



HAL
open science

L'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc (Cas des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca)

Outmane Farrat

► To cite this version:

Outmane Farrat. L'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc (Cas des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca). *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 2022, 10.5281/zenodo.4695360. hal-03563224

HAL Id: hal-03563224

<https://hal.science/hal-03563224>

Submitted on 25 Mar 2022

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.

L'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc

(Cas des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca)

The impact of the capital structure on quality financial communication on websites in Morocco

(Case of non-financial companies listed on the Casablanca Stock Exchange)

Youssef EL YAACOUBI

Enseignant-chercheur

L'École nationale de commerce et de gestion de Fès

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah – Maroc

Laboratoire de Recherche et d'Études en Management, Entreprenariat
et Finance (LAREMEF)

youssef.elyaacoubiy@usmba.ac.ma

Outmane FARRAT

Doctorant

L'École Nationale de Commerce et de Gestion de Fès

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah – Maroc

Laboratoire de Recherche et d'Études en Management, Entreprenariat
et Finance (LAREMEF)

Farratoutmane@yahoo.fr

Date de soumission : 19/02/2021

Date d'acceptation : 07/04/2021

Digital Object Identifier (DOI) : <https://doi.org/10.5281/zenodo.4695360>

Pour citer cet article :

EL YAACOUBI Y. & FARRAT O. (2021). “ L'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc (Cas des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca)”, Revue Française d'Économie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 4» pp : 115- 136.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé :

L'objectif de cet article est d'étudier l'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière sur les sites web des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca. Pour atteindre cet objectif, nous avons construit un indice d'évaluation composé de 118 items touchant la dimension obligatoire et volontaire de la communication financière ainsi que la qualité de la forme et du fond des sites web. Pour un échantillon composé de 50 entreprises évaluées dans le cadre de notre recherche, les résultats d'évaluation ont montré certaines insuffisances dans la forme et le fond des sites web des entreprises non financières cotées au Maroc. De même, nous signalons l'existence d'un nombre limité d'entreprises avec des politiques de communication financière de qualité et qui dépassent le cadre réglementaire en publiant des informations financières volontaires non demandées par l'autorité des marchés financiers. Les résultats de la régression de Poisson ont confirmé que les entreprises familiales publient moins d'informations sur leurs sites web et l'existence d'une corrélation positive entre la qualité de la CF sur Internet et la proportion du capital détenu par les investisseurs étrangers et institutionnels.

Mots clés : Communication financière ; Sites web ; Structure du capital ; Entreprises cotées ; Régression de Poisson.

Abstract :

The objective of this article is to study the impact of the capital structure on the quality of financial communication on the websites of non-financial companies listed on the Casablanca Stock Exchange. To achieve this objective, we have constructed an evaluation index made up of 118 items relating to the mandatory and voluntary dimension of financial communication as well as the quality of the form and content of websites. For a sample made up of 50 companies evaluated as part of our research, the evaluation results showed certain inadequacies in the form and content of the websites of non-financial companies listed in Morocco, while indicating the existence of some companies with a good financial communication policy and which go beyond the regulatory framework of financial communication in Morocco by publishing information not requested by the market authority. The results of the Poisson regression confirmed that family businesses publish less information on their websites and the existence of a positive correlation between the quality of FC on the Internet and the proportion of capital held by foreign investors and institutional.

Keywords : Financial communication ; Websites ; Capital structure, Listed companies, Poisson regression.

Introduction

Dans ses relations avec ses parties prenantes, une firme doit diffuser les différentes informations relatives à sa stratégie de communication avec les différents publics auxquels elle s'adresse. Ces informations sont de natures extrêmement diverses (commerciales, marketing, financières, etc.) qui peuvent influencer positivement son capital matériel et immatériel et promouvoir ainsi son image. Ainsi, de par sa vocation, la communication financière transmet des informations d'ordre économique ou financier aux actionnaires, aux investisseurs, aux analystes financiers, aux journalistes et à toute personne s'intéressant à ce domaine d'activités. En effet, elle est devenue une arme stratégique pour plusieurs sociétés (Chekkar, 2007) et dont Internet en a élargi les champs d'action et de diffusion si bien que Léger (2010) avance que la communication financière est outil permettant de transmettre les messages à la communauté financière afin de rendre l'entreprise visible et contribuer à construire une image positive dans un environnement instable. De plus, Guimard (1997) rajoute un autre sens à la communication financière en intégrant la dimension volontaire.

Étant généreusement servie par l'outillage technologique offert par Internet, ce type de communication s'est assigné comme finalité et/ou préoccupation d'instaurer une certaine transparence sur les comptes des entreprises afin de les positionner sur le marché financier. Ainsi, si l'on considère que l'utilisation de la technologie est une évidence afin de faire face aux mutations de l'environnement, la plupart des entreprises des pays développés ou en voie de développement comptent désormais largement sur Internet pour les informations commerciales et financières (Aboutera et Hussein, 2017). C'est ainsi que les opérations de diffusion des informations sur Internet sont décrites par le recours à une terminologie spécifique tels que les « rapports financiers électroniques », les « rapports Internet d'entreprise » ou encore la « divulgation Internet ». D'un autre côté, Almilia (2009) affirme que les sociétés peuvent fournir des informations financières sur Internet à un coût très faible et peuvent atteindre un plus grand nombre de parties prenantes qui peuvent avoir un accès immédiat et instantané aux rapports annuels de la société. De même, Boubaker et al (2011) ont dénombré les avantages de l'utilisation de l'Internet en sa vertu de rapidité et d'économie dans la diffusion des informations financières. Ils attestent aussi que les sites web sont considérés comme une base de données, elle facilite l'analyse, la comparaison et la prise de décision dans un laps de temps assez limité.

