



HAL
open science

COMMUNICATION FINANCIERE SUR LES SITES INTERNET DES GROUPES COTES FRANCAIS

Bruno Oxibar

► **To cite this version:**

Bruno Oxibar. COMMUNICATION FINANCIERE SUR LES SITES INTERNET DES GROUPES COTES FRANCAIS. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, May 2010, Nice, France. pp.CD-ROM. hal-00479489

HAL Id: hal-00479489

<https://hal.science/hal-00479489>

Submitted on 30 Apr 2010

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

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

COMMUNICATION FINANCIERE SUR LES SITES INTERNET DES GROUPES COTES FRANCAIS.

Bruno, Oxibar

Maître de conférences, Université Paris-Dauphine

Place du Maréchal de Lattre de Tassigny 75775 Paris cedex 16 – bruno.oxibar@dauphine.fr

Résumé

L'utilisation d'Internet pour la communication financière des émetteurs a fait l'objet d'études académiques dans les pays anglo-saxons et a donné lieu, tant au plan international que français, à l'intervention de la part des régulateurs afin d'encadrer ces pratiques. Après avoir établi le panorama des études et de la réglementation, cette étude vise, tout d'abord, à évaluer le cadre réglementaire français. Ensuite, est décrite la réalité de la communication financière sur Internet des groupes représentant les premières capitalisations françaises. Des facteurs explicatifs de ces pratiques sont également discutés. Finalement, cette recherche conduit à constater une homogénéité des pratiques de diffusions financières sur Internet des entreprises étudiées.

Mots clés : information financière – Internet – directive transparence - réglementation

Abstract

Financial reporting on the Internet has been discussed in several studies from overseas. At the same time, French and international regulators tried to control these practices. This study proceeds to the valuation of the French standards dealing with corporate financial reporting on the Internet. Then we examine the use of the Internet for the disclosure of financial information by the 40 biggest French companies. Furthermore, our study attempts to identify the variables that could have some influence on the reporting practices of those companies. Finally, we conclude to an homogeneity of the presentation and content of corporate financial information disclosed on the Internet by the companies studied.

Keywords : financial disclosure – Internet – transparency-regulation

COMMUNICATION FINANCIERE SUR LES SITES INTERNET DES GROUPES COTES FRANCAIS.

1 Introduction

L'utilisation d'Internet pour la diffusion d'information financière est apparue au milieu des années 1990. Le développement de cette activité a suivi le déploiement de ce média, tant sur le plan des audiences susceptibles d'être touchées par l'information que sur le plan des technologies offertes aux utilisateurs.

Ainsi, a-t-on pu observer, avec l'augmentation du nombre des utilisateurs de l'Internet, une sophistication croissante des sites Internet, tant au niveau des outils multimédia utilisés que sur le plan des contenus.

Face au constat du développement croissant de la divulgation d'information financière sur Internet, les autorités de régulation de marchés, notamment, sont intervenues pour encadrer ces pratiques.

Aujourd'hui, les entités mènent de véritables activités de communication financière via Internet, au sein d'un cadre réglementaire qui s'est enrichi au fil du temps. Le site Internet des émetteurs apparaît comme un média fondamental, sinon premier, pour la promotion du titre des entités.

Nous proposons, dans un premier temps, de recenser les études académiques sur la publication d'information financière sur Internet. L'analyse de ces travaux majoritairement anglo-saxons nous permet, dans un deuxième temps, de mettre en évidence les questions posées aux régulateurs concernant ces pratiques de publication volontaire. Nous indiquons ensuite de quelle manière les différentes autorités comptables et de régulation de marché ont formulé des propositions d'encadrement de ces pratiques, tant au plan international que français. Enfin, une étude des pratiques de communication financière via Internet des quarante premières capitalisations françaises permet d'évaluer la réalité de ces pratiques et leur adéquation au cadre réglementaire en vigueur. L'utilisation de l'Internet pour la communication financière demeurant en grande partie discrétionnaire, nous présentons également, au sein de notre étude, les facteurs susceptibles d'influencer ces pratiques.

