaxique est difficile (Chomsky 1976) ce qui ralentit le processus de mémorisation. Pour mettre en exemple cette explication, Labasse (1999) nous rappelle que dans une œuvre, les phrases atteignent une moyenne de 38 mots et que les phrases proustiennes, connues pour leur caractère « soporifique », pouvaient contenir jusqu'à 500 mots.

Les chercheurs en lisibilité considèrent que la longueur des mots et la longueur des phrases sont les variables qui influencent le plus la compréhension d'un texte. Les recherches ont surtout été effectuées dans un contexte anglo-saxon. Il faut remonter aux années 60 pour voir les problématiques portant sur la lisibilité s'immiscer dans la langue française (Kandel et

Moles 1958 ; De Landsheere 1963 ; Henry 1980). Bossé-Andrieu (1993) explique ce manque d'enthousiasme de la part de la communauté francophone par des raisons culturelles considérant « l'esprit français » trop pragmatique pour cette approche. D'autres communautés remettent en cause cette approche classique de la lisibilité. Bien que ce courant soit fondé sur de solides acquis théoriques, une approche structuro-cognitive de la lisibilité se développe considérant l'approche classique insuffisante pour relater l'ensemble de la lisibilité (Richaudeau 1976 ; Timbal-Duclaux 1985 ; Préfontaine et Lecavalier 1996 ; Beudet 2001). Les principales limites émises envers l'approche classique émanent du fait que la lisibilité ne tient pas compte de la cohésion et de la cohérence du texte.

La cohésion représente l'organisation du texte (Boyer 1992 ; Préfontaine et Lecavalier 1996 ; Sorin 1996 ; Beudet 2001). Elle est la structure syntaxique et grammaticale du texte. De ce fait, l'approche structuro-cognitive considère que la représentation de la lisibilité doit prendre en compte les connecteurs logiques d'un texte (paragraphes et titres) ainsi que la disposition normative des mots (Richaudeau 1976, 1978 ; Labasse 1999). Comme nous le rappelle Chall (1958), les formules de lisibilité ne calculent pas l'ordonnance des mots. Ainsi, placés de façon aléatoire ou structurés, les mots aboutiraient au même score de lisibilité d'un texte. La cohésion va donner lieu à la cohérence. La cohérence est la représentation générale de l'information transmise c'est-à-dire qu'elle rend compte du sens du texte. La cohérence est donc tributaire de la cohésion puisqu'elle participe à la logique de l'écrit.

Cette approche moderne intègre aussi davantage les aspects cognitifs du lectorat visé (Sperber et Wilson 1986 ; Boyer 1992 ; Sorin 1996 ; Beudet 2001). Elle intègre le fait qu'une communication doit être placée dans un contexte afin que les capacités cognitives soient optimales pour la compréhension du message. Selon la cible un mot peut avoir plusieurs significations. L'approche structuro-cognitive considère donc que la prise en compte de la cohésion et de la cohérence permet de réduire le champ de liberté d'interprétation d'un texte.

Bien que les facteurs présentés apportent un éclairage supplémentaire de la lisibilité, ils ne permettent pas une mesure pertinente de la lisibilité. Depuis les années 1990, les chercheurs tentent d'intégrer ces facteurs aux formules de lisibilité. Cependant, leur caractère subjectif limite leur validation au sein des formules.

Ainsi, l'approche classique de la lisibilité reste à ce jour la plus mobilisée. Les chercheurs lui reconnaissent son objectivité et sa fiabilité. De plus, elle constitue un point de repère aux recherches en lisibilité. Cette approche est largement utilisée en sciences comptables car elle permet aux chercheurs de mettre en évidence la difficulté de compréhension des documents comptables et financiers.

1.2 La lisibilité en communication financière

La lisibilité a pour but de réduire la distance cognitive (Compin 2004) entre l'émetteur et l'utilisateur de l'information. Les problématiques de lisibilité sont d'autant plus importantes lorsque les informations transmises sont moins usuelles pour le lectorat visé telles que les informations financières (Labasse 1999). Afin de réduire ces inférences cognitives, la présentation des informations a fait l'objet de nombreuses études en sciences comptables. L'information peut être présentée sous différentes formes qui influencent la perception et la compréhension des investisseurs sur l'entreprise. Parmi les études nous retrouvons l'insertion

de graphique dans les rapports annuels (Beattie et Jones 1992 ; Beattie et Jones 2002 ; Maton 2006 ; Maton 2007 ; Martinez et Chekkar 2011), le style de discours adopté pour présenter des données comptables et financières (Albouy 2005), ou encore la classification des informations (Guimard 1995 ; Cauvin et al. 2010). La présentation des informations a aussi été étudiée sous la forme narrative à travers la lisibilité. Malgré ses limites (Smith et Taffler 1992 ; Jones et Shoemaker 1994), les chercheurs en sciences comptables choisissent d'étudier la lisibilité à travers l'approche classique (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Courtis 1986 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Smith et Taffler 1992 ; Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Li 2008 ; Lehavy et al. 2011 ; Loughran et McDonald 2011).