Certes, les avantages de l'utilisation de l'Internet dans la diffusion de l'information comptable et financière sont nombreux, cependant la qualité des politiques de communication financière diffère d'une entreprise à l'autre. Dans ce sens, plusieurs chercheurs ont essayé d'évaluer et d'expliquer ces politiques. Chaque chercheur adopte une méthodologie adaptée à son contexte et au degré d'accès aux informations de l'échantillon étudié.

Ainsi, nous cherchons dans le présent article à mesurer l'impact de la structure du capital des entreprises non financières marocaines cotées sur la qualité de la communication financière via l'outillage technologique offert par Internet au Maroc tout en répondant à la question suivante : Dans quelle mesure la structure de propriété peut-elle influencer la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc ?

Dans ce cadre de référence, la communication financière en ligne demeure une pratique volontaire effectuée ouvertement par les entreprises (C. Marston et A. Polei (2004), J.Z. Xiao et al (2004), S. Trabelsi (2005), R. Paturel et al (2006), et W.K. Chan et al (2006)). Cette liberté offerte par Internet permet ainsi aux entreprises de diffuser leur information plus librement que ne le permettrait probablement pas le recours à des supports traditionnels ou ce que l'on appelle les documents de référence. Dans ce sens, nous nous sommes posés la question de la rigueur de la diffusion des informations sur le web. Aussi, notre démarche se distingue-t-elle par l'usage de l'indice utilisé dans l'évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet et qui intègre plusieurs dimensions : obligatoire, volontaire, la forme et le fond des sites web.

Pour répondre à la question de départ, notre article se décline de la manière suivante : en premier lieu, nous présentons une revue de littérature des études qui traitent de l'impact de la structure du capital sur la qualité de la communication financière. Par la suite, nous exposons la méthodologie adoptée pour répondre à notre problématique, enfin l'analyse et la discussion des résultats et l'aboutissement de notre recherche.

1. Présentation du cadre de l'étude :

La théorie de l'agence est considérée comme une cadre solide pour analyser la nature de la relation entre les propriétaires et les dirigeants. Elle insiste sur le caractère imparfait de l'information tout en mettant en exergue la divergence manifeste d'intérêts entre les actionnaires d'une firme. Le postulat de cette théorie est que toute relation contractuelle est une relation d'agence : « *Nous définissons une relation d'agence comme un contrat par lequel*

une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent » (Michael C. Jensen, W. H. Meckling, 1976). En effet, Jensen et Meckling (1976) soutiennent que la source principale des conflits au sein de la firme est une conséquence de la séparation de la propriété et la gestion de l'entreprise. L'accès à l'information est l'un des visages des conflits entre l'actionnaire et l'agent.

Par ailleurs, la théorie du signal constitue aussi un cadre incontournable pour analyser la relation entre la firme et son environnement (marché financier). Cette théorie est basée sur la thèse qui confirme l'existence d'une inégalité au niveau du partage de l'information. Autrement dit, la théorie de signal soutient que les dirigeants de l'entreprise disposent plus d'informations et pour minimiser l'asymétrie informationnelle, l'entreprise doit émettre des signes sur sa situation financière afin d'augmenter le volume de transparence et rassurer la communauté financière.

1.1 Le contrôle familial :

Dans la littérature financière, nous remarquons qu'il existe plusieurs études qui se sont penchées sur l'examen de la relation entre la qualité de la communication financière et les capitaux détenus par les familles. Pour Gray (1988), les entreprises familiales n'ont pas une volonté d'avoir une politique de communication financière de qualité. De leur part, Debreceny et al (2002) soutiennent l'idée selon laquelle les actionnaires familiaux ont un impact négatif sur la qualité de la communication financière. Ce constat est confirmé également par Ben Ali et Gettler-Summa, (2006) ; Chau et Gray (2002) ; Hamrouni et Lakhal, (2010). En parallèle à ces recherches, Ali, Chen et Radhakishnan (2007) montrent que les entreprises familiales publient plus d'informations. Ce constat est expliqué par les conflits d'agence entre les actionnaires majoritaires et minoritaires. Ces derniers exercent une pression significative sur les actionnaires de contrôle afin d'entretenir l'asymétrie de l'information.

Parmi les caractéristiques de l'entreprise familiale, nous trouvons l'existence d'une personne de la famille à la tête de l'organisation. Ainsi, les stratégies de cette dernière sont influencées par les visions et les perceptions des membres de la famille (Ben Ali, 2007). Cela implique qu'il n'y a pas de problème au niveau d'accès aux informations au sein de l'entreprise familiale car les membres détiennent la possibilité d'avoir toutes les informations internes sans obstacles, ce qui limite la pression sur les dirigeants et réduit par conséquent les conflits

d'agence et la dégradation de la qualité de la communication financière diffusée à l'attention d'un large public.

Madani (2009) affirme que « *la dispersion de l'actionnariat crée des problèmes d'agence et pousse les dirigeants internes à préférer la consommation sur l'investissement et à ne pas s'aligner sur les intérêts des actionnaires externes* ». Ceci implique automatiquement que les entreprises contrôlées majoritairement par les familles évitent les modes de financement qui déconcentrent le capital, mais nécessitent une bonne politique de communication. En nous basant sur des études antérieures Debrecey et al (2002), Ben Ali et Gettler-Summa, (2006) ; Chau et Gray (2002) ; Hamrouni et Lakhal, (2010) nous formulons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : Les entreprises contrôlées majoritairement par des familles publieraient moins d'informations sur leurs sites web.

