

La communication financière au Maroc : d'une obligation légale à un outil stratégique

Financial communication in Morocco : from a legal obligation to a strategic tool

CHBIHI KADDOURI Hicham

Doctorant

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Meknès

Université My Ismail

Laboratoire d'études et recherches économiques et sociales

Maroc

h.chbihikaddouri@edu.umi.ac.ma

Date de soumission : 20/09/2022

Date d'acceptation : 20/10/2022

Pour citer cet article :

CHBIHI KADDOURI H. (2022) « La communication financière au Maroc : d'une obligation légale à un outil stratégique », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 6 : Numéro 3 » pp : 162 - 182

Résumé

Dans le cadre d'un contexte d'ouverture et de globalisation financière. Les maquillages comptables et financiers qui ont faussé les performances des grandes sociétés ont suscité dans la communauté financière des multiples interrogations relatives à la pertinence, la fiabilité et la qualité des informations qu'elles diffusent. A l'heure actuelle, des appels sont lancés pour réformer le contenu et les méthodes de divulgation des informations financières fournies par les sociétés aux marchés de capitaux, ainsi que les principes et les processus de gestion des informations des entreprises, en particulier la comptabilité. La comptabilité, l'audit et la gouvernance, se font l'échos constamment de la communauté financière. La communication financière est devenue aujourd'hui un sujet d'actualité qui suscite beaucoup d'intérêt auprès des chercheurs et des professionnels donnant lieu à des publications de plus en plus importantes sur le sujet. Partant du fait qu'il s'agit d'une simple obligation légale ; la communication financière a fait un long chemin pour devenir aujourd'hui un axe stratégique sur lequel repose le développement d'une entreprise.

Notre motivation principale est de présenter une synthèse de la littérature des analyses théoriques et empiriques portant sur cet axe de recherche, depuis les premiers travaux en la matière jusqu'à la date d'achèvement du présent article.

Mots clés : Communication financière ; information comptables et financière ; transparence financière ; obligations réglementaires ; outil stratégique.

Abstract

In the backdrop of financial opening and globalization. Accounting and financial fraud that harmed the performance of large corporations sparked a flurry of questions in the financial community about the relevance, dependability, and quality of the information they disseminate. At the moment, calls are being made to reform the content and dissemination methods of financial information provided by corporations to capital markets, as well as the principles and processes of enterprise information management, particularly accounting. Accounting, auditing, and governance are constant echoes of the financial community. Financial communication is now a hot topic that piques the interest of academics and professionals alike, giving rise to a slew of new publications on the subject. Starting with a simple legal responsibility, financial communication has progressed over time to become a strategic axis upon which the development of a business is based.

Our main aim is to present a synopsis of the literature on theoretical and empirical studies related to this research area, from the first works in the field to the date of completion of this article.

Keywords: Financial communication; accounting and financial information; financial transparency; regulatory obligations; strategic tool.

Introduction

« La divulgation d'information peut être considérée comme le fondement de n'importe quel système de gouvernance d'entreprise » (Melis, 2004).

« Un système de gouvernance a besoin d'un bon niveau de divulgation et d'une adéquation des informations transmises afin d'éliminer, ou du moins réduire, l'asymétrie d'information entre l'entreprise et les parties prenantes » (Cadbury, 1999 et Mallin, 2002).

La communication de l'information financière constitue donc le socle de tout système de gouvernance dans la mesure où elle oriente, guide et influence les décisions des différents acteurs, elle constitue l'élément clé de la transparence des marchés financiers et une condition sine qua non de la qualité d'une place financière, de la confiance des investisseurs et de l'efficacité des marchés.

« La communication financière constitue l'un des piliers de la communication institutionnelle de l'entreprise dont le discours est centré sur l'entreprise elle-même, ses valeurs, sa philosophie, sa légitimité et sa culture. Elle a pour objectif la construction et la gestion de l'image d'entreprise auprès de ses diverses parties prenantes » (Garbett, 1991). « Son message a pour rôle de véhiculer l'image et l'identité de l'entreprise et de créer sa notoriété. Encadré par un contexte réglementaire précis, la première spécificité de la communication financière est qu'elle véhicule des informations susceptibles de satisfaire différentes parties prenantes, de servir les objectifs économiques et sociaux et d'être visible à l'environnement de l'entreprise. Elle se caractérise aussi par la nature des informations qu'elle transmet au marché qui sont soit obligatoires dans le cadre des informations légales et réglementaires » (Depoers, 1999), soit volontaires à travers les réunions avec les analystes financiers, les communiqués de presse...

