

## **Le cadre théorique explicatif de la qualité de la communication financière : une exploration à la lumière de la théorie du signal et la théorie de l'agence**

### **The explanatory theoretical framework of the quality of financial communication: an exploration in the light of signal theory and agency theory**

**FARRAT Outmane**

Docteur en sciences économiques et gestion

Université Sidi Mohamed Ben Abdellah-Maroc

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

**Farratoutmane@yahoo.fr**

**Date de soumission :** 26/08/2022

**Date d'acceptation :** 15/10/2022

**Pour citer cet article :**

FARRAT O. (2022) « Le cadre théorique explicatif de la qualité de la communication financière : une exploration à la lumière de la théorie du signal et la théorie de l'agence », International Journal of Research in Business Management and Economics «Volume 1 : Numéro 1» pp : 22 - 39

**Digital Object Identifier (DOI) :** [www.doi.org/10.5281/zenodo.7295507](http://www.doi.org/10.5281/zenodo.7295507)

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 notre manuscrit est d'explorer certaines dimensions de la théorie de l'agence et la théorie du signal dans l'explication de la qualité des pratiques de la communication financière. En 1977, Ross a développé la théorie du signal pour combler les insuffisances de la théorie des marchés à l'équilibre. Cette théorie cherche à expliquer le fonctionnement du marché ainsi que les décisions prises par les acteurs dans les cas d'imperfection dans la circulation de l'information. La signalisation financière consiste à diffuser un signal sous la forme d'une information ou d'une décision permettant aux actionnaires potentiels, créanciers, analystes financiers de s'informer sur les opportunités d'investissement et sur la santé financière de la firme.

La théorie d'agence ou la « théorie des mandats » est une contribution qui cherche à expliquer et résoudre les conflits au sein de la firme. Nous parlons d'une relation d'agence en cas d'existence d'un contractant (dirigeant) qui accepte d'agir au sein de la firme au nom d'un autre contractant (actionnaire). Le contrat définit les différents engagements des contractants dont le principal est de créer une valeur actionnariale au profit des propriétaires. La théorie d'agence propose également des mécanismes de gouvernance pour réduire les conflits au sein de la firme.

**Mots clefs** : Théorie d'agence ; Théorie de signal ; Qualité ; Communication financière ; Conflit.

## Abstract :

The objective of our manuscript is to explore some dimensions of agency theory and signal theory in explaining the quality of financial communication practices. In 1977, Ross developed the signal theory to overcome the shortcomings of equilibrium market theory. This theory seeks to explain the functioning of the market as well as the decisions taken by the actors in the case of imperfection in the flow of information. Financial signaling consists of broadcasting a signal in the form of information or a decision allowing potential shareholders, creditors and financial analysts to learn about investment opportunities and the financial health of the firm.

Agency theory or "mandate theory" is a contribution that seeks to explain and solve problems within the firm. We are talking about an agency relationship in the event of the existence of a contracting party (manager) who agrees to act within the firm on behalf of another contracting party (shareholder). The contract defines the various commitments of the contractors, the main one being to create shareholder value for the benefit of the owners. Agency theory proposes governance mechanisms to reduce conflicts within the firm.

**Keywords:** Agency theory; Signal theory; Quality; financial communication; Conflict

## Introduction

La communication de l'entreprise désigne les opérations de diffusion des informations aux partenaires de l'entreprise. Cette branche de communication est caractérisée par l'existence de plusieurs classifications, chacune dépend de l'objet de communication. Généralement on distingue la communication interne et la communication externe. Pour la première forme de communication, elle désigne la publication des informations à l'intérieur de l'entreprise, c'est-à-dire des informations pour le compte des salariés. Pour la deuxième forme de la communication, elle désigne la diffusion et le partage des informations avec les partenaires externes comme les clients, l'Etat, les marchés financiers, les investisseurs, les analystes financiers. Donc, la communication externe touche les différents partenaires externes de l'entreprise. Généralement, la communication externe concerne particulièrement les clients et les partenaires financiers, ce qui donne lieu à l'apparition de la communication financière. Via cette forme de communication, l'entreprise partage et diffuse les informations financières, comptables, extra-financières en mobilisant plusieurs outils tel que les rapports annuels, site web, communiqué de presse et les réunions avec les professionnels ...

La qualité de la communication financière a fait l'objet de plusieurs recherches à l'échelle internationale. L'évaluation de ladite qualité passe souvent par la construction d'une grille d'évaluation, cette dernière est composée de plusieurs items représentant l'objet de l'évaluation (El Yaacoubi et Farrat, 2021). Dans la littérature managériale, la théorie de l'agence et la théorie du signal constituent un cadre théorique solide pour expliquer et comprendre quelques dimensions de la qualité de la communication financière.