2 Etudes des pratiques de communication financière sur Internet

Les études académiques de la communication financière sur Internet sont de deux types. Les premières procèdent à une analyse de l'évolution des pratiques des entreprises d'un pays sur une période (Lymer 1997, Hedlin 1999, Gowthorpe et Amat 1999, Craven et Marston 1999, Marston et Polei 2004). Ce type de recherches permet de connaître la proportion d'entreprises du pays qui diffusent des informations via Internet, le volume et les catégories d'informations fournies ainsi que l'utilisation qui est faite au sein du site des moyens multimédia offerts par la technologie Internet. Ces recherches permettent finalement d'effectuer des comparaisons sur la façon dont les entreprises d'un même pays utilisent le support Internet comme véhicule de l'information financière.

Les autres études proposent une comparaison des pratiques de communication financière sur Internet des entreprises de deux ou plusieurs pays (Flynn et Gowthorpe 1997, Pirchegger et Wagenhofer 1999, Deller et *al.* 1998, Debreceny et *al.* 2002, Bonson et Escobar 2006). Ces études tentent de déterminer les facteurs économiques et culturels permettant d'expliquer les différences ou similitudes de pratiques des entreprises de différents pays.

La plupart de ces études nationales et internationales tentent d'identifier les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises. Ainsi, sont mises en relation les pratiques de communication financière sur Internet et des variables telles que le secteur d'activité de l'entreprise, sa taille, la structure de son actionnariat.

2.1 Description des pratiques

L'étude de Lymer (1997) est l'une des premières à analyser les pratiques de communication financière sur Internet des entreprises. Cette recherche porte sur les 50 entreprises correspondant aux plus fortes capitalisations boursières du Royaume Uni. L'auteur propose des critères d'évaluation des sites Internet. Parmi ces critères, certains permettent d'évaluer l'utilisation qui est faite au sein des sites d'éléments techniques de l'Internet, d'autres permettent une évaluation du contenu informationnel des sites. Ainsi, d'un point de vue technique, est mesurée l'utilisation des éléments graphiques, celle des hyper-liens, ou du téléchargement de données. Du point de vue de l'évaluation du contenu informationnel des sites, Lymer recense les sections principales des sites Internet et relève, en particulier, la présence (absence) de revue de presse, de données tendanciennes, de données dynamiques, de mesure de performance non financière et autres données. La plupart des études, postérieures à

celle de Lymer, ont décrit les pratiques de communication financière sur Internet des sociétés cotées selon ces deux critères : techniques utilisées, contenu informationnel de la diffusion.

Pirchegger et Wagenhofer (1999) adoptent une démarche différente et proposent de construire un indice de qualité des sites Internet des entreprises fondé sur les variables de contenu, de rapidité, de technologie et d'assistance aux utilisateurs. Ces chercheurs analysent les sites Internet des entreprises autrichiennes et allemandes.

Au delà de la description des pratiques de communication financière sur Internet des sociétés cotées, les études ont également tenté d'identifier les déterminants de ces pratiques.

2.2 Identification des déterminants de ces pratiques

Certaines études ont proposé d'identifier des déterminants macroéconomiques de la communication financière sur Internet et d'autres se sont attachées à rechercher des déterminants microéconomiques de cette pratique.

Flynn et Gowthorpe (1997) se situent dans la première catégorie et proposent une comparaison des pratiques de communication financière sur Internet des entreprises américaines, japonaises, françaises, italiennes et allemandes. Ils étudient le contenu des sites Internet des plus grandes entreprises de ces pays et formulent l'hypothèse selon laquelle les pratiques de communication financière volontaires des entreprises dépendent de l'histoire économique et culturelle de leur pays d'origine. Aussi décident-ils de s'appuyer sur la typologie des entreprises établie par Yoshimori (1995) qui distingue 3 principaux types d'entreprises en fonction de leur attitude à l'égard de leurs parties prenantes.