Les recherches en lisibilité mettent en lumière que les documents financiers et comptables sont difficiles, voire très difficiles à comprendre (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Courtis 1986 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Smith et Taffler 1992 ; Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Li 2008 ; Lehavy et al. 2011 ; Loughran et McDonald 2011). Ils sont considérés comme des documents techniques (Li 2008) ou scientifiques. La littérature met en évidence que ces documents sont inaccessibles pour une large partie des investisseurs (Jones et Shoemaker 1994). En effet, de nombreuses études montrent qu'une minorité de la population est capable d'interpréter les documents. Smith et al. (1971) émettent les premières conclusions à ce sujet. Ils révèlent que seulement 19,3 % de population américaine (supérieure à 21 ans) peut comprendre les notes contenues dans les états financiers. Au Canada, Courtis (1986) montre que 8 % de la population âgée de plus de 15 ans a le niveau nécessaire pour comprendre les rapports financiers et que seulement 40 % des actionnaires ont un niveau similaire. La difficulté de compréhension des informations financières s'étend aussi à une population plus avertie (Smith et Taffler 1992 ; Courtis 1995 ; Lehavy et al. 2011). De son point de vue, Courtis (1995) porte un jugement encore plus négatif en considérant que depuis « 40 ans » (de 1955 à 1995) la littérature indique que près de 90 % de population anglo-saxonne est exclue de la communication financière. La multiplication des recherches en volume et dans le temps indique l'intérêt des sciences comptables à ce sujet. La littérature fait émerger deux principales raisons.

Premièrement, l'étude de la lisibilité permet de révéler aux professionnels la complexité de leur communication. Deuxièmement, elle met en comparaison la lisibilité à des items centraux en comptabilité tels que le secteur d'activité et la rentabilité des entreprises. Les conclusions concernant le secteur d'activité sont claires. En effet, Pashalian et Crissy (1952) ainsi que Courtis (1995) ont montré que la difficulté de lecture des rapports annuels touche tous les secteurs d'activité. En revanche, les résultats concernant la rentabilité sont quant à eux confus et contradictoires (Jones et Shoemaker 1994). Bien que certaines recherches mettent en évidence que les firmes les plus performantes sont celles qui ont une communication plus lisible (Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995), la relation n'est pas toujours validée (Courtis 1986 ; Courtis 1995). Le fait que Courtis obtienne des études divergentes prouve la non-fiabilité de la relation rentabilité/lisibilité.

La revue de littérature met en lumière que les recherches sur la lisibilité en sciences comptables ont été effectuées dans un contexte anglo-saxon. En effet, les recherches portent majoritairement sur les sociétés cotées américaines (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Smith et Smith 1971 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Subramanian et al. 1993 ; Li 2008 ; Lehavy et al. 2011). Nous retrouvons aussi l'étude des sociétés britanniques (Smith et Taffler 1992 ; Clatworthy et Jones 2001), australiennes (Lewis et al. 1986),

hongkongaises(Courtis 1995), néozélandaises(Healy 1977) et canadiennes(Courtis 1986). Notre recherche a donc pour intérêt d'élargir cette littérature en l'adaptant au contexte français.L'exclusivité des recherches ne porte pas seulement sur le contexte anglo-saxon. En effet, nous constatons aussi que la plupart des recherches en lisibilité repose sur l'étude du rapport annuel dans son ensemble ou en partie (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Still 1972 ; Courtis 1986 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Smith et Taffler 1992 ; Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Courtis 1998 ; Li 2008 ; Leheavy et al. 2011 ; Loughran et McDonald 2011). Le rapport annuel a fait l'objet de nombreuse étude car il est un outil règlementé et soumis au principe de lisibilité. Loughran et McDonald (2011) se sont, de ce fait, intéressés à la relation entre la lisibilité et la réglementation. Les auteurs ont constaté une amélioration de la lisibilité à la suite des recommandations émises par la SEC.