Au sein de l'organisation, le dirigeant cherche à diffuser de bonnes informations aux actionnaires afin de démontrer ses compétences et sa capacité à créer la valeur (Charreaux, 2015). Or dans le cas contraire, il opte pour la manipulation des résultats. Hirshleifer (1993) a défini trois techniques de la manipulation des résultats :

- L'amélioration des indicateurs de performance à court terme afin de signaler leur capacité créer une richesse à long terme.
- Avancement de bons résultats et le retardement des mauvais.
- L'imitation des décisions des bons dirigeants (les mieux réputés) et l'évitement des décisions des dirigeants les moins compétents.

Le cadre théorique de la finance des marchés rassemble les différentes connaissances produites sur la base des observations, des expériences et des travaux empiriques au sein du marché

financier. Il cherche à décrire, comprendre et expliquer les phénomènes observés tels que le fonctionnement des marchés, l'évaluation des actifs financiers, les décisions d'investissement ainsi que le comportement des acteurs du marché financier.

Dans la littérature financière, les chercheurs mobilisent la théorie d'agence et la théorie du signal pour expliquer les motivations de la diffusion des informations comptables et financières (EL Yaacoubi et Farrat 2021). Il s'agit d'un cadre théorique solide permettant de comprendre le comportement informationnel de la firme avec ses partenaires. Dans le cadre de la présente contribution, nous allons mettre l'accent sur ces théories tout en concentrant sur leurs contributions dans la réduction de l'asymétrie informationnelle ainsi la résolution des conflits au sein des organisations. Pour atteindre ces objectifs, nous allons essayer de présenter les éléments de réponse à la question suivante : Dans quelle mesure la théorie de l'agence et la théorie du signal peuvent expliquer la qualité de la communication financière.

Notre manuscrit est composé de deux parties, la première est consacrée à l'exposition de la théorie du signal tout en concentrant sur les mécanismes de signalisation financière. Alors que la deuxième partie traite la théorie de l'agence ainsi que les mécanismes limitant les conflits d'agence et par conséquent le comportement communicationnel des dirigeants.

## 1 La théorie du signal

La théorie du signal est fondée autour de deux idées :

- L'information n'est pas à la portée de tous les acteurs. Nous parlons d'une asymétrie de l'information.
- Si l'information est à la disposition des différents acteurs, elle ne sera pas traitée de la même façon car sa perception diffère d'un utilisateur à un autre.

Pour Beaudoin et St- Pierre (1999), une asymétrie de l'information désigne « *toute situation où deux (ou plusieurs) individus doivent prendre des décisions importantes concernant un même événement, projet ou actif, mais ne disposent pas de la même quantité et qualité d'information sur cet événement, projet ou actif.* ». On dit qu'il y a une asymétrie de l'information lorsqu'il existe deux contractants mais l'un est plus informé que l'autre, dans ce contexte, l'un des contractants connaît complètement l'information. Cette situation est similaire à la relation entre un acheteur et un vendeur, les dirigeants et actionnaires, l'antisélection et l'aléa moral sont considérés comme des formes de l'asymétrie de l'information, et la prise de décisions dans cette situation conduit l'investisseur à commettre des erreurs.

## **1.1 Asymétrie de l'information et fonctionnement du marché**

### **1.1.1 L'antisélection**

La sélection adverse est un résultat normal d'asymétrie d'information. Ce phénomène se traduit par un mauvais choix de l'acheteur car il ne détient pas la totalité des informations pour choisir la meilleure option possible dans un tel marché (Salanie, 1990). Parfois, l'acheteur sélectionne un produit de mauvaise qualité à un prix élevé. Il opte pour ce choix car le vendeur ne présente pas l'information qui définit la qualité de son produit sachant qu'il est le seul qui dispose des informations sur les avantages et les inconvénients de son produit. Ce phénomène est considéré comme l'une des limites du marché de la concurrence pure et parfaite. Le choix de l'acheteur dans cette situation est expliqué aussi par le prix. Ce dernier représente pour lui un signe pour juger la qualité du produit. Dans son article, Akerlof (1970) a démontré que le prix ne garantit pas la bonne qualité du produit. On constate donc que le prix ne peut pas jouer le rôle d'une information.