Ainsi, selon Flynn et Gowthorpe (1997), les pratiques de communication financière des entreprises seront fonction de leur orientation vers une, deux ou plusieurs parties prenantes selon qu'elles appartiennent à la catégorie des entreprises monistes, dualistes ou pluralistes. Ces chercheurs proposent de vérifier cette hypothèse en effectuant une analyse du contenu des sites Internet des entreprises. Ainsi pensent-ils trouver des informations destinées uniquement aux actionnaires sur les sites Internet des entreprises monistes (américaines), des informations destinées à la fois aux actionnaires et aux salariés sur les sites des entreprises dualistes (allemandes) et des informations destinées à un ensemble de parties prenantes dont les actionnaires et les salariés sur les sites Internet des entreprises pluralistes (japonaises).

Deller Stubenrath et Weber (1998) effectuent également une comparaison internationale. Ils proposent en effet d'étudier les pratiques de diffusion, via Internet, d'informations destinées aux investisseurs, des entreprises britanniques, allemandes et américaines. L'échantillon sur

lequel porte cette analyse est constitué des 100 premières entreprises des index américain (S&P), britannique (FTSE) et allemand (DAX). Les chercheurs souhaitent mettre en évidence le lien entre le pourcentage d'investisseurs individuels du pays et l'utilisation de l'Internet dans les relations entreprises investisseurs.

La seconde catégorie d'études est constituée de recherches qui ont tenté d'identifier les caractéristiques des entreprises qui seraient susceptibles d'expliquer leurs pratiques de communication financière sur Internet. Parmi ces caractéristiques, sont le plus fréquemment évoqués la taille de l'entreprise, son secteur d'activité ou le profil de son actionnariat. Ainsi, Lymer (1997) établit une typologie des pratiques de communication financière via Internet en fonction du secteur auquel appartiennent les entreprises. De même, Gowthorpe et Amat (1999) préconisent l'utilisation du secteur d'activité de l'entreprise comme déterminant, d'une part, de l'utilisation d'Internet par les entreprises, d'autre part du niveau de développement des sites des entreprises. Craven et Marston (1999) testent aussi la relation entre le secteur d'activité des entreprises et leurs pratiques de communication financière sur Internet. La taille des entreprises mesurée par leur chiffre d'affaire, le nombre de leurs salariés, le total de leur bilan ainsi que le montant de leur capitalisation est également mise en relation avec leur niveau de développement dans la communication financière sur leur site Internet, au sein de cette étude. Pirchegger et Wagenhofer (1999) ainsi que Marston et Polei (2004) testent la relation entre la taille de l'entreprise, la typologie de son actionnariat (en particulier taille du flottant) et la qualité de son site. En effet, ces chercheurs formulent l'hypothèse selon laquelle « les entreprises les plus grandes et celles ayant le plus fort pourcentage de flottant sont susceptibles d'obtenir un indice de qualité de site élevé ». Pour Hedlin (1999) la typologie de l'actionnariat constitue également un élément déterminant des pratiques de communication financière sur Internet des sociétés. Ainsi a-t-il retenu de façon aléatoire vingt entreprises issues de chacun des trois indices de la place boursière de Stockholm : indice des principales capitalisations, indice des petites et moyennes entreprises, indice des entreprises de haute technologie et de « start-up ». Le choix d'entreprises de physionomies différentes est guidé par l'idée que les entreprises disposant de plus de ressources et disposant d'un grand nombre d'actionnaires utilisent de façon plus sophistiquée les outils de l'Internet pour communiquer avec leurs investisseurs. Bonson et Escobar (2006) mettent en évidence la relation entre niveau de diffusion d'information financière sur Internet et la taille de l'entreprise ainsi que sont appartenance au secteur financier et le recours à l'un des Big Four pour l'audit de ses états financiers.