1.3 Développement des hypothèses

La lisibilité des documents comptables a largement été étudiée dans un contexte anglo-saxon. La plupart des chercheurs ont porté leur attention sur le rapport annuel. Ils ont soit analysé l'ensemble du rapport annuel soit une partie telle que les notes afférentes aux états financiers. Les recherches sont unanimes pour conclure que la compréhension de ce document varie entre difficile et très difficile. La lisibilité de ce support a largement été étudiée. Certains auteurs se sont concentrés sur l'étude de la lettre aux actionnaires ou le mot du Président (Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Clatworthy et Jones 2001) dont le vocabulaire non technique facilite la lisibilité du document. En effet, ces éléments sont destinés à un public diversifié, s'adressant tant aux professionnels qu'aux petits porteurs non-spécialistes de la finance. Le mot du Président ou la lettre aux actionnaires présentent une forte dimension narrative(Subramanian et al. 1993) qui permet à l'entreprise de mobiliser un langage autre que technique pour expliquer ses actions. En comparaison au rapport annuel, cet outil favorise la relation avec un lectorat hétérogène car la dimension relationnelle et communicationnelle y est plus développée en France¹.L'application de la lisibilité par les entreprises devrait être d'autant plus respectée. Cependant, la littérature indique que ces éléments sont aussi difficilement compréhensibles notamment pour les entreprises les moins performantes(Subramanian et al. 1993).

La revue de littérature nous permettrait d'émettre une première hypothèse:

H1 : La lettre aux actionnaires des sociétés cotées françaises est difficilement compréhensible par un public non initié.

La revue de littérature révèle également le caractère dominant de la réglementation dans la promotion de la lisibilité.Loughran et McDonald (2011) montrent que l'application de la réglementation de la SEC a eu un impact sur l'accroissement de la lisibilité. Li (2008) suggère aussi que les principes de lisibilité émis par la SEC en 1998 ainsi que la loi Sabanne-Oxley ont contribué à l'amélioration de la compréhension de rapports annuels. Cependant, ce constat s'inverse après 2002. L'analyse de la facilité de compréhension de la lettre aux actionnaires en France va nous permettre de savoir si cet outil est lisible et s'il répond aux exigences règlementaires.

¹ Propos édités dans le livre blanc pour la promotion de l'actionnariat individuel direct et salarié en sortie de crise, novembre 2009.

Nous pourrions alors proposer une deuxième hypothèse :

H2 : Le renforcement de la réglementation améliore la lisibilité de la lettre aux actionnaires des sociétés cotées françaises.

2 Méthodologie de la recherche

2.1 Echantillon

Notre échantillon est construit à partir des sociétés du CAC 40 publiant la lettre aux actionnaires. En effet, ce support est fortement lu et utilisé dans la prise de décision des investisseurs (Kohut et Segars 1992 ; Hooghiemstra 2010). Le format de la lettre aux actionnaires n'est pas réglementé ce qui octroie aux entreprises une marge discrétionnaire dans l'élaboration de leur communication financière. A travers ce support, les entreprises diffusent les informations privilégiées par les cibles de communication financière telles que la stratégie, la gouvernance ou encore la composition de l'actionnariat de l'entreprise (Cauvin et al. 2005). Cet aspect lui confère d'être apprécié par les investisseurs qui le considèrent intéressant et utile (Kohut et Segars 1992). Par ce biais, les entreprises répondent à une critique de la communication financière. En effet, les investisseurs lui reprochent de diffuser des informations financières tournées vers le passé. La lettre aux actionnaires en France est ainsi caractérisée selon trois dimensions (Kranich 2011) : les performances financières passées de l'entreprise, les principaux événements et résultats de l'année passée et les perspectives stratégiques et les performances futures. Ce type d'information favorise la diffusion des informations à la fois financières et non financières (Abrahamson et Amir 1996) ainsi que quantitatives et qualitatives (Subramanian et al. 1993). La lettre aux actionnaires représente ainsi l'opportunité de s'adresser à un public non-initié à la finance à travers un vocabulaire moins technique que les supports de communication financière réglementés. L'espace de liberté des entreprises dans la rédaction de la lettre aux actionnaires, la réglementation ainsi que l'hétérogénéité de la cible de communication nous indique que ce support devrait être compréhensible pour une large partie des utilisateurs.