1.2 La concentration du capital :

La théorie d'agence propose un cadre cohérent pour comprendre les différentes formes de conflits au sein de la société. D'une part, il faut distinguer les conflits entre les dirigeants et les propriétaires, et les conflits entre les actionnaires minoritaires et les actionnaires majoritaires d'autre part. L'origine des deux catégories de conflits réside dans le degré d'accès aux informations de la firme. Généralement, l'actionnaire majoritaire dispose de la possibilité d'accéder aux différentes informations qui concernent l'entreprise. Cela est justifié par les moyens et le pouvoir qu'il détient lors de l'assemblée générale. Ce pouvoir lui permet de dessiner les lignes stratégiques de l'entreprise (Alexandre & Paquerot, 2000).

Cependant, la communication financière est un outil qui permet de réduire les effets de conflits d'intérêt entre les différents intervenants : dirigeants, propriétaires, actionnaires minoritaires et majoritaires (Boubaker et al, 2011). Omri (2002) avance que la concentration du capital est un outil qui permet d'avoir un contrôle efficace des dirigeants et une performance pour l'entreprise. Sur un échantillon de 3219 entreprises, Gelb (2000) a trouvé qu'il y a une corrélation négative entre la concentration du capital et la qualité de la communication financière dans les rapports annuels. Dans le même ordre d'idées, une autre recherche, qui vise à étudier les facteurs explicatifs de qualité de la communication financière sur le web dans le contexte français, Paturel et al (2006) ont prouvé empiriquement que plus le capital est concentré, plus la qualité de la communication financière est dégradée. Par contre, dans le contexte britannique Abdelsalam, Bryant et Street (2007) concluent que la

concentration du capital n'a pas un effet significatif sur la qualité de la CFI. Désormais, certaines études attestent de l'existence d'une corrélation positive entre la concentration du capital et la qualité de la CF. Dans le contexte indonésien, une étude présentée par Almilia (2009a), pratiquée sur un échantillon composé de 303 entreprises cotées (l'Indonesia stock) a trouvé également qu'il y a une corrélation positive entre la qualité de la CFI et la concentration du capital.

Sur la base des prédictions de la théorie de l'agence, nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : La concentration du capital a un impact négatif sur la qualité de la CFI au Maroc.

1.3 La présence des actionnaires salariés :

La théorie de l'agence stipule que la représentation des salariés dans la structure du capital constitue un moyen efficace de contrôle et réduit les coûts d'agence au sein de l'entreprise. Fauver et Fuerst (2006) ont montré qu'il y a une corrélation positive entre le besoin de coordination au sein de l'entreprise et l'efficacité de la gouvernance. Ceci est expliqué par l'utilisation judicieuse de la représentation des salariés dans le capital de l'organisation. Ces auteurs ont confirmé également que la participation des salariés dans le conseil d'administration permet d'échanger des informations crédibles et de contrôler efficacement les dirigeants.

En fait, la crise financière et économique mondiale a prouvé que les entreprises, qui renforçaient les droits participatifs au niveau des entreprises, atténuent les effets de la crise, évitent les licenciements et deviennent rentables (Hyman, 1997). Ben Ayed-Koubaa, H, (2011) affirme que la « *contribution des actionnaires salariés désignés administrateurs au système de contrôle peut, également, s'effectuer de façon indirecte et ce en améliorant l'efficacité du fonctionnement du conseil d'administration dans son ensemble* ». Desbrières (2002) confirme que la présence des actionnaires salariés au sein des entreprises privées offre deux avantages importants : le premier consiste à motiver et fidéliser le salarié ; le deuxième avantage se traduit par la limitation des conséquences de l'instabilité des marchés boursiers. Pour ElAttar (2013), les actionnaires salariés sont considérés comme des interlocuteurs privilégiés des sociétés dans leur communication financière.

Sur la base des prédictions de la théorie de l'agence, nous cherchons à tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : La présence des actionnaires salariés dans le capital influence positivement la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc.

1.4 L'impact des investisseurs institutionnels :

Les investisseurs institutionnels sont des organismes qui collectent les capitaux afin de les investir dans les marchés financiers Li (2011). Nejjar (2011) stipule que plusieurs organismes peuvent jouer le rôle d'un investisseur institutionnel, à savoir les banques, les assurances, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds pensions.

Le pouvoir financier détenu par ces investisseurs joue un rôle important dans le contrôle de gestion des sociétés et leur permet de devenir des investisseurs actifs (Agrawal et Mandelker, 1992). Pour Healy et al (1999), les investisseurs institutionnels sont considérés comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun. Ces chercheurs ont confirmé également que les investisseurs institutionnels sont attirés par les firmes qui publient plus d'informations. Autrement dit, ces investisseurs cherchent à investir dans les sociétés disposant d'une bonne politique de communication.

Nejjar (2011) soutient que les transactions de masse effectuées par les investisseurs institutionnels peuvent influencer positivement ou négativement les valeurs des titres. Ben Ali (2007) considère que les investisseurs institutionnels peuvent contraindre les dirigeants à améliorer la qualité de la communication financière. Cela est justifié par les blocs des titres qu'ils détiennent, ce qui constitue un mécanisme de contrôle des dirigeants Shleifer et Vishny (1986). Donc, sur la base des prédictions de la théorie d'agence, la présence des investisseurs institutionnels dans le capital des entreprises est un signe de la bonne qualité de la communication financière.