Ces études offrent un panorama des pratiques de communication financière sur Internet des sociétés. Si les méthodologies employées et les terrains d'application sont variés et les résultats de l'analyse des déterminants contrastés, ces études s'accordent sur les mutations engendrées par les caractéristiques techniques de l'Internet, en particulier son faible coût d'utilisation, sa large audience, son interactivité. Plusieurs questions concernant l'utilisation par les entreprises de ce nouveau moyen de communication ont été soulevées dans ces études et devraient attirer l'attention du régulateur.

3 Les questions posées aux régulateurs

La communauté académique pose, de façon immédiate, la question de la réglementation de l'utilisation d'Internet pour la communication financière par les entreprises. Au-delà de ces priorités, les chercheurs attirent l'attention du régulateur sur d'importantes mutations engendrées par l'utilisation d'Internet qui pourraient intervenir, à terme, dans le dialogue entreprise et société.

3.1 Les enjeux à court terme liés aux pratiques des émetteurs

Les deux questions prioritaires qui émergent des recherches académiques concernent le principe d'égalité des actionnaires et la validité des données. Ainsi, Lymer (1997) souligne les problèmes de comparabilité, de confidentialité, de validité, de qualité et d'intégrité des données que pose Internet. Hedlin (1999) soulève la question du respect du principe d'égalité des actionnaires face à l'émergence de ce nouveau média. Il indique « [qu'] en l'absence de règles spécifiques gouvernant la communication financière sur Internet, le principe suivant semble avoir été appliqué : à partir du moment où elle a rempli ses obligations de communication financière sur les supports traditionnels, chaque entreprise est libre d'utiliser des média alternatifs, et en particulier l'Internet, pour distribuer la même information. » Après avoir rappelé ce principe, ce chercheur souligne que « la communication financière sur Internet devient un problème à partir du moment où ce support contient plus d'informations que les supports traditionnels et où le délai entre la diffusion sur Internet et sur les supports traditionnels est inversé ».

3.2 Vers une mutation de la communication financière liée à l'Internet

Les études académiques ont indiqué qu'Internet offrait une large audience aux entreprises. Ceci conduit les chercheurs à envisager le possible ou nécessaire élargissement en nature et en volume des informations produites par les entreprises. Dans la même lignée, d'autres chercheurs s'interrogent sur l'apparition de nouvelles obligations de communication financière induites par la technologie de l'Internet.

Lymer (1997) décrit les mutations engendrées par la technologie de l'Internet pour les entreprises, du point de vue de la communication financière. Il indique qu'Internet est une solution de faible coût (autant pour les fournisseurs que pour les utilisateurs de l'information), permettant d'accéder aux données de l'entreprise, en utilisant un réseau de communication établi et auquel chacun peut accéder aisément. Ce chercheur ajoute que ce média permet un accès immédiat aux données et au moment choisi par l'utilisateur. Internet constitue un outil de communication de masse des données de l'entreprise. Selon Deller, Stubenrath et Weber (1998), la technologie de l'Internet conduit les entreprises à remettre en question leurs moyens de communication en direction des petits actionnaires, en particulier. Ils indiquent, en effet, qu'Internet permet de réduire les coûts de diffusion de l'information en direction d'un public diffus et ajoutent que c'est un moyen efficace de s'ouvrir vers des investisseurs internationaux. Parallèlement à l'élargissement des publics concernés par la communication financière sur Internet par les sociétés, certains chercheurs envisagent un élargissement du domaine pour lequel les entreprises devront rendre des comptes, élargissement lié au développement de la communication digitale. Il en est ainsi de Green et Spaul (1997) ou Gulliford et *al.* (1998) qui indiquent que « l'avenir de la diffusion d'information financière sur Internet ne consiste pas en la duplication des rapports sur papier mais en la construction d'un ensemble élargi d'informations qualitatives et quantitatives sur l'entreprise » Gowthorpe et Amat (1999) ajoutent que « selon cette vision de l'avenir, les entreprises devront s'engager dans des formes de dialogue et d'échange d'information plus immédiats avec leurs différents groupes d'intérêt ».