Pour constituer notre échantillon, nous nous sommes principalement concentrés sur l'édito du Président ou du directeur général dont les qualités inhérentes à l'ensemble de la lettre aux actionnaires y sont polarisées. Dans un premier temps, la lettre aux actionnaires des sociétés du CAC 40 a été privilégiée pour constituer l'échantillon, considérant que la notoriété et l'exposition publique engagent ces entreprises à mieux appliquer les normes textuelles en faveur de la lisibilité. Nous avons aussi choisi d'étendre notre échantillon sur une période donnée, et ce afin de mettre en évidence l'évolution de la lisibilité par rapport à la réglementation financière. L'étude de cette période débute avec l'introduction des normes IFRS, c'est-à-dire 2005. L'édition de la loi NRE ainsi que les IFRS, font qu'à cette période les entreprises sont déjà soumises aux principes de lisibilité. Une deuxième année est étudiée, 2008. Cette époque est marquée par la crise financière et l'intensification de la réglementation financière. Le renforcement par l'AMF de la directive de transparence va encourager l'application de la lisibilité dans les documents financiers. Enfin, notre étude se termine pour l'année 2011 car les lettres aux actionnaires des entreprises cotées françaises n'étaient pas toutes publiées au moment de notre récolte des données.

Après un premier travail de collecte de données, nous sélectionnons 26 entreprises du CAC 40. En effet, 5 entreprises ne communiquent pas de lettre aux actionnaires et une entreprise ne possède pas de lettre aux actionnaires en langue française. Parmi les entreprises qui disposent de la lettre aux actionnaires, 8 ne communiquent pas de manière constante. Afin de proposer un échantillon convenable, nous avons rajouté 4 entreprises du CAC 40 Next 20.

Notre échantillon se compose de 30 entreprises cotées en France. Nous avons collecté l'édition de leur lettre aux actionnaires sur 3 périodes : 2005, 2008, 2011. L'année 2005 faisant parfois défaut, nous avons recueilli pour certaines entreprises le document de l'année 2006.

2.2 Méthode de la recherche

Notre recherche doit répondre à deux hypothèses. Nous devons d'une part, tester la lisibilité de la lettre aux actionnaires des entreprises françaises cotées et d'autre part, tester l'évolution de cette lisibilité. La lisibilité sera mesurée à travers un score. Une fois, les scores récoltés nous effectuerons un test de Student univarié unilatéral afin de valider ou rejeter nos hypothèses.

La lisibilité d'un texte est évaluée par un score représentant le degré de difficulté de lecture d'un support écrit. Les formules de lisibilité sont objectives et quantitatives. Elles consistent principalement en une régression linéaire composée d'une variable prédictive lexicale et une variable prédictive syntaxique (Dale et Chall 1948 ; Flesch 1948 ; Gunning 1952 ; Kandel et Moles 1958 ; De Landsheere 1963 ; Henry 1975). Pour établir la difficulté ou la facilité d'un texte, les prédicteurs usuels considèrent la longueur des mots et encore la longueur des phrases. La littérature recense environ 200 formules de lisibilité (Sorin 1996)

L'indice de Flesch est la formule la plus connue. Elle est aussi la plus utilisée dans la littérature comptable (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Smith et Smith 1971 ; Courtis 1986 ; Lewis et al. 1986 ; Smith et Taffler 1992 ; Courtis 1995). La généralisation de la méthode dans de nombreux domaines renforce sa validité externe. La formule s'applique comme suit :

$$\text{Reading Ease Level} = 206,835 - 1,015 (W/S) - 0,846 (S/W)$$

Reading Ease Level : Niveau de facilité de lecture ou de lisibilité compris entre 100 (très facile) et 0 (très difficile) ;

W/S : nombre moyen de mots par phrase ;

S/W : nombre moyen de syllabes pour 100 mots.

La retranscription des résultats dans le tableau ci-dessous permet leur interprétation :

Tableau 1 - Interprétation de l'indice de Flesch

Reading Ease Level	Difficulté de lecture	Type de lecture	Niveau scolaire ²
--------------------	-----------------------	-----------------	------------------------------

² Pour autant, nous n'utiliserons pas la quatrième colonne du tableau pour interpréter nos résultats. Premièrement, nous ne savons pas si le niveau scolaire anglo-saxon est parfaitement transposable au niveau scolaire français. Deuxièmement, notre

90 à 100	Très facile	Bandes dessinées	Cours moyen
80 à 90	Facile	Roman de gare	6 ^{ème}
70 à 80	Assez facile	Roman de fiction	5 ^{ème}
60 à 70	Standard	Magazine	Fin de collège
50 à 60	Assez difficile	Littérature de qualité	Lycée
30 à 50	Difficile	Ouvrage académique	1 ^{er} cycle universitaire
0 à 30	Très difficile	Ouvrage scientifique	Universitaire

Cet indice a été appliqué à la langue française. Kandel et Moles (1958) ont adapté les coefficients de l'indice de Flesch en prenant en compte le fait que les mots français sont plus longs.