« Cette fonction a connu un développement considérable au début des années quatre-vingt. Considérée traditionnellement comme une obligation réglementaire à diffuser des données purement comptables » (Marois et Bompoin, 2004), « la communication financière est devenue un outil stratégique destiné à l'ensemble des parties prenantes qui transmet des informations financières et extra financières sur l'activité, l'avenir et la qualité de management des entreprises. Ce développement s'est traduit par l'intégration d'une dimension relationnelle qui vient compléter la dimension informationnelle présente dans la communication financière. On est passé d'une simple publicité financière à un processus organisé faisant intervenir une multitude d'acteurs par le biais de supports de plus en plus sophistiqués. Plusieurs facteurs ont

contribué à cette évolution. L'internationalisation des marchés financiers, le nombre croissant des privatisations, la demande accrue des informations et la désintermédiation du marché financier ont considérablement élargi l'audience de ces marchés » (NEJJARW 2011)

Selon Léger (2003), « *jusqu'au milieu des années soixante-dix, les sociétés cotées s'entendaient, le plus souvent au minimum jugé indispensable dans le dialogue avec leurs actionnaires, développaient peu de communication vers les investisseurs, ou les prescripteurs, analystes financiers ou journalistes »*

Ainsi, l'intérêt de notre travail de recherche découle de trois considérations principales :

- Le contexte international en forte évolution, caractérisé par une série de mutations et de bouleversements financiers majeurs et leur impact sur le Maroc dans le cadre d'un contexte de 3D (dérèglementation financière, désintermédiation financière et décloisonnement des marchés).
- La volonté d'aligner sur les standards internationaux en matière de communication financière
- Les lacunes du cadre légal et réglementaire actuel sur un certain nombre d'aspects remettant en cause la fiabilité et la pertinence de l'information publiée.

Notre travail s'inscrit dans la suite logique des recherches analysant les déterminants de la communication financière des entreprises. A travers cette recherche nous voulons répondre à la question suivante : Quelle valeur ajoutée la communication financière apporte-t-elle à la stratégie des sociétés dans le contexte marocain ?

Et pour cela il nous a paru judicieux de traiter la question sous deux aspects :

Le premier tentera de présenter le cadre conceptuel et théorique de la communication financière et d'expliquer ses différents enjeux ;

Le deuxième consisterait à mettre l'accent sur l'aspect institutionnel, légal et réglementaire de la communication financière au Maroc.

1. La communication financière : concept, cadre théorique et enjeux

1.1. Revue de littérature

Plusieurs définitions ont été données à la communication financière dans la littérature spécialisée.

Bompont et Marios (2004) définissent que « *la communication financière est un programme d'informations financières, de promotion de l'image financière et de l'image de l'entreprise tout court* ».

De Teyssier F. (1998) stipule qu'il s'agit d'un « *exercice qui participe au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics et donc, dans une certaine mesure, à sa propre pérennité* ».

L'influence du marché financier sur la communication financière a été retenue par Schmutzr (2000) qui pour lui, la communication financière est « *la mise en œuvre, développement, amélioration de techniques destinées à augmenter la marge de manœuvre d'une entreprise cotée sur des marchés financiers soumis à une forte concurrence* ».

Dans le même prolongement d'idée, Onnée S. Chekkar R (2006) ont fait la synthèse de ces définitions en confirmant que « *la communication financière est un processus intégré dans la stratégie qui vise à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties prenantes, en développant des outils de communication qui permettent d'entretenir avec eux des relations à long terme* ».

Le rôle de la communication financière dans la gouvernance des entreprises n'est pas à démontrer. Dans son article intitulé « *Gouvernance d'entreprise : que cache le discours sur la transparence ?* », Bessire. D, (2003) a placé « *la communication financière comme un facteur qui permet de favoriser et d'accroître la transparence, ce qui permet d'instaurer une bonne gouvernance* ».

« *La communication financière des entreprises doit répondre à une obligation de transparence dans l'objectif d'établir un climat de confiance entre ces différentes parties prenantes* » (De Boissieu, 2002).

Selon Léger (2003), « *la communication financière doit devenir une véritable communication économique qui a des obligations légales ou réglementaires. Mais elle devient de plus en plus économique avec un objectif prioritaire : expliquer et illustrer la stratégie et les résultats de l'entreprise, établir et souligner ses spécificités par rapport à ses concurrents, présenter ses perspectives en un mot, rendre visible et valoriser l'entreprise auprès des publics divers qu'elle doit séduire dans un environnement de compétition accru* ». Malaval et Décaudin (2005) présentent une première particularité de la communication financière, celle d'être « *encadrée par un contexte réglementaire très précis. Celui-ci a été progressivement développé afin de protéger les actionnaires en leur garantissant une information - exacte, précise et sincère-* ».

Le tableau ci-dessous regroupe les plus pertinentes définitions données à la communication financière.

Tableau 1 : Récapitulatif des définitions de la communication financière

Année	Auteur	Définition
1989	Ingram et Rayburn	« Une construction subjective de la réalité ». « Une transmission d'une représentation de la réalité économique de l'entreprise, destinée à influencer les anticipations des investisseurs ».
1990	Doyen	« L'ensemble des moyens mis en œuvre par les entreprises : rapports d'activité, avis financiers, information spécifiquement destinée aux actionnaires ».
1994	Elliott	« La construction de l'image de l'entreprise ».
1998	De Teyssier	« Un exercice qui participe au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics et donc, dans une certaine mesure, à sa propre pérennité ».
2001	Westphalen	« L'ensemble des techniques publicitaires, informatives et/ou relationnelles- mises en œuvre par une entreprise pour promouvoir son image financière auprès de la communauté financière (investisseurs institutionnels, intermédiaires financiers, analystes, journalistes) et du grand public ».
2003	Léger	« La mise en œuvre, le développement et l'amélioration de techniques destinées à accroître la marge de manœuvre d'une entreprise cotée sur des marchés financiers de plus en plus sollicités soumis à une forte concurrence ».
2004	Bompointet marois	« Un programme d'informations financières, de promotion de l'image financière et de l'image de l'entreprise tout court ».
2005	Onnée etChekkar	« Un processus intégré dans la stratégie qui vise à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties ».

		prenantes, en développant des outils de communication qui permettent d'entretenir avec eux des relations à long terme ».
2018	Thierry & Marie-Hélène	« Un dispositif qui cherche à établir une relation de confiance avec les parties prenantes ».

