

Par le Centre de recherche sur la gestion (Cereg) – université Paris-Dauphine

# Communication financière : quelles sont les pratiques des entreprises ?

Edith Ginglinger, professeur à l'université Paris-Dauphine

**D**es chercheurs américains ont conduit en novembre 2003 une large enquête auprès de 312 dirigeants de sociétés cotées aux Etats-Unis sur leurs pratiques en matière de communication financière<sup>1</sup>. Les firmes qui ont répondu à l'enquête ont des tailles diverses (15 % d'entre elles ont un chiffre d'affaires inférieur à 100 millions de dollars, tandis que, pour 25,6 % d'entre elles, le chiffre d'affaires est supérieur à 5 milliards de dollars) et sont également diversement suivies par les analystes financiers : 7,8 % d'entre elles ne sont suivies par aucun analyste et 16,7 % sont suivies par plus de 16 analystes.

Cette enquête concerne l'objet de la communication financière, les pratiques de lissage et la divulgation d'informations facultatives. Les dirigeants considèrent que ce sont les résultats, et en particulier les résultats par action, et non les cash-flows qui sont les variables clés prises en compte par les investisseurs. Ce sont donc ces indicateurs qui font l'objet d'une attention particulière.

Les dirigeants vont ainsi gérer ces résultats de manière à ce qu'ils atteignent les objectifs assignés. Ces derniers sont par ordre de fréquence : le résultat trimestriel pour le même trimestre de l'année précédente (pour 84 % des répondants), la prévision de résultat par le consensus des analystes (69 %), le fait de reporter un résultat positif (65 %) et enfin le résultat trimestriel précédent (55 %). L'importance de ces références varie en fonction des caractéristiques des firmes. Les firmes les plus grandes attachent par exemple une importance particulière au consensus des analystes.

Les dirigeants américains donnent massivement leur préférence à des résultats lissés. 78 % d'entre eux seraient prêts à échanger de la valeur économique contre

des résultats lissés. Ils estiment en effet que des résultats lissés sont perçus comme moins risqués par les investisseurs, qu'ils facilitent les prévisions des analystes, rassurent les clients et les fournisseurs sur la stabilité des affaires et réduisent la prime de risque exigée par les investisseurs. Comment les dirigeants américains procèdent-ils pour atteindre leurs objectifs de résultats ? 80 % des répondants s'estiment prêts à réduire les dépenses de recherche et développement, de publicité et de maintenance. 55 % d'entre eux accepteraient de retarder un investissement, même si ce retard entraînerait une réduction de valeur, afin d'atteindre leurs objectifs de résultats. En revanche, les cessions d'actifs ne paraissent pas être utilisées dans ce but.

## 78 % des dirigeants américains seraient prêts à échanger de la valeur économique contre des résultats lissés.

De nombreuses études empiriques antérieures ont mis en évidence l'utilisation de la comptabilité pour lisser les résultats (à l'aide des dotations et reprises sur provisions par exemple). De façon assez inattendue, dans cette enquête, la plupart des dirigeants interviewés estiment qu'ils ne recourent pas à des artifices comptables pour atteindre les cibles de résultats. Ce constat peut résulter du contexte post-Enron et de la législation Sarbanes-Oxley. Même dans une enquête anonyme, les dirigeants ne seraient plus prêts à reconnaître le recours au lissage comptable. L'autre explication est fournie par l'un des répondants, qui estime que les auditeurs sont en mesure de décrypter les politiques comptables, mais ne peuvent détecter des

actions réelles entreprises par les dirigeants pour lisser le résultat. Ces dernières prennent ainsi la place des artifices comptables.

Pourquoi est-il aussi important pour les sociétés cotées d'atteindre leurs objectifs de résultats ? Les réactions sévères du marché lorsque le résultat par action est très peu inférieur à la cible (résultat antérieur ou consensus) montrent que pour les investisseurs, si la firme n'est pas en mesure de trouver quelques milliers de dollars pour atteindre son objectif de résultat, c'est qu'elle est en présence de difficultés cachées. En effet, la firme a guidé les analystes vers un résultat donné. Si elle n'est pas en mesure de l'atteindre, c'est que des difficultés inattendues ont surgi. Le cours de l'action baisse en conséquence. Le fait d'atteindre les objectifs de résultat par action aide à construire la crédibilité de l'entreprise auprès du marché, et permet de maintenir et d'augmenter le cours de Bourse.

Un autre volet de l'enquête concerne les raisons pour lesquelles les dirigeants publient des informations facultatives. S'assurer une réputation de transparence, réduire le risque informationnel pour les investisseurs et compléter les informations obligatoires sont les principales motivations des dirigeants. La rapidité de divulgation des informations, positives ou négatives, faisait également l'objet d'une question. Pour 26 % des répondants, les mauvaises nouvelles sont divulguées plus rapidement que les bonnes, tandis que c'est l'inverse pour 20 % des firmes. Les autres traitent de façon équivalente les deux types d'informations ■

1. Graham, Harvey et Rajgopal, «The economic implications of corporate financial reporting», document de recherche NBER n° 10550, 2004, <http://www.nber.org/papers/w10550>