Les auteurs mathématisent la difficulté d'un texte de la manière suivante :

$$\text{Lisibilité} = 207 - 1,015 (M/P) - 0,736 (S/M)$$

Lisibilité : score de lisibilité compris entre 100 (très facile) et 0 (très difficile) ;

M/P : nombre moyen de mots par phrase ;

S/M : nombre moyen de syllabes pour 100 mots.

La grille d'interprétation des résultats de cet indice est la même que ceux de l'indice de Flesch. Elle correspond au Tableau 1.

Le traitement des données nécessitera en plus un test de Student univarié unilatéral.

3 Résultats

Le test de nos hypothèses nécessite au préalable le calcul des scores de lisibilité. Ces scores se situent entre 28 et 57 pour l'année 2005, 24 et 57 pour l'année 2008, 23 et 60 pour l'année 2011. Ainsi, si nous nous référons au tableau d'interprétation des résultats de l'indice de Kandel et Moles, la compréhension de la lettre aux actionnaires en France est assez difficile, voire très difficile. Néanmoins, nous recensons en 2011, une entreprise dont la lettre aux actionnaires est largement accessible sur le plan cognitif. La comparaison des moyennes des scores nous apporte un aperçu de l'évolution de la lisibilité entre 2005 et 2011. Les moyennes varient entre 43,1 et 43,3 respectivement en 2005 et 2011, la lisibilité semble stable.

Nous considérons qu'un texte est lisible si son score est supérieur à 50. Notre hypothèse 1 revient donc à tester si le score moyen de lisibilité est significativement supérieur à 50. Pour

recherche porte sur l'évolution de la lisibilité de la lettre aux actionnaires entre 2005 et 2011. Elle n'a pas pour objet d'étudier la relation entre le niveau d'étude et les utilisateurs de la lettre aux actionnaires.

ce faire, nous procédons pour chaque année à un test de Student univarié unilatéral (tableau 1 et 2).

Tableau 2 - Statistiques descriptives univariées des scores de lisibilité

	2011	2008	2005
Moyenne	43,3	42,2	43,1
Ecart-type	7,2	7,8	7,3
Min	23	24	28
1er quartile	40	39	39
Médiane	44	44	44
3e quartile	48	47	47
Max	60	57	57
p-value test de normalité (Shapiro-Wilk)	0,3186	0,0448	0,6202
p-value test-t univarié unilatéral (H0 : moyenne > 50)	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Le tableau 2 montre que p-value est supérieur à 5%, l'hypothèse nulle n'est donc pas vérifiée. Ces conclusions valident donc l'hypothèse alternative : la moyenne est significativement inférieure à 50. H1 est validée. La lettre aux actionnaires des sociétés cotées en France est difficilement compréhensible par les non-initiés.

Tableau 3 - Statistiques descriptives univariées des différences de scores

	Différence scores		Différence scores		Différence scores	
	2011	2008	2011	2005	2008	2005
Moyenne	1,2	0,2	-0,9			
Ecart-type	10,8	10,3	10,2			
Min	-25	-24	-21			
1er quartile	-5	-5	-7			
Médiane	1	3	1			
3e quartile	5	7	5			
Max	27	18	19			
p-value test de normalité (Shapiro-Wilk)	0,5591	0,3369	0,821			
p-value test-t univarié unilatéral (H0 : diff < 0)	0,2795	0,4509	0,6908			

Le tableau 3 compare les résultats de deux années, en prenant en compte la différence des scores de lisibilité. Nous procédons là encore à des tests de Student univariés unilatéraux. Nous ne constatons aucune différence significative entre 2005 et 2008, 2005 et 2011 puis 2008 et 2011. Notre hypothèse 2 est rejetée : le renforcement de la réglementation n'améliore donc pas la lisibilité de la lettre aux actionnaires des sociétés cotées françaises.

4 Discussion

La littérature en lisibilité est principalement anglo-saxonne. Notre contribution est d'étudier la lisibilité dans un contexte français. Les précédentes recherches en sciences comptables menées dans le domaine la lisibilité ont montré que les documents financiers à destination des investisseurs sont difficiles, voire très difficiles à comprendre (Pashalian et Crissy 1952 ; Soper et Dolphin 1964 ; Still 1972 ; Courtis 1986 ; Schroeder et Gibson 1990 ; Smith et Taffler 1992 ; Subramanian et al. 1993 ; Courtis 1995 ; Courtis 1998 ; Li 2008 ; Lehavy et al. 2011 ; Loughran et McDonald 2011). Les résultats de notre recherche mettent en lumière que la lettre aux actionnaires en France varie entre assez difficile et très difficile. Bien que certains scores de notre recherche atteignent une catégorie plus lisible, le document financier n'en reste pas moins difficilement compréhensible. Nous retrouvons des résultats similaires à la littérature anglo-saxonne. Ces résultats sont notamment dus à la présence de phrase trop longue mise notamment en évidence par Kranich (2011). En effet, l'auteur révèle que les lettres aux actionnaires en France sont caractérisées par l'utilisation d'expressions épistémiques. Les expressions épistémiques sont des éléments linguistiques qui alourdissent les phrases et détournent la vérité en rendant le discours vague. Ces expressions sont notamment utilisées pour cacher ou réduire l'impact de mauvaise performance.