Source : Auteur

A partir du tableau présenté ci-dessus, on peut soulever les éléments suivants:

-Les définitions données par Elliott (1994), Léger (2003), Bompoin et Marois (2004) et Onnée et Chekkar (2005) ont une vision marketing de la communication financière. Elles s'accordent à lui octroyer la fonction de promotion de l'image de l'entreprise auprès de ses investisseurs et toutes ses parties prenantes.

- La conception des acteurs de la communication financière a considérablement changé. On est passé d'une vision actionnariale où l'actionnaire est la principale cible à une vision partenariale englobant les différents partenaires de la communication financière.

-L'existence d'un consensus sur la définition de la communication financière. La plupart des auteurs s'accordent à:

- Tenir compte de l'évolution que la communication a connu ces dernières années;
- Définir la communication financière comme un processus englobant l'ensemble des techniques et des moyens destinés à promouvoir l'image de l'entreprise.

1.2. La communication financière à la croisée des théories

Plusieurs théories offrent un cadre adapté pour les travaux de recherche en matière de communication financière.

Robert PATUREL (2006) a choisi de recourir à la théorie de l'agence, la théorie du signal et aussi à la théorie des coûts d'information pour expliquer la diffusion d'informations comptables et financières.

La théorie de l'agence a été aussi mobilisée par COMBES-THUELIN Elisabeth dans sa recherche sur « *La communication financière des établissements de crédit au travers du prisme de la performance et de la juste valeur* ».

Pour Onnée S. Chekkar R (2005) dans leur article intitulé « L'évolution de la communication financière dans le processus de gouvernance : le cas Saint-Gobain », ils ont adopté les théories

de la gouvernance comme cadre conceptuel susceptible d'expliquer le processus de la communication financière.

Welker (1995) et Lang & Lundholm (1993) se sont basés sur la théorie des coûts d'information pour démontrer que la politique de communication de l'entreprise dépend de sa taille. Les grands groupes ont tendance à communiquer plus que les entreprises de moindre importance. Ce choix pour les grandes entreprises s'explique par les économies de coût et l'augmentation de la valeur de l'entreprise auprès de ses partenaires.

A travers la revue de la littérature, nous avons essayé d'ancrer notre recherche dans un cadre théorique adéquat. Nous estimons que la théorie de l'agence, la théorie du signal et la théorie des parties prenantes offrent un cadre conceptuel original pour ce travail.

La théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) offre un cadre théorique pour expliquer la décision de publication de l'information financière par les entreprises. En effet, les informations communiquées par l'entreprise permettent aux actionnaires (principal) d'exercer un contrôle et leurs offrent une protection contre les « intérêts » des dirigeants (agent).

D'après la théorie du signal (Stephen Ross 1977), l'information financière est monopolisée par une élite de l'entreprise. Cette information n'est pas partagée par tous au même moment et l'asymétrie d'information est la règle.

« Stakeholder theory » ou la théorie des parties prenantes prévoit l'obligation pour l'entreprise de rendre compte (communiquer) à ses partenaires contractuels et non contractuels.

Edward Freeman (1984), à l'origine de cette théorie, a donné la définition de la notion « parties prenantes » : « Tout groupe ou individu pouvant affecter ou être affecté par l'atteinte des objectifs de l'organisation ». La qualité et la fréquence de la communication financière est un facteur qui influence significativement les « parties prenantes » de l'entreprise.

Plusieurs auteurs estiment que la théorie des parties prenantes ne se distingue pas de la théorie de l'agence. B. Colasse (2006) stipule que « si l'on s'en tient aux seules relations contractuelles, la théorie des parties prenantes n'est qu'un élargissement de la théorie de l'agence. Par contre, si l'on prend également en considération les relations non contractuelles, elle s'en écarte beaucoup et augmente considérablement les responsabilités de l'entreprise à l'égard de son environnement ».

Notre recherche s'inscrit dans la deuxième catégorie et par conséquent, nous estimons que la théorie des parties prenantes constitue un cadre théorique complémentaire à la théorie de l'agence et la théorie du signal pour notre travail.

1.3. Les enjeux de la communication financière

1.3.1. Enjeux stratégiques

« *La communication financière est considérée comme un instrument stratégique* » (Verrecchia 1983, Dye 1990).

Selon Lev (1992) « *la publication volontaire des informations par une entreprise correspond à la publication par celle-ci d'informations qui ne sont pas requises par la loi ou les normes comptables en vigueur. Cette offre volontaire est susceptible d'avoir un impact significatif sur ce que les tiers perçoivent de la firme ainsi que sur la valeur de marché de la firme. Il en ressort qu'une publication volontaire d'information relève de la stratégie de la firme...* »

Dans ce sens, Guimard (1998) affirme que « *le passage à la communication financière indique que la société cotée a décidé d'élaborer une stratégie de communication* »

La communication financière a une dimension stratégique pour la société puisqu'elle lui permet de forger sa légitimité et de renforcer sa crédibilité auprès de ses différents partenaires.