La sélection adverse est souvent rencontrée dans le secteur bancaire, Nahas (2017) suppose que « *le phénomène de la sélection adverse dans le secteur bancaire a lieu avant même la signature d'un contrat de crédit entre un emprunteur et la banque. Ce problème est basé sur l'incertitude concernant le risque de défaillance lié au projet qu'un dirigeant désire financer.* » Cela signifie que le banquier est incapable de prévoir et de déterminer le destin du montant emprunté et la capacité de financement de son client malgré les mesures prises en la matière. Seul l'emprunteur est capable de répondre à ces questions et qui détient le maximum d'informations. Si le client n'est pas arrivé à rembourser sa dette et il est devenu insolvable, le banquier est perdant dans cette situation, car il n'est pas arrivé à évaluer correctement le projet à cause du manque de transparence (Stiglitz et Weiss, 1981). Nous parlons alors d'opportunisme ex-post car les conséquences du comportement caché du client est manifesté après la signature du contrat.

### **1.1.2 L'aléa moral**

Le risque moral est présent lorsque certaines actions ou mesures exercent des incidences sur le risque dommageable qui est imprévu par le deuxième contractant. Le risque moral aura lieu après un comportement opportuniste d'un contractant ou dans le cas d'un acteur incapable d'évaluer la nature de l'action prise par un autre contactant (Dionne, 1981). Dans ce cas nous ne parlons pas d'une information cachée mais d'un comportement caché, généralement le risque moral apparaît après la signature du contrat.

## 1.2 La signalisation par les décisions de financement

Dans le cadre de la finance, Spence (1974) distingue quatre types de signaux :

1. Les signaux liés à la géographie du capital.
2. Les signaux liés à la politique de dividendes.
3. Les signaux liés aux opérations effectuées sur les actifs financiers de la firme (vente ou rachat).
4. Les signaux liés aux autres opérations financières effectuées par la firme.

La théorie du signal suppose qu'il est possible de limiter l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses partenaires à travers des décisions de financement qui nécessitent la publication des informations pour illustrer au public sa capacité à honorer ces engagements. Par conséquent, le mode de financement devient un instrument de communication qui cherche à valoriser l'image de l'entreprise dans le marché financier (Kartobi, 2013).

Ross (1977) semble le premier chercheur qui a utilisé la théorie du signal en finance pour expliquer l'impact positif du financement par endettement sur la réduction de l'asymétrie informationnelle. Il a construit par conséquent un modèle permettant de comprendre les structures financières des organisations. Kartoubi (2013) affirme que le modèle de Ross est basé sur les hypothèses suivantes :

- Le marché des capitaux est parfait donc le prix de l'actif reflète sa valeur réelle et il n'est pas gonflé par les taxes et les coûts de transaction.
- L'existence d'une asymétrie informationnelle dans le marché.
- Le modèle est utilisé en deux périodes.
- La neutralité des investisseurs vis-à-vis des risques.

La théorie des préférences hiérarchiques de financement, proposée par Myers et Majluf (1984) a exposé un classement aux sources de financement des entreprises basé sur la nécessité aux fonds externes et non pas sur le niveau optimal de la dette. Les auteurs priorisent l'autofinancement, puis par endettement et enfin par augmentation de capital.

Dans la littérature financière, nous distinguons plusieurs sources de financement telles que l'autofinancement, l'endettement et l'augmentation du capital. Chaque mode de

financement représente un signal pour les partenaires sur la situation financière de l'entreprise et génère des coûts. L'autofinancement consiste à utiliser les ressources financières propres à l'entreprise. Ainsi, la mobilisation des ressources internes contribue à assurer une indépendance financière. Il s'agit d'un mode de financement le moins coûteux (Ross, 1977). Il reflète également un signal mitigé (Nahas, 2017). Ce mode financement ne pose pas de problème d'asymétrie informationnelle puisque la firme n'aura pas besoin de justifier son choix parce qu'elle sera financée par ces propres ressources (Kartobi, 2013).

Le financement par l'endettement est un mode de financement largement utilisé par les entreprises marocaines en difficulté financière ou pour financer ses investissements. Il se traduit par le remboursement du montant initial ainsi que les intérêts associés à l'échéance. Si l'entreprise n'est pas arrivée à honorer ces engagements, le créancier lance la procédure judiciaire, ce qui peut menacer son indépendance et sa souveraineté financière. Ce risque incite les dirigeants à mettre en œuvre les mesures nécessaires pour améliorer la performance de leurs organisations et éviter les conséquences d'une éventuelle faillite. Par conséquent, Ross (1977) a conclu qu'il y a une corrélation positive entre le niveau d'endettement et la performance de l'entreprise. Dans ce sens, le recours à l'endettement est considéré comme un bon signal dans le marché financier car l'entreprise est incitée à limiter l'asymétrie informationnelle chez ses partenaires ce qui influence positivement la valeur des cours boursier (Ross, 1977).