Au niveau empirique, Bushee et Noe (2000) constatent qu'il y a une corrélation positive et significative entre la qualité de la communication financière et le pourcentage des capitaux détenus par les investisseurs institutionnels. Sur une durée allant de 1978 à 1991 et sur un échantillon de 97 firmes, l'étude de Healy et al (1999) a montré qu'il y a également une corrélation positive entre la présence des investisseurs institutionnels dans le capital et la qualité de la communication financière volontaire. De même, Elgazzar (1998) confirme que la présence de cette catégorie d'investisseur dans le capital est un facteur explicatif de la qualité de la communication financière. Cette thèse est confirmée après une étude sur un échantillon de 1262 entreprises.

Par contre, Li (2011) fait une distinction entre deux catégories d'investisseurs. La première regroupe les investisseurs qui achètent des titres à court terme. Ils ne s'intéressent pas à la qualité de la communication financière en raison de leur horizon d'investissement. Il en résulte que l'impact effectué sur la politique de publication est relativement limité. La deuxième catégorie regroupe les investisseurs qui achètent des titres à long terme. Cette catégorie se caractérise par un accès privilégié aux informations de l'entreprise. Par conséquent, ils n'exercent aucune pression sur ladite entreprise, ce qui influence négativement la transparence au sein du marché financier.

Par ailleurs, Bushee et al. (2003) ont montré qu'il y a une corrélation négative entre la présence des investisseurs étrangers et les demandes d'organisation des « *conferences calls* ». Ce résultat s'explique par leur volonté de garder l'avantage informationnel qu'ils détiennent. Ce constat est confirmé par Alexandre et Paquerot (2000) dans le marché français et par Shabou (2003), Abaoub et Ellouze (2001) en Tunisie.

Sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 4 : Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs institutionnels et la qualité de la CFI au Maroc.

1.5 La présence des investisseurs étrangers :

La présence des investisseurs étrangers est considérée comme un signe de la bonne santé du marché financier. En effet, la présence de cette catégorie d'investisseurs dans le marché implique qu'il y a des garanties présentées par les autorités pour protéger les porteurs des capitaux ce qui contribue à l'augmentation du volume de confiance entre les différents intervenants. Pour Ali et al (2004), les investisseurs étrangers évitent d'investir dans les marchés financiers des pays en voie de développement en raison du manque de transparence. Pour sa part, Mahmoud (2012) considère que la qualité de la communication financière dans les marchés financiers des pays en voie de développement reste faible par rapport aux marchés financiers des pays développés.

En effet, la présence des investisseurs étrangers est considérée comme un facteur de surveillance de la gestion de la société. Leur présence poussent les sociétés à adopter des normes comptables internationales et de construire une bonne politique de communication financière (Boubaker et al, 2011). Par ailleurs, Li (2011) pense qu'une bonne politique de divulgation des informations peut rassurer les investisseurs étrangers et réduire les conflits

entre les dirigeants et les différentes catégories d'actionnaires. Les entreprises doivent satisfaire les besoins informationnels des investisseurs étrangers car leur présence représente un signe de crédibilité et leur satisfaction passe nécessairement par la divulgation d'une information de qualité (Nejjar, 2011).

Dans le contexte marocain, nous avons remarqué que les autorités compétentes ont fourni des efforts considérables pour attirer les investisseurs étrangers. Parmi ces efforts, nous citons la création de Casa finance city par la loi n°44-10 portant sur la création du « Statut CFC », de la réforme du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc et de la présentation des facilités fiscales au investisseurs étrangers.

Malgré ces efforts, le marché financier marocain reste toujours en voie de développement. Pourtant, ceci n'a pas empêché les capitaux étrangers à s'installer au Maroc. La participation d'un investisseur étranger dans le capital d'une entreprise marocaine est considérée comme un facteur qui peut encourager les firmes à publier plus d'informations sur les sites web afin de séduire d'autres investisseurs étrangers et se distinguer ainsi des autres sociétés.

Sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous cherchons à tester hypothèse suivante :

Hypothèse 5 : Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs étrangers dans le capital et la qualité de la CFI au Maroc.

2. Méthodologie de recherche

2.1 Échantillon :

Au départ, notre échantillon était constitué de 74 sociétés. Par la suite, nous avons éliminé les banques (6), les assurances (5), les sociétés de financement (5). Cela s'explique par l'existence d'un autre cadre réglementaire visant l'amélioration de la qualité de la communication financière des établissements financiers. Dans le même sens, nous avons exclu de notre échantillon les entreprises qui n'ont pas un site Web (6) ainsi que les entreprises qui ont un site web, mais excluent de la cotation (2). Donc, notre échantillon final est composé de 50 sociétés.

Tableau 1 : Échantillon de l'étude

	Le nombre
L'échantillon initial	74
Les banques : ATTIJARIWafa BANK-BCP-BMCE-BMCI-CDM-CIH.	- 6
Les assurances : AFMA-AGMA-ATLANTA-SAHAM-Wafa ASSURANCE.	- 5
Entreprises n'ont pas de sites web	- 6
Entreprises excluent de la cotation : SAMIR-IB	- 2
L'échantillon final	50

Source : Auteurs

Les données recueillies concernent l'exercice de l'année 2016. Le choix de cette année s'explique par la disponibilité des informations suffisantes sur les variables explicatives sachant que l'évaluation des sites web est effectuée entre janvier et février 2019.

2.2 L'indice d'évaluation :

Pour évaluer la qualité de la communication financière au Maroc, nous avons consulté plusieurs références à savoir la réglementation marocaine, le code marocain de la bonne gouvernance et d'autres études antérieures. En effet, la multiplicité des sources constitue un avantage permettant d'évaluer la qualité de la CF obligatoire et volontaire d'une part, ainsi que le fond et la forme des sites web d'autre part. Généralement, les sources des items choisis dans notre recherche sont :

- la réglementation marocaine en matière de la communication financière ;
- le code marocain de bonne pratique de gouvernance d'entreprise ;
- les rapports de l'Institut Marocain des Administrateurs ;
- les études antérieures.