En effet, la communication financière permet d'accroître la notoriété de l'entreprise en crédibilisant sa stratégie auprès de l'ensemble de ses actionnaires et des communautés financière, économique et médiatique. En diffusant des informations fiables, stables et transparentes à ses différentes parties prenantes, elle leur permet d'être plus confiants vis-à-vis de l'entreprise et de ses projets.

La communication financière se trouve par conséquent au cœur de l'entreprise et de sa stratégie. Elle se conçoit comme le souligne Scholes et Clutterbuck (1998), à la fois comme « *une communication induite par les valeurs de l'entreprise et comme une communication inductrice de valeurs.* »

Ceci rejoint les propos de Onnée et Chekkar (2006) qui précisent que : « *la communication financière permet à l'entreprise, dans une logique de benchmarking, de se démarquer des autres sociétés cotées, en particulier de celles de son secteur, et ceci d'autant plus que son environnement se révèle concurrentiel.* »

« *Depuis l'apparition du concept de la communication financière, sa définition n'a cessé d'évoluer. Partant d'un simple acte publicitaire, la communication financière se positionne aujourd'hui comme un pilier stratégique autour duquel se base la réalisation des objectifs de l'entreprise* » (Wang, 2013). « *Pour faire face à une crise, pour maintenir son positionnement concurrentiel ou pour conquérir un nouveau marché, la communication financière a prouvé*

son importance en tant qu'une fonction à part entière au sein de l'organisation d'une entreprise » (Eng et al , 2019)

1.3.2. Enjeux marketing

Une panoplie de travaux ont porté sur l'enjeu marketing de la communication financière. C'est Depuis les années quatre-vingt que la communication financière est essentiellement centrée sur les actionnaires. En véhiculant l'image de la société, elle cherche à faire grandir et à fidéliser ses actionnaires. Par conséquent, elle développe des stratégies similaires aux actions marketing. Au lever du 21ème siècle, Lemoine et Onnée ont mené des recherches fondatrices (2000, 2001, 2003a, 2003b) d'un courant transdisciplinaire mettant en corrélation le marketing et la finance. Les auteurs ont mobilisé des concepts issus du marketing relationnel pour analyser la relation d'une société avec ses actionnaires.

Pour Chekkar (2006), *« la communication financière s'apparente à une action marketing dans la mesure où elle constitue un processus mis en œuvre par les sociétés cotées de façon à influencer, dans leur sens, les conditions de l'échange entre ces sociétés et leurs actionnaires »*

Léger (2003) parle de *« marketing boursier »*, Bompont et Marois (2004) utilise le *« marketing du titre »* et Coutton (2005) parle de *« marketing de l'actionnaire »*.

Dans ce sens, Léger (2003) distingue les points communs qui existent entre *« le marketing boursier et le marketing commercial en expliquant que « si le marketing commercial est une démarche destinée à la recherche organique d'un besoin, pour le transformer en demande d'un produit ou d'un service, offrant un rapport qualité/prix attractif pour le consommateur, rentable pour le producteur et le distributeur, en utilisant des moyens de communications choisis et maîtrisés », le marketing financier quant à lui, est une « approche organisée destinée à la recherche active d'une épargne disponible, pour la transformer en demande de valeurs mobilières émises ou à émettre, avec la perspective de plus-value et /ou de rendement pour l'investisseur, avec un coût optimisé pour l'entreprise et les prescripteurs, en mettant en œuvre des moyens de communication adaptés ».*

Pour Léger (2003), l'actionnaire est assimilé à un client. L'auteur affirme que *« l'action est le produit qui doit être vendu et donc accompagné d'une promotion. Cette vente et cette promotion reviennent à la communication financière qui doit susciter l'intérêt des actionnaires, des investisseurs et de tous les prescripteurs. Cette dimension marketing s'illustre tout au long du processus de communication financière : De la mise en place d'une stratégie qui vise à satisfaire les attentes de toutes les parties prenantes à la diffusion des informations financières*

et extra financières qui vise à exprimer et valoriser l'image de l'entreprise et de ses dirigeants
».

1.3.3. Enjeux réglementaires

Outre les enjeux marketing, « *la communication financière présente des enjeux réglementaires et financiers. Indispensable au fonctionnement des marchés financiers, elle est le moyen qui permet à une entreprise d'influencer la formation des anticipations des investisseurs. Ses discours sont en effet cités de façon récurrente, voire médiatisée. Ils sont devenus un instrument de la visibilité des entreprises, dans un environnement dans lequel le besoin de transparence apparaît plus que jamais comme une exigence des marchés boursiers* » (Charron, 2004).

Pour Bertrand (2000), « *la communication financière permet d'améliorer les conditions d'accès au marché financier, en corrigeant les dysfonctionnements liés à une trop grande asymétrie d'information entre le marché et l'entreprise* ».

Ainsi, « *la communication financière implique la diffusion d'informations pertinentes, crédibles, instantanées, de nature financière mais aussi non financière, qui contribuent ainsi à l'efficacité des marchés financiers, en abaissant, notamment pour les investisseurs et autres parties prenantes le coût de recherche des informations* » (Lev, 1992)

Monnin (2008, p.166) affirme que « *la communication financière contribue à conquérir de nouveaux investisseurs, à fidéliser les investisseurs institutionnels et individuels, à accroître la notoriété institutionnelle et à améliorer la valorisation du titre* ». L'auteur ajoute que « *les principaux objectifs de la communication financière sont de valoriser le cours boursier et de stabiliser l'actionnariat de l'entreprise car elle établit ainsi un lien de confiance plus solide entre les dirigeants et les actionnaires* ».