Par ailleurs, le financement par augmentation du capital se traduit par l'émission de nouvelles actions dans le marché financier pour avoir la liquidité. Cette opération passe par plusieurs étapes et nécessite la diffusion d'une information de qualité sous la surveillance de l'autorité du marché, ce qui contribue à la minimisation de l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses partenaires. Mais cette opération peut influencer négativement la valeur des titres en question (Nahas, 2017). Cela est expliqué par la loi de l'offre et la demande qui stipule l'existence d'une association négative entre la quantité offerte et le prix du marché. Cette situation ne semble pas être la règle générale puisqu'il y a des cas où l'augmentation du capital n'influence pas la valeur de l'action à cause la publication d'une nouvelle information dans le cadre de l'opération d'émission qui signale des perspectives positives pour l'entreprise. Les acteurs du marché financier gardent une grande importance aux transactions effectuées par les dirigeants car chaque comportement est un signal qui nécessite une interprétation. Par exemple, un dirigeant qui cède ses actions représente un signal négatif et vice-versa (Nahas, 2017). Cela est expliqué par sa capacité à accéder aux différentes informations de l'entreprise (Tirole, 2006).

Parfois, la signalisation financière est utilisée par les entreprises pour transmettre des signaux erronés ce qui ramène les évaluations des actifs à l'échec. Parmi les techniques de signalisation utilisées, nous citons la signalisation par la valeur initiale de l'actif lors de l'introduction en bourse. Certaines entreprises fixent une valeur initiale importante, mais après une période donnée. Le marché constate que la valeur réelle est inférieure à la valeur initiale. Par ailleurs, une autre technique de signalisation dans le marché financier consiste à fixer une valeur initiale très faible. Ce signal signifie que la valeur de la firme est faible, par conséquent elle ne générera pas des profits importants, mais ce signal est interprété autrement par les dirigeants et les acteurs les plus informés, qui ont plus d'informations sur la valeur réelles de ladite firme, en conséquence ils vont acheter ces actions à un prix faible. Par la suite ils vont publier des informations pertinentes sur la vraie valeur de l'entreprise ce qui va influencer positivement sa valeur. Ces pratiques nous informent que la signalisation financière n'est pas toujours crédible et que la communication financière rattachée à ces opérations ne contribue pas à l'amélioration du volume de la transparence, d'où la nécessité d'avoir un contrôle de la part des autorités du marché sur ces formes de signalisation et d'améliorer les normes de transparence au sein des comités chargés d'évaluer les entreprises publiques destinées à la privatisation au Maroc.

## **2 La théorie d'agence**

### **2.1 Le cadre général de la théorie d'agence**

Cette théorie semble très importante en sciences de gestion parce qu'elle permet de comprendre le comportement des acteurs dans la firme. La nature des conflits ainsi que les mesures à appliquer pour les éviter. Ainsi, la théorie d'agence tient ses origines des travaux de Jensen et Meckling (1976) dans leur article intitulé « *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* ». Dans cet article, les auteurs ont essayé de montrer que la divergence d'intérêts et l'asymétrie informationnelle sont des déterminants de la relation entre les propriétaires et les dirigeants. Pour comprendre les différentes dimensions de cette théorie, nous voyons qu'il est indispensable de commencer par les définitions de la « firme » dans le cadre de la relation d'agence.

Dans le cadre de la relation d'agence, les propriétaires (actionnaires) transfèrent une partie de leurs pouvoirs aux dirigeants (dirigeants). Ce transfert du pouvoir décisionnel est expliqué par les compétences des agents dans la gestion et leur capacité à prendre les bonnes décisions.

La relation d'agence est un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes engagent une autre personne dans la gestion de la firme en leur nom, ce qui implique la délégation d'un pouvoir

décisionnel à l'agent (Jensen et Meckling 1976). Cette définition est similaire à celle présentée par Ross puisqu'elle limite la relation d'agence dans l'existence de deux parties, à savoir l'agent et l'actionnaire avec une délégation du pouvoir.

## 2.2 Les sources des conflits d'agence

La littérature managériale distingue trois sources de conflits entre les dirigeants et l'actionnaire à savoir la divergence d'intérêt, l'asymétrie d'information et le comportement opportuniste des agents.