La grille d'évaluation de notre recherche est composée de 118 items, répartis en sept groupes :

Groupe n° 1 : Informations générales et historique de la société.

Groupe n° 2 : Informations comptables et financières.

Groupe n° 3 : Gouvernance de la société.

Groupe n° 4 : Informations non financières.

Groupe n° 5 : Analyse et discussion de la direction.

Groupe n° 6 : Orientations stratégiques et informations prévisionnelles.

Groupe n° 7 : Informations sur la forme des sites web.

2.3 Mesures des variables

Tableau 2 : Mesures des variables explicatives

Variables	Mesures	Auteurs
Variables dépendantes : Score total	$S_j = \sum_{i=1}^n x_{ij}$	Paturel, R., Matoussi, H. et Jouini, S (2006)
Variables indépendantes :		
Investisseurs institutionnels	Proportion du capital détenu par les investisseurs institutionnels.	Ben Ayed-Koubaa, H. (2011)
La présence des investisseurs étrangers	Proportion du capital détenu par les investisseurs étrangers	Habbouch (2017)
La concentration du capital	1 lorsque le pourcentage du capital détenu par le premier actionnaire est supérieur à 50% ; 0 sinon.	Loukil et Triki (2008)
Le contrôle familial	Variable binaire prend la valeur 1 si l'entreprise est contrôlée majoritairement par une famille et 0 sinon ;	Ali, C. B. (2007)
L'actionnariat salarié	Variable dichotomique qui prend 1 s'il y a un actionnaire salarié et 0 sinon.	Ben Ayed-Koubaa (2011)

Source : Auteurs

Par rapport aux informations qui concernent les variables explicatives de notre recherche, nous avons consulté plusieurs supports de communication tels que :

- Les sites web des entreprises,
- Les rapports annuels,
- Les notes d'information,
- <http://www.ammc.ma/>,
- www.cdgcapitalbourse.ma

2.4 Modèle de la recherche :

La variable dépendante de notre recherche, qui est le score de publication, est considérée comme une variable de comptage (Kelton et Yang, 2008) et cité par Boubaker et al (2011). Ainsi, des données de comptage désignent des données statistiques prenant des valeurs positives ou nulles. Dans la littérature économétrique, le test de Poisson est largement utilisé dans l'analyse des données de comptage (Kokonedji et al, 2006). Ce modèle permet

également de définir la probabilité de la réalisation d'un événement issu d'un processus de comptage (Cameron and Trivedi, 1998). De notre part, nous adhérons à ce positionnement puisque notre variable dépendante, qui est la qualité de communication financière, ne prend que des valeurs positives.

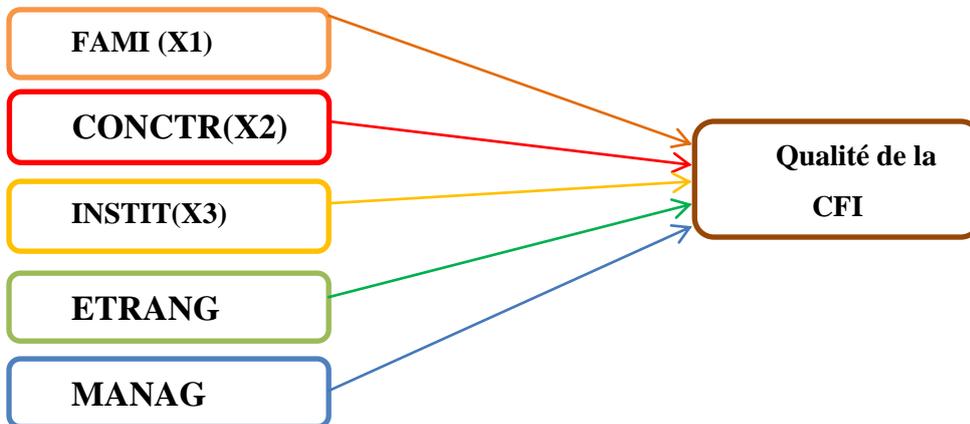
Généralement, le modèle de régression de Poisson s'écrit comme suit :

$$\ln(y) = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_ix_i \dots \beta_kx_k$$

Le modèle de notre recherche est le suivant :

$$\ln(Y) = \alpha + \beta_1FAMI + \beta_2CONCTR + \beta_3INSTIT + \beta_4ETRANG + \beta_5MANAG$$

Figure 1 : Modèle de la recherche



Source : Auteurs

3. Résultats et discussions

3.1 Analyse descriptive de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc :

Tableau 3 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI au Maroc

Groupes d'items	Observations	Score Minimum	Score Maximum	Moyenne	Écart Type
Informations générales et historique	50	4,000	14,000	10,700	3,032
Informations comptables et Financières	50	0,000	30,000	15,140	12,431
Informations sur la gouvernance	50	0,000	17,000	5,540	5,870
Informations non financières	50	0,000	19,000	6,480	6,399
Analyse et discussion de la direction	50	0,000	10,000	5,280	4,071
Orientation et prévisions	50	0,000	10,000	2,720	3,488
Informations sur la forme	50	1,000	18,000	9,920	4,193

Source : Auteurs à travers EXCEL

Informations générales et historique : Pour notre recherche, ce groupe d'items est composé de 14 items (6 items pour les informations générales et 8 items pour l'historique), avec un score moyen égal à 10.7. Nous pouvons constater que la majorité des entreprises publient des informations générales et historiques sur leurs sites web.