4 Le cadre réglementaire de la communication financière sur Internet

La publication d'information financière sur Internet a fait l'objet d'interventions de la part des régulateurs tant au plan international qu'au plan français. Ainsi, les autorités de régulation des

marchés financiers mais également les organismes de normalisation comptable, en particulier, ont fait des propositions réglementaires visant à encadrer ces pratiques.

Une lecture critique de la réglementation française en vigueur permet de constater qu'Internet n'est considéré comme outil privilégié de la diffusion d'information financière qu'à partir de 2007, avec la transposition de la directive transparence de l'Union européenne.

4.1 Les propositions d'encadrement des pratiques au plan international

Au plan international, les réflexions relatives à la régulation des pratiques de diffusion d'information financière sur Internet émanent de l'IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) ainsi que des normalisateurs comptables IASC (*International Accounting Standard Committee*) et FASB (*Financial Accounting Standards Board*).

4.1.1 Les rapports de l'IOSCO

L'IOSCO a publié à trois reprises un '*Report on securities activity on the Internet*', qui présente les pratiques et initiatives d'encadrement des différents intervenants sur les marchés boursiers, au plan international. Chacun de ces rapports a permis de faire le point sur la régulation des activités boursières sur Internet, en rappelant certains principes fondamentaux, en formulant des recommandations ou en proposant des orientations pour les travaux des régulateurs nationaux.

Ainsi, le premier rapport, publié en 1998, a-t-il permis de rappeler les cinq principes fondamentaux suivants :

- les principes fondamentaux de régulation des marchés boursiers s'appliquent quel que soit le support ;
- dans la mesure où ces principes sont respectés, les régulateurs ne doivent pas chercher à limiter l'utilisation légitime d'Internet par les participants au marché ;
- les régulateurs doivent chercher à obtenir transparence et uniformité des activités boursières dans l'environnement Internet, conformément à leurs règlements ;
- les régulateurs doivent coopérer et partager des informations afin d'orienter et réguler les activités boursières sur Internet ;
- les régulateurs doivent reconnaître que ce média et son utilisation sont susceptibles d'évoluer.

Le deuxième rapport de l'IOSCO, publié en juin 2001, se concentre sur des thèmes précis susceptibles de présenter des risques importants notamment la responsabilité de l'information fournie par hyperlien et les mesures pour limiter les abus sur les forums de discussion sur Internet.

Enfin, au sein de son troisième rapport d'octobre 2003, l'IOSCO met principalement l'accent sur les risques liés à la sécurité des systèmes informatiques.

4.1.2 L'étude de l'IASC

L'IASC a publié en novembre 1999, l'étude *Business reporting on the Internet*, première étape d'un projet de normalisation dans le domaine de la communication financière sur Internet.

Cette étude établit un panorama des pratiques de publication financière sur Internet au plan international et expose l'état des technologies disponibles pour cette activité ainsi que les activités de 660 entités, soit les 30 plus grandes sociétés cotées de 22 pays d'Europe, d'Asie-Pacifique, d'Amérique du Nord et du Sud.

Par ailleurs, un diagnostic est établi et des propositions sont faites, concernant les normes qui devraient être mises en place pour l'encadrement des pratiques de communication financière sur Internet, en fonction de l'environnement technologique courant.

D'un point de vue prospectif, l'étude envisage les développements de la communication financière sur Internet à court et moyen terme, suggérant qu'à cet horizon, l'évolution des technologies serait susceptible d'améliorer la communication financière électronique et permettrait d'améliorer l'acquisition et le traitement des données financières.

Cette étude de l'IASC aboutit à deux recommandations principales, l'une sur la nécessité d'adoption d'un « code de bonne conduite » de la diffusion d'information financière sur Internet et l'autre sur la mise en place d'un consortium visant à adopter un langage commun de communication financière électronique répondant aux besoins de l'ensemble des utilisateurs de l'information financière diffusée sur Internet.