Par ailleurs, si nous élargissons l'analyse de nos résultats à la grille d'interprétation de Flesch, nous pouvons considérer que la lettre aux actionnaires est compréhensible que par une partie restreinte de la population française. Bien que la communication financière soit régie par les principes de la communication, nous constatons que les entreprises françaises cotées n'adaptent pas leurs informations à la population. Néanmoins, il serait intéressant de comparer la lisibilité des entreprises à la répartition de leur actionnariat. Ainsi, l'inadaptation de leur communication pourrait être expliquée en partie par le fait que les entreprises émettent principalement vers un actionnariat institutionnel. L'étude de la cible de communication des entreprises pourrait apporter un éclairage sur leur façon de transmettre leurs informations.

Notre contribution est l'étude d'un nouveau support de communication financière puisque jusque-là les principales études sur la lisibilité concernaient le rapport annuel. Bien que Subramanian et al. (1993) aient étudié la lettre aux actionnaires, cette dernière faisait partie intégrante du rapport annuel. Nos résultats montrent la lettre aux actionnaires n'est pas lisible en France. Néanmoins, notre étude porte principalement sur l'édito. Il serait intéressant de scorer l'ensemble de la lettre afin de porter une analyse plus complète de la lisibilité de ce support.

Notre deuxième série de résultats met en évidence que les entreprises ne suivent pas la réglementation en faveur de la lisibilité. Malgré l'intensification de la réglementation, la lisibilité de l'édito du Président de la lettre aux actionnaires n'est pas améliorée. Ces résultats rejoignent l'étude de Li (2008) qui constate une absence de relation valide entre la réglementation et la lisibilité. Néanmoins, il serait intéressant d'étudier la variation de la lisibilité avant et après l'application des IFRS qui est la réglementation la plus importante dans l'application de la lisibilité.

L'ensemble des résultats de cette recherche contribue à un apport conceptuel, mais également managérial. La recherche montre que les professionnels financiers ne répondent pas aux exigences réglementaires et par conséquent aux besoins informationnels du marché. La

réglementation a surtout incité, par le fond, les entreprises à transmettre une information lisible. Il serait donc intéressant que les professionnels adaptent leur communication en agissant sur la forme de l'information. La crise de confiance en l'information comptable et financière ouvre une brèche à la lisibilité et les professionnels doivent saisir cette opportunité pour amélioration de leur communication.

Une des limites à notre recherche est qu'elle repose sur la méthode des scores de lisibilité. Cette mesure comprend la longueur des phrases et la longueur des mots, facteurs représentatifs de la compréhension d'un texte. Cette méthode est majoritairement utilisée en sciences comptables. Son objectivité et sa fiabilité ont favorisé son adoption par les chercheurs. De plus, elle constitue un point de repère et de comparaison dans les recherches. Néanmoins, la littérature émet certaines limites à cette méthode. Les principales critiques concernent sa validité interne (Beaudet 2001). La prise en compte de deux variables prédictives telles que la longueur des phrases et la longueur des mots ne sont pas suffisantes pour représenter la lisibilité dans son ensemble. L'approche structuro-cognitive considère que d'autres paramètres interviennent dans la mesure de la lisibilité. Des paramètres structurels et cognitifs représentant la cohésion et la cohérence du texte doivent être pris en compte. Le domaine financier est un domaine technique. Il serait intéressant d'adapter la mesure de la lisibilité à travers des variables spécifiques à ce domaine sans pour autant adopter l'approche structuro-cognitive qui atteint elle-même ces limites dans son automatisation. En effet, la subjectivité de ses variables contraint leur quantification.

5 Conclusion

L'objectif principal de cette recherche porte sur la lisibilité de la communication financière en France, à travers l'analyse de la lettre aux actionnaires. À travers notre étude, nous mettons en lumière que cet outil de communication financière n'est pas lisible. Les scores de lisibilité montrent que son niveau de compréhension varie entre assez difficile et très difficile pour un public non-initié. Les résultats de cette recherche sont conformes aux précédentes recherches menées dans un contexte anglo-saxon. Notre recherche vient enrichir la littérature à ce sujet.