Informations comptables et financières : Ce groupe d'items (30 items) est composé de deux catégories d'items : la première regroupe les informations obligatoires tandis que la deuxième catégorie est composée des informations qui peuvent être publiées volontairement. Le score moyen pour ce groupe d'items est de 15.14. Cela implique que les sociétés de notre échantillon publient presque la moitié des informations retenues dans l'indice de qualité mais

la valeur importante de l'écart type (12.43) nous informe que les scores obtenus sont très dispersés.

Informations sur la gouvernance : Ce groupe est composé de 17 items. La valeur moyenne est de 5.54 avec un écart type de 5.87. À partir de ces données, nous constatons que la valeur de la moyenne est très faible par rapport au score maximum. Cela veut dire que les sociétés qui composent notre échantillon ne publient pas assez d'informations sur leur système de gouvernance. Ceci implique également que seul un nombre limité de sociétés qui a obtenu un très bon score et que la majorité n'a pas publié des informations sur la gouvernance.

Informations non financières : Ce groupe d'items est composé de 19 informations non financières. Il est constitué d'informations sociales, environnementales et culturelles, de la formation, du recrutement, de l'innovation et bien d'autres. La moyenne obtenue est de 6.48 avec un écart type égal à 6,4. Nous constatons donc que le score moyen est largement inférieur au score théorique (19), ce qui implique que la majorité des sociétés ne donnent pas une grande importance à la publication des informations non financières.

Analyse et discussion de la direction : Les analyses et les discussions de la direction semblent importantes pour expliquer les variations des indicateurs financiers. Les utilisateurs de l'information (analystes, investisseurs, actionnaires ...) diffusée par les sociétés accordent une grande importance à cet aspect. Pour notre recherche, nous avons retenu 10 items, le score moyen est de 5.26. Ce score représente presque la moitié du score maximum. Ce résultat montre que les entreprises n'accordent pas une grande importance pour ces informations.

Des informations sur les orientations et les prévisions : Ce groupe d'items regroupe des informations futures et des orientations stratégiques de la société. Il est constitué de 10 items de nature prévisionnelle. La moyenne pour ce groupe d'items est de 2.72 qui est largement inférieure au score théorique avec un écart type égal à 3.48. La faible valeur de la moyenne traduit l'absence de la volonté de la part des sociétés cotées de publier des informations de nature prévisionnelle sur les sites web. Ceci constitue un signe négatif pour la communauté financière sachant qu'une grande partie du travail des analystes est basée sur les prévisions des entreprises.

Informations sur la forme des sites web : Ce groupe d'items est composé de 18 informations qui doivent d'être disponibles pour un site de bonne forme. Le score moyen pour

ce groupe est de 9.92. Il s'agit d'une valeur faible par rapport au score maximum (théorique). Cela veut dire que les sociétés de notre échantillon publient seulement la moitié des informations demandées dans notre grille d'évaluation. La valeur de l'écart type est largement faible par rapport à la moyenne ce qui implique que la valeur de la moyenne est plus ou moins représentative. Cela signifie également que la plupart des sociétés de notre échantillon a un score proche de la moyenne. Ce constat est confirmé par l'existence de 4 sociétés seulement qui ont un score qui varie entre 1 et 3 et l'existence de 4 sociétés qui ont aussi un score qui varie entre 16 et 18.

Généralement, les données du tableau ci-dessus montrent certaines insuffisances au niveau de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc. Ainsi, pour avoir une image claire sur la qualité de la CFI au Maroc, nous devons chercher les facteurs influençant cette qualité. Dans la littérature consacrée à ce sujet, nous avons trouvé plusieurs variables. Or pour notre recherche, nous nous sommes concentrés sur la géographie du capital et son impact sur la qualité de la CFI.

3.2 Analyse descriptive des variables explicatives :

Tableau 4 : Informations sur les variables qualitatives

Variables dichotomiques			N	Pourcentage
	FAMI	0	40	80,0%
		1	10	20,0%
		Total	50	100,0%
	CONCRT	0	18	36,0%
		1	32	64,0%
		Total	50	100,0%
	MANAG	0	39	78,0%
		1	11	22,0%
		Total	50	100,0%

Source : Auteurs à travers EXCEL

Pour les variables qualitatives, les données du tableau (4) montrent que 20% des entreprises de notre échantillon sont contrôlées par des familles. Elles montrent aussi une forte concentration des capitaux. Cela veut dire qu'il y a des actionnaires (physiques ou moraux) qui ont une part supérieure ou égale à 50% des capitaux de 64% entreprises de notre

échantillon. De plus, 11 entreprises non financières cotées dans la BVC ont attribué des actions aux salariés.

Tableau 5 : Informations sur les variables quantitatives

Variables quantitatives :	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
INSTITU	50	0,00%	100,00%	67,0840%	31,57927%
ETRANG	50	0,00%	100,00%	21,4334%	32,45161%

Source : Auteurs à travers EXCEL

Pour les variables quantitatives, les données du tableau (5) montrent une forte présence des investisseurs institutionnels dans les capitaux des entreprises marocaines avec une moyenne de 67,08%. Par contre, la part moyenne des managers dans les capitaux reste assez faible (2,78%). Concernant la présence des investisseurs étrangers dans les capitaux des entreprises de notre échantillon, nous remarquons une part moyenne modeste de 21,43%, d'où la nécessité d'améliorer le climat des affaires afin d'attirer les investisseurs internationaux.

3.3 Test des hypothèses :

Notre objectif ici est de tester les hypothèses. Pour cela, nous devons comparer la valeur de la P-value des variables indépendantes au seuil usuel de 0,1.