### 2.2.1 La divergence d'intérêt

Dans ce sens, la société est gérée par les dirigeants qui doivent prendre des décisions au profit des actionnaires qui sont considérés comme des porteurs des capitaux. Donc, ils attendent une rentabilité future sous la forme des dividendes contre le capital apporté. Parfois, le dirigeant cherche à prendre des décisions qui ne sont pas alignées aux intérêts de l'actionnaire pour renforcer son positionnement dans la société ainsi que pour améliorer son pouvoir et montrer ses compétences dans le marché. Plusieurs recherches ont montré que le manager privilégie l'augmentation de la taille de la société et surtout le lancement des projets grandioses et non rentables. Ces décisions semblent contre les intérêts des propriétaires ce qui donne lieu à l'apparition des conflits au sein de la firme.

Cyert et March (1963) considèrent la firme comme étant une coalition d'individus possédant des objectifs divergents. Cette définition relie les acteurs de la firme et leurs objectifs qui diffèrent d'un individu à autre. Cette divergence d'intérêt au sein de la même organisation, est considérée comme la source principale des conflits entre les actionnaires et les dirigeants ce qui influence sa performance. Chekkar (2007) suppose que l'existence des conflits entre les principaux acteurs de l'organisation, engendre des coûts supplémentaires tels que les coûts de surveillance et de dédouanement. Derhy (1997) parle aussi des coûts résiduels :

- Les coûts de surveillance (*monitoring costs*) : ce sont des frais assumés par les actionnaires pour s'assurer que les décisions prises par les actionnaires sont conformes à ses propres intérêts.
- Les coûts de dédouanement (*bonding costs*) : le dirigeant prend des décisions engendrant des coûts pour montrer sa bonne foi envers les actionnaires, tels que les frais de publicité, la recherche d'une nouvelle clientèle.

- Les coûts résiduels (*Residual loss*) : cette catégorie de frais est supportée par l'actionnaire en cas de divergence d'intérêts. Certaines décisions d'investissement prises par les agents peuvent impacter négativement la valeur actionnariale de la firme.

- Les coûts d'opportunité : sont des frais liés à l'écart entre la vision des dirigeants et les stratégies des actionnaires en matière de création de la richesse actionnariale.

Ainsi, les coûts d'agence diffèrent d'une organisation à autre. Parfois, nous trouvons d'autres décisions prises par les acteurs qui génèrent des frais supplémentaires supportés par la firme, d'où la nécessité de trouver des solutions moins coûteuses et plus efficaces.

### **2.2.2 L'asymétrie informationnelle et les comportements opportunistes des dirigeants**

Comme nous l'avons indiqué dans le cadre de la théorie du signal, l'asymétrie informationnelle signifie l'existence de deux contractants mais l'un est plus informé que l'autre. Dans le cadre de la théorie d'agence, ce problème implique que les dirigeants disposent de plus d'informations sur la firme et qui peut être utilisées contre les intérêts des actionnaires. La disponibilité des informations chez les dirigeants est un phénomène normal à cause de leur capacité à confronter quotidiennement toutes les données sur l'entreprise.

Généralement, le dirigeant ne peut pas cacher les résultats d'une façon permanente ce qui l'incite à s'enraciner dans la firme. Les facettes de cet enracinement sont multiples. Charreaux (1997) suppose que les dirigeants cherchent à conclure des contrats avec les différents partenaires de la firme afin de renforcer leur positionnement face aux actionnaires. Ces contrats peuvent être formels ou informels effectués avec les différents acteurs de la firme (Guermaz, 2006). L'idéal pour le dirigeant est d'effectuer des relations informelles sur la base de sa réputation dans le marché des dirigeants (Charreaux, 1997) ou sur la base de la confiance (Breton et Wintrobe, 1982). Le dirigeant tente également à réaliser des investissements spécifiques mais générateurs de pertes en cas de son licenciement par les actionnaires (Guermaz, 2006). Dans cette perspective, le dirigeant cherche à renforcer son capital social (Pigé, 1998), et par conséquent, le maintien de son positionnement, donc nous parlons d'un comportement opportuniste de la part des dirigeants. D'où la nécessité de développer des mécanismes pour limiter les effets de ces comportements sur la performance de l'organisation.

## **2.3 Les mécanismes limitant les conflits d'agence**

### **2.3.1 La participation des actionnaires au vote lors des assemblées générales**

L'assemblée générale regroupe les actionnaires et les dirigeants pour évaluer les décisions prises par le management ainsi que pour tracer les orientations stratégiques de la firme. C'est une occasion pour juger et contrôler, voire même de sanctionner les dirigeants en cas d'une inefficience. Lors des assemblées générales, les actionnaires peuvent participer aux grandes décisions et la participation dans la gestion de la firme. Le seuil de contrôle des actionnaires semble très important pour une participation dans les différentes politiques de la firme. Or la littérature managériale n'offre pas un pourcentage de référence à cause la spécificité des structures du capital. C'est vrai que la détention de 50% du capital est le seuil théorique permettant de participer même d'imposer un certain nombre de décision. Portant, au niveau empirique, le débat entre les chercheurs sur la dispersion ou la concentration du capital est toujours continue et chaque courant défend son positionnement.