La communication financière a donc une ambition : informer le marché dans sa globalité, et en priorité les décideurs, actionnaires et investisseurs, et les prescripteurs comme les journalistes et les analystes financiers sans oublier les salariés. Cette information permanente repose sur les textes réglementaires afin de protéger les actionnaires, associés et tiers, et assurer la sécurité des épargnants grâce à la transparence du marché. Celui-ci a été progressivement développé afin de protéger les actionnaires en leur garantissant une information « exacte, précise et sincère ».

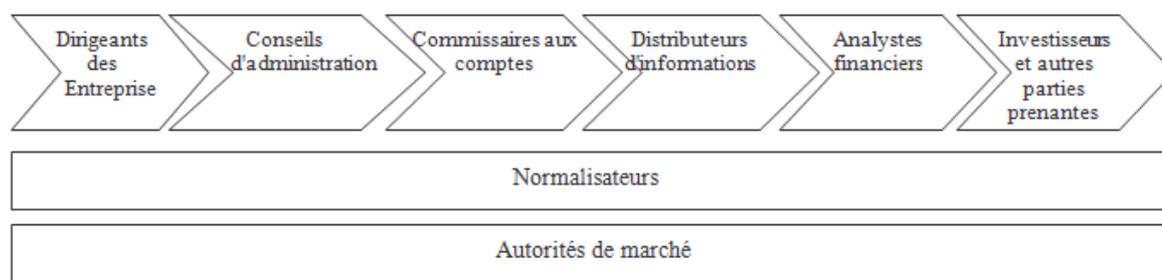
2. La communication financière dans le contexte marocain : Une multiplication des acteurs et un arsenal de textes législatifs et réglementaires

2.1. Les principaux acteurs de la communication financière

Au niveau national, une série de travaux ont essayé d'analyser et d'étudier (RAJOUANI.B,2020 ; CHEMLAL, 2015 ; Leila, 2017 TAMIRI.A, CHERKAOUI.M, 2022).

Malgré les efforts consentis ces dernières années pour moderniser la bourse marocaine et améliorer la qualité de l'information publiée par les sociétés cotées, la confiance du public dans la qualité des informations publiées a été ébranlée par des événements intervenus dans le monde entier suite aux faillites et scandales ayant touché de grandes sociétés. Plusieurs questions et débats ont été soulevés remettant en cause la qualité des informations publiées. Aujourd'hui, comme le souligne le climat de méfiance international, et afin d'accompagner la dynamique actuelle du marché boursier marocain, la bourse a besoin d'une meilleure information, tant sur le plan quantitatif que qualitatif. Les investisseurs exigent de plus en plus de transparence de la part non seulement des entreprises et des conseils d'administration, mais aussi des auditeurs légaux, quant à leurs relations avec les clients dont ils audient les comptes. Ils veulent la même clarté de la part des normalisateurs et des régulateurs du marché quant à la manière dont ils arrêtent et font respecter les règles, afin d'assurer une information financière de bonne qualité, indispensable au bon fonctionnement de la bourse, tous les acteurs de la « chaîne de la communication financière », dirigeants des entreprises, conseils d'administration, distributeurs d'informations, commissaires aux comptes, analystes financiers, normalisateurs et autorités de marché, doivent assumer parfaitement leurs responsabilités et agir tous en harmonie. Le schéma suivant explique plus complètement ce concept de chaîne :

Figure 1 : La chaîne de communication financière d'après Dippiazza et Eccles (2002)



Source : Dippiazza et Eccles (2002), Restaurer la confiance des marchés : proposition par le président mondial de PriceWaterhouseCoopers, Village Mondial, Paris

Tous ces intervenants sont impliqués dans la préparation, la communication et l'utilisation de l'information financière des sociétés cotées.

Les dirigeants préparent les états financiers destinés aux investisseurs. Ils doivent se sentir responsables de la manière dont ils utilisent l'argent des actionnaires et prendre des décisions qui créeront de la valeur pour eux. Les conseils d'administration ont vocation à veiller au respect conscient et permanent de cette responsabilité par les dirigeants et par les administrateurs.

Les commissaires aux comptes sont responsables des certifications qu'ils délivrent sur certaines informations produites et publiées par les dirigeants. Ils ne doivent jamais oublier que leur travail sert en premier lieu les intérêts des actionnaires.

Les distributeurs d'informations sont responsables de l'acheminement vers le public, sans distorsion, des renseignements en provenance des sociétés qu'ils citent ou analysent. Ils sont des fournisseurs de données qui regroupent des informations publiées et les communiquent à des tiers en vue de leur utilisation. Ce groupe inclut aussi la presse, les sites Web et autres moyens de communication et ceux qui fournissent des commentaires ou qui transmettent des informations provenant des sociétés ou les concernant : directeurs de communication, agences de communication, ... Etc.