- Si la valeur de la P-value $<$ à 0,1, on dit que la variable explicative exerce un effet significatif sur la qualité de la CFI.
- Si la valeur de la P-value $>$ à 0,1, on dit que la variable explicative n'a pas d'effet significatif sur la qualité de la CFI.

Tableau 6 : Estimation des paramètres

Paramètre	B	Intervalle de confiance de Wald à 95 %		Test d'hypothèse		
		Inférieur	Supérieur	Khi-deux de Wald	ddl	P-value
(Ordonnée à l'origine)	3,621	3,487	3,754	2826,000	1	0,000
[FAMI=0]	0,127	-,0015	0,269	3,069	1	0,080
[FAMI=1]	0 ^a	.	.	.	.	.
[CONCRT=0]	0,028	-0,058	0,115	0,420	1	0,517
[CONCRT=1]	0 ^a	.	.	.	.	.
[MANAG=0]	0,008	-0,088	0,103	0,024	1	0,876
[MANAG=1]	0 ^a	.	.	.	.	.
ISTITU	0,002	0,000	0,004	6,140	1	0,013
ETRANG	0,005	0,004	0,006	73,044	1	0,000
(Échelle)	1 ^b					
Variable dépendante : scores						
Modèle : (Ordonnée à l'origine), FAMI, CONCRT, MANAG, INSTITU, ETRANG						
a. Défini sur zéro car ce paramètre est redondant.						
b. Fixé à la valeur affichée.						

Source : Auteurs à travers le logiciel SPSS

Pour l'hypothèse 1 : La P-valeur est inférieure à 0.1 et le signe de β est positif pour les entreprises qui ne sont pas contrôlées par des familles. Nous constatons donc que l'absence du contrôle familial a un effet positif significatif sur la qualité de la CFI au Maroc. Ceci implique que les entreprises contrôlées par des familles n'ont pas une bonne politique de communication financière sur Internet. *L'hypothèse 1 est confirmée* Ce résultat est conforme avec les prédictions de la théorie d'agence.

Pour l'hypothèse 2 : La P-valeur est égale à 0.517, donc supérieure à 10%. Nous rejetons l'hypothèse qui stipule l'existence d'un lien entre la qualité de la CFI et la concentration du capital.

Pour l'hypothèse 3 : La P-valeur est égale à 0.876, le signe de β est positif. Cela implique qu'il y a une absence de la relation entre la présence des actionnaires salariés et la qualité de la CFI au Maroc.

Pour l'hypothèse 4 : La P-valeur est égale à 0,013. Elle est donc inférieure au seuil de la significativité retenue dans notre recherche (10%). Le signe de β est positif. Il existe donc une corrélation positive et significative entre la part des investisseurs institutionnels et la qualité de la CFI. *L'hypothèse 4 est confirmée.* Ce résultat est conforme avec les prédictions de la théorie de signal.

Pour l'hypothèse 5 : La P-valeur est inférieure à 10%, et le signe de β est positif. Cela implique qu'il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs étrangers et la qualité de la CFI au Maroc, donc *l'hypothèse 5 est confirmée.* Ce résultat est conforme avec les prédictions de la théorie de signal qui stipule que la présence des investisseurs étrangers est un bon signe de la qualité de la politique de la communication financière des entreprises.

Tirant la conclusion des résultats obtenus, nous signalons que certaines variables telles que la présence des investisseurs institutionnels et étrangers dans les capitaux des entreprises cotées au Maroc, peuvent être considérées comme des locomotives de la transparence et le développement du marches financiers marocain. Dans ce sens, nul ne peut nier les efforts considérables du Maroc pour améliorer le climat des affaires.

En analysant les nationalités des investisseurs étrangers installées au Maroc, nous trouvons une forte présence des entreprises françaises, espagnoles et des pays du Golf. Ceci est expliqué par les convergence culturelles et politiques entre le Maroc et ces pays. En conséquence, nos responsables sont invités à diversifier le portefeuille des investisseurs étrangers installés au Maroc, tout en se focalisant sur les investisseurs, américains, chinois et russes à cause de leur capacité à mobiliser les fonds financiers et d'absorber le besoin de financement structurel au sein du marché financier marocains.

Conclusion

L'objectif principal de notre contribution est d'évaluer la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc par groupe d'items et d'explorer l'impact de la géographie du capital (le contrôle familial, la concentration du capital, la présence des investisseurs institutionnels, les investisseurs étrangers, et l'actionnariat salarié) sur ladite qualité.

Les résultats montrent que la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc reste modeste. Durant l'évaluation de la qualité de la CF, nous avons constaté que la plupart des firmes utilisent cet outil de communication pour la commercialisation de leurs produits. D'autres utilisent les sites web pour diffuser uniquement les informations financières obligatoires. Ces résultats confirment la nécessité d'une réforme du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc afin d'améliorer l'utilisation des sites web dans les stratégies de la communication financière et de l'adapter aux changements de l'environnement.

Les résultats empiriques montrent l'absence de toute relation entre la concentration du capital et la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. Nous avons tiré la même conclusion pour le lien entre la présence des investisseurs managers dans la structure du capital et la qualité de la CFI, avec un risque d'erreur de 10%. En effet, le test de Poisson a confirmé que les entreprises contrôlées par des familles publient moins d'informations sur leurs sites web. Ce résultat est conforme aux prédictions de la théorie de l'agence qui stipule que les entreprises, ayant un capital concentrée (familles ou autres), publient moins d'informations.