### **2.3.2 Le conseil d'administration**

Il s'agit d'un mécanisme efficace limitant les conflits et les coûts d'agence puisqu'il contribue au renforcement du contrôle exercé sur les dirigeants. Crespi et al., (2004) supposent que le bon fonctionnement du conseil d'administration contribue à l'amélioration de la gouvernance au sein de l'entreprise car il permet de superviser toutes les politiques lancées par les dirigeants. Il veille aussi à l'application des règles de supervision.

Les membres de ce conseil sont élus par les actionnaires lors de l'assemblée générale. Leur mission consiste à effectuer un contrôle interne afin de limiter l'asymétrie informationnelle. Généralement, il faut distinguer entre les administrateurs internes qui sont des dirigeants de l'entreprises et les administrateurs externes (indépendants), « *l'analyse théorique du conseil d'administration attribue un rôle central aux administrateurs indépendants qui sont chargés de contrôler les dirigeants et de garantir la performance afin de préserver les intérêts des actionnaires* » (Tifafi et Dufour2006). Au niveau empirique, plusieurs chercheurs ont montré qu'il y a une association positive entre le nombre des administrateurs indépendants au sein de la firme et l'autonomie des organes de contrôle (Byrd et Hickman, 1992 ; Kaplan et Minton, 1994 ; Morck et Nakamura, 1999).

### **2.3.3 Les stock-options**

Ce mécanisme consiste à attribuer une fraction du capital aux salariés. Dans ce cadre, le dirigeant devient un actionnaire. Au même temps, l'objectif attendu de ce mécanisme ne se

limite pas au niveau d'incitation des dirigeants à améliorer la performance de la firme (Fagnot, 1999), mais il le dépasse vers l'alignement de leurs intérêts à ceux des actionnaires. Dans le cadre de la théorie de l'agence, Cheffou (2007) suppose que « *les intérêts des dirigeants peuvent être alignés sur ceux des actionnaires à travers une forme de rémunération comme les stock-options, qui lie la richesse des dirigeants à la performance de la firme* ». Au niveau empirique, l'étude de Poulain-Rehm (2003), portant sur l'impact de l'attribution des stock-options sur la résolution des conflits entre les actionnaires et les dirigeants dans le contexte français, a montré que ce mécanisme influence les décisions d'investissement par contre il n'a pas d'effet sur les décisions de financement, sur la distribution de dividendes et sur la création de la valeur actionnariale.

#### **2.3.4 La rémunération des dirigeants**

Nous avons montré que l'une des principales causes des conflits d'agence c'est l'absence d'un alignement des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, ce qui pousse les agents à chercher leur propre objectif à travers la maximisation de la valeur de la firme. La rémunération des dirigeants est un mécanisme qui permet aux actionnaires de motiver les agents à maximiser la valeur actionnariale.

Généralement, Cornu (2014) pense que la rémunération désigne « *toute prestation, en argent ou même en nature, fournie en contrepartie d'un travail ou d'une activité* ». Smith et Watts (1983) ont défini trois systèmes de rémunération :

- Une rémunération fixe : c'est une forme de rémunération non liée à la rentabilité du dirigeant ou de la firme. L'entreprise doit mener une négociation régulière avec ses salariés pour éviter un éventuel conflit.
- Une rémunération variable : ce système de rémunération est corrélé à la rentabilité de la firme. Il pousse les dirigeants à maximiser leur rentabilité afin d'augmenter le revenu. Parfois la manipulation des résultats peut être l'origine des conflits.
- Une rémunération indexée sur la valeur des actifs financiers : ce système est utilisé par les firmes pour limiter les insuffisances de la rémunération fixe et variable, car la rémunération, basée sur la performance boursière, peut-être plus crédible et transparente pour l'actionnaire et le dirigeant.

Au niveau empirique, Jensen et Murphy (1990) ont essayé de tester l'impact de la rémunération des dirigeants sur la performance de la firme dans le contexte américain. Ils ont montré que la

rémunération globale composée des stock-options, un salaire fixe et une autre variable exercent un effet relativement faible sur la performance de l'organisation.