Notre étude a aussi révélé que la lisibilité de la communication financière des entreprises cotées en France est constante. Elle ne varie pas depuis l'introduction des normes IFRS, et ce malgré l'intensification de la réglementation en faveur de la lisibilité.

Les limites de notre recherche concernent principalement la validité interne de la méthode utilisée. La mesure de la difficulté d'un texte à travers les variables, longueur des phrases et longueur des mots, est remise en cause par l'approche structuro-cognitive qui considère que ces deux variables ne suffisent à rendre compte de la lisibilité. Il serait donc intéressant d'intégrer de nouvelles variables de lisibilité dans les scores. Ces variables pourraient être issues d'une étude au préalable du domaine financier.

6 Bibliographie

Abrahamson, E., Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. *Journal of Business Finance & Accounting* 23 (8): 1157-1182.

- Albouy, M. (2005). Les histoires racontées aux actionnaires. *Revue française de gestion* 159 (6): 213-231.
- Autorité des marchés, f. (2009). *Plan stratégique de l'autorité des marchés financiers*.
- Beattie, V., Jones, M. J. (1992). The use and abuse of graphs in annual reports: A theoretical framework and an empirical study. *Accounting and Business Research* 22 (88): 291-303.
- Beattie, V., Jones, M. J. (2002). The impact of graph slope on rate of change judgments in corporate reports. *Abacus* 38 (2): 177-199.
- Beaudet, C. (2001). Clarté, lisibilité, intelligibilité des textes: Un état de la question et une proposition pédagogique. *Recherches en Rédaction Professionnelle* 1 (1): 1-19.
- Bossé-Andrieu, J. (1993). La question de la lisibilité dans les pays anglophones et les pays francophones. *Technostyle, Association canadienne des professeurs de rédaction technique et scientifique* 11 (2): 73-85.
- Bourque, G. (1990). Des mesures de lisibilité. *L'actualité de la recherche en lecture*: 137-159.
- Boyer, J.-Y. (1992). La lisibilité. *Revue française de pédagogie*: 5-14.
- Cauvin, É., Decock-Good, C., Bescos, P.-L. (2005). Nature et caractéristiques des informations utilisées par les entreprises françaises dans le cadre de leur communication financière: Une étude empirique. *Comptabilité et Connaissances*.
- Cauvin, É., Neumann, B. R., Roberts, M. L. (2010). Évaluation de la performance des managers : L'effet de l'ordre de présentation et de l'importance relative des indicateurs financiers et non financiers. (french). *Comptabilité Contrôle Audit* 16 (2): 31-47.
- Chall, J. S. (1958). *Readability: An appraisal of research and application*. Ohio State University Columbus.
- Chekkar, R. (2007). *L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées: Contribution à l'analyse de la relation entre l'entreprise et ses investisseurs, le cas saint-gobain*. Doctorat en sciences de gestion, Orléans: Université d'Orléans.
- Chomsky, N. (1976). *Reflections on language*. Temple Smith London.
- Clatworthy, M., Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 14 (3): 311-326.
- Compin, F. (2004). *Théorie du langage comptable, ou, comprendre l'art de la manipulation des comptes*. Editions L'Harmattan.
- Courtis, J. K. (1986). An investigation into annual report readability and corporate risk-return relationships. *Accounting and Business Research* 16 (64): 285-294.
- Courtis, J. K. (1995). Readability of annual reports: Western versus asian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8 (2): 4-17.
- Courtis, J. K. (1998). Annual report readability variability: Tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 11 (4): 459-472.
- Dale, E., Chall, J. (1948). A formula for predicting readability *Educational Research Bulletin* 27 (1 et 2).
- De Landsheere, G. (1963). Pour une application des tests de lisibilité de flesch a la langue française. *Travail Humain* 26.
- Depoers, F. (2000). L'offre volontaire d'information des sociétés cotées: Concept et mesure. (french). *Comptabilité Contrôle Audit* 6 (2): 115-131.
- Ehrlich, M., Charles, A., Tardieu, H. (1992). La superstructure des textes expositifs est-elle prise en charge lors de la sélection des informations importantes? *Le résumé de texte*: 183-206.
- Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of applied psychology* 32 (3): 221.
- Guimard, A. (1995). *La communication financière*. Economica.