Les analystes financiers jouent un rôle important sur le marché financier en produisant des analyses financières sur les émetteurs en vue de formuler et généralement diffuser une opinion sur l'évolution prévisible des cours de bourse. A travers leurs études, les analystes financiers influent sur les marchés. Ils sont en quelque sorte les intermédiaires entre l'information financière publiée et la valeur boursière des entreprises. En commentant les informations publiées, ils contribuent à l'enrichir et à la rendre plus pertinente. Pour mener à bien leurs études, les analystes financiers, au-delà des éléments d'information et des chiffres publiés, sollicitent et obtiennent des commentaires et des précisions auprès des dirigeants.

Les investisseurs sont responsables en dernière analyse de l'obtention, de la compréhension et de l'analyse des informations qu'ils utilisent pour se faire une opinion personnelle sur les risques et les rendements et choisir leurs investissements. Les principales cibles de la communication financière sont en premier lieu les actionnaires, que l'on peut diviser en quatre grandes catégories : les actionnaires individuels, les investisseurs institutionnels, les investisseurs non-résidents et les actionnaires salariés.

Les normalisateurs sont responsables de l'instauration de principes et de règles qui rendront les informations utiles et fiables. Ils désignent le plus souvent les organismes qui fixent les normes de comptabilité et de contrôle des comptes notamment le conseil national de la comptabilité (CNC), L'Ordre des experts-comptables (OEC). Ils comprennent aussi d'autres organismes, associations professionnelles et groupements sectoriels susceptibles de jouer un rôle dans la fixation de normes ou la définition de critères de performances pour les sociétés, notamment la Confédération générale des entreprises du Maroc (CGEM).

Les autorités de marché comprennent les administrations publiques nationales et les autorités boursières qui fixent les règles applicables à l'information des sociétés et qui veillent à leur application notamment l'autorité marocaine de marché de capitaux (AMMC) et le Ministère des Finances.

Une meilleure communication financière implique le réexamen du mode de fonctionnement de la chaîne de communication financière en cherchant à l'améliorer. C'est pour cette raison que dans une bonne partie du présent article, nous mettrons l'accent sur le rôle des principaux acteurs responsables du contrôle de l'information financière et proposerons des recommandations pour son amélioration.

2.2. Obligations d'information financière des sociétés cotées : un arsenal de textes législatifs et réglementaires

L'élaboration, la publication et la diffusion de l'information financière des sociétés cotées au Maroc sont régies principalement par les textes suivants :

- La loi comptable et le code général de normalisation comptable;
- Les dispositions du Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif à l'autorité marocaine de marché de capitaux (AMMC) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne, complété et modifié par le dahir portant loi N°23-01 du 06 mai 2004 ;
- Les dispositions des articles 121, 124, 141, 145, 146 et 156 de la loi n° 17-95 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes ;
- L'article 14 de la loi n°52-01 du 06 mai 2004, modifiant et complétant le dahir portant loi n°1-93-211 relatif à la bourse des valeurs ;
- Les circulaires de l'autorité marocaine de marché de capitaux relatives à l'information financière;

- L'avis du Conseil National de Comptabilité relatif aux comptes consolidés.

2.2.1. Les textes comptables

Conformément aux dispositions de l'article 19 du Code de Commerce, *« toute personne physique ou morale ayant la qualité de commerçant est tenue de tenir une comptabilité dans les formes prescrites par la loi n° 9 88 du 25 décembre 1992 relative aux obligations comptables des commerçants. A ce titre, elle doit établir des états de synthèse annuels, à la clôture de l'exercice, comprenant le bilan, le compte de produits et charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et l'état des informations complémentaires. Ces états de synthèse sont adaptés en fonction de l'activité de l'émetteur, en distinguant les établissements de crédit et les compagnies d'assurance et de réassurance, des autres sociétés cotées. »*

La loi n°9-88 qui précise les principes comptables régissant la comptabilité, a introduit pour la première fois au Maroc la notion d'image fidèle des comptes. Elle stipule que *« les états de synthèse doivent donner une image fidèle des actifs et passifs ainsi que de la situation financière et des résultats de l'entreprise »* (article 11-1).

Le droit pénal des affaires *« érige en infraction la présentation ou la publication de comptes ne reflétant pas l'image fidèle (article 384 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes) et soumet les dirigeants fautifs à des peines lourdes : un emprisonnement d'un à six mois et une amende de 100.000 à 1.000.000 de dirhams ou l'une de ces deux peines. »*

2.2.2. Obligations de publication et de diffusion des informations annuelles

Ces obligations sont relatives aux informations à *« tenir à la disposition de tout actionnaire avant et après la tenue de l'assemblée générale annuelle »*. Elles sont régies par les dispositions de la loi sur les sociétés anonymes et par le Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 complété et modifié par le dahir portant loi N°23-01 du 06 mai 2004.

2.2.3. Obligations de publication et de diffusion des informations semestrielles

« Les sociétés dont les titres sont cotés à la bourse des valeurs sont tenues de procéder à la publication semestrielle de certains éléments des états de synthèse, au plus tard dans les 3 mois qui suivent la clôture de chaque semestre de l'exercice ».