### **2.3.5 Le marché managérial**

L'objectif principal de l'actionnaire est d'augmenter sa richesse à travers l'amélioration de la valeur actionnariale. L'échec de cette mission engendre des conflits avec les dirigeants ce qui implique la recherche d'un groupe de dirigeants dans le marché managérial qui seront capables d'atteindre ces objectifs.

Le marché des dirigeants permet aussi aux cadres d'évoluer d'une firme à autre. Il se caractérise par l'existence des offreurs qui sont des candidats et des demandeurs, à savoir les firmes qui cherchent à embaucher des dirigeants. La confrontation de l'offre et la demande contribue à l'apparition du marché managérial (Allemand, 2008). Fama (1980) suppose que la concurrence entre les managers dans le marché managérial est un très bon mécanisme pour définir la qualité des dirigeants puisqu'il sert à trier les bons et les mauvais ou les moins bons.

Ainsi, la réputation des dirigeants dans le marché est fortement liée à leur capacité de créer la valeur. Le marché est considéré donc comme un mécanisme efficace pour filtrer les bonnes compétences et vice-versa.

### **2.3.6 Le recours à l'audit externe**

Pour Chihi (2014), l'audit légal « est un examen mené par un professionnel compétent et indépendant en vue d'exprimer une opinion justifiée sur la régularité, sincérité et image fidèle des états financiers d'une entreprise ». Il s'agit d'un examen de grande importance puisqu'il cherche à s'assurer que les dirigeants respectent les règles reconnues dans la production des informations comptables et financières. Watts et Zimmerman (1986) supposent que les travaux de l'auditeur externe minimisent les coûts d'agence. Il s'agit également d'un gardien de la confiance entre les acteurs de la firme (Shapiro, 1987).

La liste des mécanismes permettant de réduire les conflits n'est pas limitée à ce niveau. La littérature managériale nous offre d'autres outils tels que le marché des biens et de services, la structure hiérarchique, le régime de contrôle et de surveillance mobilisé par la firme, cette dernière peut opter pour un tel mécanisme en fonction des caractéristiques des conflits et des objectifs fixés.

Ainsi, dans le développement de ces mécanismes de contrôle et d'incitation, nul ne peut garantir l'élimination des conflits et des coûts d'agence ou de s'abstenir le comportement opportuniste

des agents car le dirigeant tentera d'adapter son comportement aux exigences de son environnement.

## Conclusion

Sur le plan théorique, la théorie du signal et la théorie d'agence représentent un cadre théorique solide pour l'explication de la qualité de la communication financière. La théorie du signal suppose que les dirigeants utilisent la communication financière pour signaler leur performance et pour justifier leurs décisions financières, alors que la théorie d'agence avance l'existence des conflits entre les dirigeants et des actionnaires à cause de la convergence des intérêts, l'asymétrie informationnelle et du comportement opportuniste des dirigeants. Pour dépasser ces entraves, la théorie d'agence propose un certain nombre de mécanismes pour garder la confiance entre les principaux acteurs de la firme. Dans ce contexte, la communication financière peut jouer un rôle important pour réduire l'asymétrie informationnelle d'une part entre les dirigeants et les actionnaires, et d'une autre part entre la firme et le marché financier. En somme, la communication financière représente un outil permettant de définir les valeurs, les objectifs et les orientations de la firme. Cela signifie qu'elle dépasse son aspect financier classique vers une autre dimension extra financière. Pour cette raison, l'entreprise mobilise les différents moyens de communication disponibles tels que les rapports annuels, les sites web, les communiqués de presse. Tout dépend de la nature de l'information à diffuser et son caractère obligatoire ou volontaire ainsi que les moyens financiers de l'entreprise.

## Bibliographie

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Allemand, I. M., (2008) ; « Contribution à la théorie de la gouvernance : le marché des dirigeants, mécanisme particulier de gouvernance des entreprises », Thèse de doctorat en science économique et de gestion sous-direction du professeur Gérard Charreaux, Université de Bourgogne.
- Beaudoin, R., & St-Pierre, J. (1999). Financement de l'innovation dans les PME : Une recension récente de la littérature. Développement économique Canada, Direction Générale Planification et Orientations Stratégiques. p.16.
- Breton A., Wintrobe R., *The logic of bureaucratic conduct. An economic analysis of competition, exchange and efficiency in private and public organizations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982.
- Byrd J.W., Hickman K.A., 1992, Do outside directors monitor managers? : Evidence from tender offer bids, *Journal of Financial Economics*, n° 32, pp. 195-222.
- Charreaux G., (1997b), « Modes de contrôle des dirigeants et performances des firmes », in *Le Gouvernement des Entreprises*, Economica.
- Charreaux, G. (1993). « Théorie financière et stratégie financière », *Revue française de gestion*, pp.15-16.
- Charreaux, G. (2015). Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises. *Revue française de gestion*, 253, 189-212
- Cheffou, A. I. (2007). Les stock-options en faveur des dirigeants : déterminants d'octroi et impact sur la performance des entreprises, le cas français. In *AFFI Juin 2007*. AFFI. p. 3.
- 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 sous la direction du Professeur Marc NIKITIN, Université d'Orléans.
- Chihi, H. (2014). « Contribution à l'étude de la qualité de l'audit légal : évaluation de la pertinence des spécificités réglementaires françaises ». Thèse de doctorat en sciences