- Gunning, E. B. (1952). *The technique of clear writing*. New-York: McGraw-Hil.
- Healy, P. (1977). Can you understand the footnotes to financial statements. *Accountants Journal* 56: 219-222.
- Henry, G. (1975). *Comment mesurer la lisibilité*. Nathan.
- Henry, G. (1980). Lisibilité et compréhension. *Communication et langages* 45 (1): 7-16.
- Hooghiemstra, R. (2010). Letters to the shareholders: A content analysis comparison of letters written by ceos in the united states and japan. *The International Journal of Accounting* 45 (3): 275-300.
- Jones, M. J., Shoemaker, P. A. (1994). Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. *Journal of Accounting Literature* 13 (1): 142-184.
- Kandel, L., Moles, A. (1958). Application de l'indice de flesch à la langue française. *Cahiers d'Etudes de Radio-Télévision* 19 (253-274).
- Kohut, G. F., Segars, A. H. (1992). The president's letter to stockholders: An examination of corporate communication strategy. *Journal of Business Communication* 29 (1): 7-21.
- Kranich, S. (2011). L'emploi des expressions épistémiques dans des lettres aux actionnaires en france, aux états unis et en allemagne. *Langage et société* (3): 115-134.
- Labasse, B. (1999). La lisibilité rédactionnelle: Fondements et perspectives. *Communication et langages* 121 (1): 86-103.
- Lehavy, R., Feng, L., Merkley, K. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *Accounting Review* 86 (3): 1087-1115.
- Lenormand, G., Touchais, L. (2009). Les ifrs améliorent-elles la qualité de l'information financière? Approche par la value relevance. *Comptabilité Contrôle Audit* 2 (15): 145-164.
- Lewis, N., Parker, L., Pound, G., Sutcliffe, P. (1986). Accounting report readability: The use of readability techniques. *Accounting and Business Research* 16 (63): 199-213.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics* 45 (2-3): 221-247.
- Lively, B. A., Pressey, S. L. (1923). A method for measuring the vocabulary burden of textbooks. *Educational Administration and Supervision* 9 (389-398): 73.
- Loughran, T., McDonald, B. (2011). *Is federal regulation of securities markets effective? The impact of plain english*. Working Paper.
- Malaval, P., Décaudin, J. M. (2009). *Pentacom: Communication corporate, interne, financière, marketing b-to-c et b-to-b*. Pearson Education.
- Martinez, L., Chekkar, R. (2011). *The characteristics and determinants of voluntary graphical disclosure in france*. 32ème Congrès de l'AFC, Montpellier.
- Maton, E. (2007). *Représentation graphique et pensée managériale, le cas de la harvard business review de 1922 à 1999*. Ecole Polytechnique.
- Maton, É. (2006). Une analyse des diagrammes présents dans les rapports annuels des grandes entreprises françaises en 1980, 1990 et 2001. *Entreprises et histoire* 44 (3): 66-86.
- Pashalian, S., Crissy, W. J. E. (1952). Corporate annual reports are difficult, dull reading, human interest value low, survey shows. *Journal of Accountancy* 94 (2): 215.
- Préfontaine, C., Lecavalier, J. (1996). Analyse de l'intelligibilité de textes prescriptifs. *Revue québécoise de linguistique* 25 (1).
- Richaudeau, F. (1976). Faut-il brûler les formules de lisibilité? *Communication et langages* 30 (1): 6-19.
- Richaudeau, F. (1978). Le texte le plus efficace que je connaisse. *Communication et langages* 37 (1): 6-24.
- Schroeder, N., Gibson, C. (1990). Readability of management's discussion and analysis. *Accounting Horizons* 4 (4): 78-87.

- Smith, J. E., Smith, N. P. (1971). Readability: A measure of the performance of the communication function of financial reporting. *The Accounting Review* 46 (3): 552-561.
- Smith, M., Taffler, R. (1992). Readability and understandability: Different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 5 (4).
- Soper, F. J., Dolphin, R. (1964). Readability and corporate annual reports. *The Accounting Review* 39 (2): 358-362.
- Sorin, N. (1996). De la lisibilité linguistique à une lisibilité sémiotique. *Revue québécoise de linguistique* 25 (1).
- Sperber, D., Wilson, D. (1986). *Relevance: Communication and cognition*. Harvard University Press Cambridge, MA.
- Still, M. (1972). The readability of chairmen's statements. *Accounting and Business Research* 3 (9): 36-39.
- Subramanian, R., Insley, R. G., Blackwell, R. D. (1993). Performance and readability: A comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations. *Journal of Business Communication* 30 (1): 49-61.
- Timbal-Duclaux, L. (1985). Textes «inlisable» et lisible. *Communication et langages* 66 (1): 13-31.