Conformément aux dispositions de l'article 17 du Dahir portant loi n°1-93-212 du 21 septembre 1993, complété et modifié par le dahir portant loi N°23-01 du 06 mai 2004, *« les publications semestrielles doivent contenir les éléments d'information suivants :*

- Une situation provisoire du compte de produits et charges, arrêté au terme du

semestre écoulé et comparé au semestre correspondant de l'exercice écoulé;

- Tout ou partie des éléments du bilan provisoire, arrêté au terme du semestre écoulé;
- Les documents faisant l'objet de publications semestrielles doivent être accompagnés d'une attestation des commissaires aux comptes certifiant leur sincérité ».

2.2.4. Obligations d'information permanente

L'article 146 de la loi 17-95 du 30 août 1996 sur les sociétés anonymes, a organisé le droit à l'information des actionnaires en instituant à leur profit une prérogative permanente d'information. Cette disposition est décrite à l'article 146 de cette loi qui stipule que « tout actionnaire a droit, à toute époque, d'obtenir communication des documents sociaux visés à l'article 141 et concernant les trois derniers exercices... »

Au de là de cette disposition, les sociétés cotées ont des obligations plus importantes d'information permanente vis-à-vis du marché. En effet, en application de l'article 18 du Dahir du 21 septembre 1993 relatif à l'AMMC, complété et modifié par le dahir portant loi n°23-01 du 06 mai 2004, les sociétés dont les titres sont cotés à la bourse des valeurs sont tenues de publier, dans un journal d'annonces légales, aussitôt qu'elles en ont pris connaissance, tout fait intervenant dans leur organisation, leur situation commerciale, technique ou financière, et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres.

Conclusion

L'importance de la communication s'avère fondamentale pour tous les acteurs économiques qui voudraient avoir de bons rapports avec leurs partenaires, attirer des investisseurs et avoir une notoriété. La communication financière joue, de ce fait un rôle prépondérant dans la vie des entreprises, notamment celles cotées car elle sera un des éléments essentiels qui leur permettra notamment de réussir leur entrée en Bourse ou encore de fidéliser leurs actionnaires.

Il est donc nécessaire pour chaque acteur de définir une stratégie de communication, mais également les contraintes réglementaires qui peuvent se transformer en opportunités pour l'entreprise qui a su s'en servir et pour le dirigeant qui a pu maîtriser sa communication financière et non la subir et qui a compris que cette bonne communication accroît la notoriété, la valeur et la légitimité de son entreprise.

Plusieurs limites peuvent être mises en évidence concernant notre recherche, notre travail aurait été plus complet en analysant la relation bilatérale entre la communication financière et la

gouvernance. Une étude sur l'influence de la qualité de la communication financière sur le système de gouvernance de qualité aurait apporté une autre vision à notre travail de recherche.

Notre recherche pourrait être prolongée dans plusieurs directions. En effet, les limites qu'elle présente peuvent donner lieu à de nouvelles voies de recherche. Il serait intéressant d'envisager une étude empirique afin de compléter les acquis théoriques de notre recherche.

Ainsi et afin de comprendre en profondeur la communication financière dans le contexte marocain, plusieurs axes de recherche méritent d'être examinés, en l'occurrence :

L'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière ;

La place du dirigeant dans le processus de communication financière ;

La relation entre la qualité de la communication financière et l'enracinement du dirigeant.

BIBLIOGRAPHIE

- (1) BERTRAND F. (2000), les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées : une étude empirique, cahier de recherche IAE d'Aix Marseille
- (2) BERTRAND F. (2000), transparence de l'information : les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées. Thèse en Sciences de Gestion, IAE, Université Aix Marseille III.
- (3) BESSIRE D. (2003), gouvernanced'entreprise : que cache le discours sur la transparence ?, Document de Recherche, Laboratoire Orléanais de Gestion.
- (4) BRUINR, Communication financière : image et marketing de l'entreprise, éd LIAISONS,
- (5) CADBURY A. (1999), What are the Trends in Corporate Governance? How will They Impact your Company?, Long Range Planning,
- (6) CALAN R & Associates (1995), Réussir son information financière : pratiques des sociétés du second marché, Dunod,
- (7) CHARREAUX G. (1997), Le gouvernement des Entreprises : CoporateGovernance, théories et faits, Ed. Economica.
- (8) CHARREAUX G., (1996), Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, Working Papers FARGO, Université de Bourgogne
- (9) CHARRON J.O. (2004), L' idéologie de la transparence dans l' audit : une approche de sa dimension médiatique, Comptabilité, Contrôle, Audit
- (10) CHEKKAR R. (2006), l'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées ; Thèse de Doctorat, Université de Droit Economie et Gestion d'Orléans
- (11) CHEMLAL M. (2015). La communication financière, un risque à transformer en atout.
Revue Marocaine de Recherche En Management et Marketing
- (12) COLASSE B. (2000). Cadres comptables conceptuels. Encyclopédie de comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Economica
- (13) COUTTON D. (2005), marketing de l'offre actionnariale dans un objectif de création de valeur économique : le cas des sociétés du CAC 40, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion

- (14) Dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 relatif à l'autorité marocaine de marché de capitaux complété et modifié par la loi N°23-01 du 06 mai 2004 ;
- (15) Dahir portant loi n° 1-93-211 relatif à la bourse des valeurs complété et modifié par la loi n° 52-01 du 06 mai 2004,
- (16) DE BOISSIEU (2002), faut-il tout dire tout le temps ?, dans le dossier sur la transparence financière, Sociétal.
- (17) DEPOERS F. (1998), l'offre volontaire d'information dans les rapports annuels des sociétés cotées : le cas français, Revue Française de Comptabilité,
- (18) DEPOERS F. (1999), Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'informations des sociétés cotées, thèse de doctorat en sciences de gestion, université paris dauphine
- (19) DEPOERS F., MAILLEFERT M. (2000), Communication financière et externalités : quelles stratégies ?, Revue sciences de gestion, N°29
- (20) DE TEYSSIER F. (1998), Milieux financiers et communication, PUF
- (21) DIPPIAZZA et ECCLES (2002), restaurer la confiance des marchés : proposition par le président mondial de PriceWaterhouseCoopers, Village Mondial.
- (22) DOYEN J. (1990), la communication financière : enjeux, stratégies et actions ; éditions des Organisations,
- (23) DYE R., (1990), Propriety and nonpropriety disclosures, Journal of Business.
- (24) Elliott R. (1994), Costs and benefits of business information disclosure, Accounting Horizons
- (25) ENG, L. et al., (2019). Financial crisis and real earnings management in family firms: A comparison between China and the United States. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money,
- (26) FREEMAN R. (1984). Strategic Management: a stakeholder Approach, Pitman Series in Business and Public Policy.
- (27) GEOFFROY L ; Information comptable et valeur actionnariale des entreprises cotées en France, 1997
- (28) GUIMARD A (1998), La communication financière, Economica, 2001,
- (29) INGRAM R., RAYBURN F. (1989), Representational faithfulness and economic consequences: their roles in accounting and public policy Journal of Accounting and Public Policy

- (30) JENSEN M.C et MECKLING W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics,
- (31) LEILA E. (2017). La communication financière : Facteurs de risque et Conditions d'efficacité. Revue de Management et Cultures.
- (32) LEMOINE J.-L. et ONNEE S. (2000), le statut d'actionnaire- client : faisons le point, ASAC- IFSAM.
- (33) Lemoine J.-L. et ONNEE S. (2001), vers une meilleure compréhension du statut d'actionnaire- client, Gestion.
- (34) Lemoine J.-L. et ONNEE S. (2003), la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel, Acte du 19ème congrès international de l'association Française de Marketing.
- (35) LEMOINE J.-L. et ONNEE S. (2003), vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel, Décisions Marketing,
- (36) LEV B. (1992), information disclosure strategy, California Management Review,
- (37) LEGER J.-Y. (1997), Communication financière et corporate governance , Analyse financière.
- (38) LEGER J.-Y. (2003), la communication financière bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière, Dunod.
- (39) LEGER J.Y. (2003), la communication financière. Dunod.
- (40) Loin°17-95 du 30 août 1996 relative aux sociétés anonymes ;
- (41) Loi n° 9-88 du 25 décembre 1992 relative aux obligations comptables des commerçants
- (42) MALAVAL et al., (2005), Pentacom : Communication : théorie et pratique, Pearson Education
- (43) MALLIN C. (2002), The Relationship Between Corporate Governance, Transparency and Financial Disclosure, Corporate Governance: An International Review.
- (44) MAROIS B., BOMPOINT P. (1998), La communication financière et le gouvernement d'entreprise, La Revue du Financier,
- (45) MAROIS B. BOMPOINT P, (2004), gouvernement d'entreprise et communication financière, Economica.
- (46) MELIS A. (2004), Financial reporting, corporate communication and governance. Corporate ownership & Control

- (47) MONNIN A. (2008), les déterminants de la communication financière en situation de crise, Edition l'Harmattan.
- (48) Muris E. (2001), L'information financière : les enjeux et les défis de demain
- (49) NEJJAR W. 2011, contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicative de la qualité de la communication financière : cas des entreprises du sbf 120, UNIVERSITÉ D'ORLÉANS
- (50) ONNEE S. CHEKKAR R (2005) L'évolution de la communication financière dans le processus de gouvernance : le cas Saint-Gobain Documents de recherche du L.O.G.
- (51) ONNEE S. CHEKKAR R (2006), « Saint Gobain et la communication financière », Entreprises et Histoire.
- (52) RAJOUANI B, (2020). Le comportement des analystes financiers de la bourse de Casablanca : une étude descriptive, Alternatives Managériales et économiques.
- (53) Schmutze M. (2000), « Communication financière et efficience des marchés »
- (54) Scholes E. et Clutterbuck D. (1998), « Communication with stakeholders: an integrated approach », Long Range Planning.
- (55) SOLT B : « Le comportement du marché boursier français et le contenu informationnel des rapports d'audit », CEREG Cahier de recherche
- (56) TAMIRIA, CHERKAOUIM, (2022). Les effets du passage aux normes IFRS sur la qualité de l'information comptable et financière : Etat des lieux et perspectives de recherche, Revue Française d'Economie et de Gestion
- (57) THIERRY, L., &MARIE-HELENE, W. (2018). La communication externe des entreprises.Dunod.
- (58) VERAN N. (2004), l'information financière en crise , Ed Odile Jacob.
- (59) VERRECHIA (1983), Discretionary disclosure, Journal of Accounting and economics,
- (60) Wang, S.-L. A. (2013). Opportunity and Financial Communication. Palgrave Macmillan US.
- (61) WESTPHALEN M.H. (2001), Communicator : le guide de la communication d'entreprise, Dunod,