de gestion sous la direction du professeur Jean-François CASTA, Université Paris Dauphine-Paris IX, p. 14.

- Cornu, G. Vocabulaire juridique, 10e éd., Paris, PUF, 2014, p. 891.
- Crespi, B.J., Morris, D.C., Mound, L.A. 2004 ‘‘Evolution of ecological and behavioural diversity : Australian Acacia thrips as model organisms’’. Australian Biological Resources Study & Australian National Insect Collection, CSIRO.
- Cyert, R.M. et J.G. March, 1963, A behavioral theory of the firm : Prentice-Hall.
- Derhy, A. (1997). Gouvernement de l’entreprise : mode optimal de résolution des conflits d’intérêts entre actionnaires et gestionnaires ? La Revue du Financier, (111-112).
- Dionne, G. (1981). Le risque moral et la sélection adverse: une revue critique de la littérature. L'Actualité économique, 57(2), 193-224.
- 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, 2(4).
- El Yaacoubi, Y., & Outmane, F. (2021). Les déterminants de 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 Internationale du chercheur.
- Fagnot, O. (1999). « Les plans d’options sur actions (stock-options): un complément de rétribution adopté par la moitié des entreprises françaises cotées en bourse ». <http://www.epsilon.insee.fr/jspui/bitstream/1/16726/1/1999-10.1.pdf>.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. Journal of political economy, 88(2), 288-307
- Guerhazi, A. (2006, May). Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie. In comptabilité, Contrôle, Audit et Institution.
- Hirshleifer, D. (1993). Managerial reputation and corporate investment decisions. Financial management, 145-160.
- Jeanneret, Y. (2002). « Communication, transmission, un couple orageux ». In Sciences humaines. Hors-série, (36), 24-27, p. 1.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.

- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- Kaplan S.N., Minton B.A.1994, Appointments of outsiders to Japanese boards, determinants and implications for managers, *Journal of Financial Economics*, vol. 36, pp. 225-258.
- Kartobi, S. E. (2013). « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca » ; Thèse de doctorat en sciences économiques et gestion, Université Nice Sophia Antipolis, France.
- Morck R., Nakamura M., 1999, Banks in corporate control in Japan, *Journal of Finance*, 54, pp. 319-340.
- MYERS, S C., MAJLUF, N S., (1984) “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187-224.
- Nahas, V. (2017) « La validité de la théorie du financement hiérarchique : le cas des entreprises françaises et libanaises. », Journées thématiques 2017 école doctorale Cognition, Comportements, Langage(s), Juin 2017, Poitiers, France. p. 7.
- Pigé B., (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol 1, (3), p 131-158.
- Poulain-Rehm, T. (2003). Stock-options, décisions financières des dirigeants et création de valeur de l'entreprise : le cas français. *Finance Contrôle Stratégie*, 6(3), 79-116.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- ROSS, S.A. [1973], “The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem,” *American Economic Review, Papers and Proceedings* 63(2), 134 - 139.
- Salanie, B. (1990). Sélection adverse et aversion pour le risque. *Annales d'Economie et de Statistique*, 131-149.
- Shapiro, S. 1987. The social control of impersonal trust. *American Journal of Sociology* 93 (3): 623-658.
- Smith, C. et Watts R., (1983), The structure of executive compensation contracts and the control of management, Unpublished paper (University of Rochester, Rochester, NY).

- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic theory*, 7(3), 296-332.
- Stiglitz, J.E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71 (3), 393-410.
- Tifafi, F., & Dufour, D., (2006). « Une analyse de la présence d’administrateurs indépendants au sein du conseil d’administration : contrôle ou conseil ? ». *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution*, Tunisie.
- Tirole, J. (2006). Chapter 1: Corporate Governance. In *The theory of corporate finance* (pp.15-68). Princeton : Princeton University Press.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*, Ed. Prentice- Hall – Contemporary topics in accounting series.