Par ailleurs, les tests statistiques montrent que la présence des investisseurs institutionnels et étrangers dans la structure du capital influence positivement la qualité de la CFI au Maroc. Ce résultat est conforme aussi avec les hypothèses de la théorie du signal qui stipule que la présence de ces catégories d'investisseurs, dans la structure du capital, est un signe positif de la qualité de la communication.

En somme, jugeant, de notre part, que toute étude n'est nullement exhaustive, nous proposons l'exploration de l'impact d'autres mécanismes de la gouvernance sur la qualité de la CFI au Maroc, telles que les caractéristiques du Conseil d'Administration, la rémunération des administrateurs, la qualité de l'auditeur ... etc. L'intégration de ces variables creusera certainement avec profondeur, un certain nombre d'aspects de notre étude et facilitera aussi la construction d'une image sur les mécanismes de gouvernance qui influencent la qualité de la communication financière au Maroc.

Références :

1. Ouvrages :

- Guimard, A., (1997), « Communication financière de l'entreprise », in Encyclopédie de Gestion, Economica, pp.343-344.
- Léger, J-y. (2010), La communication financière, Paris, Dunod.

2. Thèses de doctorat :

- 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 actionnaires au travers de la communication financière : le cas de Saint-Gobain ». Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université d'Orléans.
- Li L. « L'offre d'information volontaire par Internet des entreprises françaises ». Thèse de doctorat en Gestion et management sous la direction du professeur Jean-François Gajewski Université Paris-Est, 2011.
- Mahmoud, S. (2012). « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité des informations comptables produites par les entreprises libyennes ». Thèse de Doctorat, Université d'Auvergne-Clermont-Ferrand I.
- Nejjar W. (2011), « Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises de SBF 120 ». Thèse de Doctorat, Université d'Orléans.

3. Revues et journaux :

- Abaoub, E. & Ellouze, D. (2001). Gouvernement des entreprises : les moyens de contrôle et de discipline des dirigeants. Finance d'entreprise, 213-43.
- Abdelsalam, O. H., Bryant, S. M., & Street, D. L. (2007). An examination of the comprehensiveness of corporate internet reporting provided by London-listed companies. Journal of International Accounting Research, 6(2), 1-33.
- Aboutera L-S, Hussein A (2017) « Determinants of Internet Financial Reporting by Egyptian Companies », Research Journal of Finance and Accounting, Vol.8, No.10, 2017.
- Agrawal, A., et Mandelker, G. N. (1992). Shark repellents and the role of institutional investors in corporate governance. Managerial and Decision Economics, 13(1), 15-22.

- Alexandre H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », Finance Contrôle Stratégie, juin, volume 3, n° 2, pp. 5-29.
- Ali M.J., Ahmed, K et Henry D. (2004), « Disclosure Compliance with National Accounting Standards by Listed Companies in South Asia », Accounting and Business Research, 34 (3), pp. 183-199.
- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. Journal of accounting and economics, 44(1-2), 238-286.
- Almilia, L. S. (2009). Determining factors of internet financial reporting in Indonesia. Accounting & Taxation, 1(1), 87-99.
- Ben Ali, C., & Gettler Summa, M. (2006). La communication financière et la structure de propriété: le cas français. HAL.
- Ben Ayed-Koubaa, H. (2011). Qualité de la communication financière au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise: cas du SBF 120. HAL.
- Boubaker, S., Lakhel, F., & Nekhili, M. (2011). Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées. Recherches en sciences de gestion, (5), 41-61.
- Bushee B., Noe C. (2000), « Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility », Journal of Accounting Research, 38, supplement, pp.171-202.
- Bushee, B. J., Matsumoto, D. A., et Miller, G. S. (2003). Open versus closed conference calls: the determinants and effects of broadening access to disclosure. Journal of Accounting and Economics, 34(1-3), 149-180.
- Debreceny, R., Gray, G. et Rahman, A. (2002), “The determinants of internet financial reporting”, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 21, Issues 4-5, Winter, p. 371-394.
- Desbrières Ph., (1997), « Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise » in Le Gouvernement des Entreprises, Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.
- Elgazzar S., (1998), “ Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-sectional Examination of Market Revaluation during Earnings Announcement Periods”, Accounting Review, 73(1), pp. 119-129.

- Fauver, L., & Fuerst, M. E. (2006). Does good corporate governance include employee representation ? Evidence from German corporate boards. *Journal of financial economics*, 82(3), 673-710.
- Gelb, D., (2000), « Managerial Ownership and Accounting Disclosures: an Empirical Study», *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 15, n° 2, p. 169-185.
- Habbouch, S., (2017). Impact des principes de bonne gouvernance sur la qualité de la communication financière par Internet : Cas des sociétés non financières cotées dans la bourse de Casablanca. *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, 1(16).
- Hyman, R. (1997). The future of employee representation. *British Journal of Industrial Relations*, 35(3), 309-336.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520.
- Loukil, L., & Triki, M. (2008, may). L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire : Cas des sociétés tunisiennes non financières. In *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité (CD-Rom)*.
- Omri, M (2002). « Rôle des investisseurs institutionnels et performance des entreprises tunisiennes », *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, (196-197), pp. 21-29.
- Paturel, R., Matoussi, H. & Jouini, S (2006) « Les déterminants de la communication financière des entreprises françaises à travers le Web », 27^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis 2006.
- Shabou R. (2003), « Nature des détenteurs de blocs de contrôle et performance financière des entreprises tunisiennes », *Gestion 2000*, novembre-décembre, n° 6, pp. 125-143.
- Shleifer, A., Vishny R.W. (1986), « Large shareholders and corporate control », *Journal of Political Economy*, 95, p. 461-488.