Le « code de bonne conduite » suggéré comprend des propositions de réglementation tant du contenu que de la forme des diffusions réalisées via Internet. Ainsi, s'agissant des contenus, il est prévu notamment que l'information financière diffusée sur Internet doit être cohérente avec celle diffusée sur d'autres supports, tout élément manquant ou supplémentaire devant être indiqué comme tel. Ce code stipule par ailleurs que l'utilisateur doit être en mesure de

savoir s'il exploite des données auditées ou pas, que les différents référentiels comptables utilisés soient mentionnés de façon claire, enfin que l'information financière doit être traduite dans la langue des principaux actionnaires et que soit précisé si les traductions sont auditées ou pas.

Les recommandations sur la forme ont trait à l'archivage des informations diffusées, à la facilité d'acquisitions des informations clés par téléchargement, à la sécurité des informations publiées notamment la responsabilité de l'émetteur, la source et l'authentification des données, ainsi que les mesures prises pour empêcher l'altération des données et enfin, à la correction des erreurs.

4.1.3 Le projet de recherche du FASB

En 2000, le FASB publie une étude consacrée à la diffusion d'information financière sur support électronique. Il s'agit du premier volet d'un projet de recherche global sur l'information financière. Cette étude établit l'état de l'information financière sur Internet aux Etats-Unis et souligne les risques liés à l'utilisation de ce support. Certaines recommandations sont formulées pour y remédier. Parmi les principaux risques liés à l'utilisation du support électronique pour la communication d'information financière, l'étude du FASB pointe la diffusion d'éléments prévisionnels sans mise en garde, la présentation d'états financiers incomplets, la retranscription de discours ou de conférences sans avertissements, l'existence de liens vers des sites d'analyse financière, sans mention de la redirection vers un site externe et sans indication d'une limitation de la responsabilité de l'entreprise quant aux jugements publiés, enfin les divulgations d'informations sur des forums de discussion, en particulier par des salariés de l'entreprise.

4.2 La réglementation française en matière de communication financière sur Internet

Les propositions du régulateur de marché français, relatives à la diffusion d'information financière sur support électronique, prennent la forme de recommandations de la Commission des Opérations de Bourse (COB - actuellement Autorité des Marchés Financiers - AMF). Plus récemment, la transposition de la directive transparence de l'Union européenne est venue compléter le cadre réglementaire français.

4.2.1 *Les recommandations COB et AMF*

La COB est intervenue à plusieurs reprises pour encadrer la diffusion d'informations financières sur les supports électroniques. Ses interventions prennent la forme de recommandations : n°93-01, n°98-05, n°2000-02.

En préambule aux recommandations n°98-05 et n°2000-02, le régulateur boursier rappelle que « les règles relatives à la diffusion de l'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet » (n°98-05) et que « toute la réglementation relative à l'information financière et à l'établissement des cours est applicable à ces sites et forums » (n°2000-02).

La COB émet, en 1993, la recommandation n°93-01 relative à la diffusion par minitel d'informations financières par les sociétés cotées. Les recommandations ultérieures de la COB sont venues préciser ce texte, tenant compte de l'évolution du support électronique vers l'Internet et de la diffusion d'informations financières sur des forums de discussion et sites Internet dédiés à l'information ou au conseil financier.

Ainsi, la recommandation n°98-05 a trait à la diffusion sur Internet d'informations financières par les sociétés cotées. Lorsqu'elle émet cette recommandation, la COB poursuit deux objectifs : faire respecter le principe d'égalité des actionnaires et assurer la validité des données financières et boursières diffusées sur Internet.

Pour atteindre le premier objectif, la recommandation précise « [qu'] afin de respecter le principe d'équivalence d'information, le recours à Internet ne saurait exonérer les sociétés de diffuser simultanément des informations dans le public sur les différentes places de cotations des sociétés. »

Ainsi, « outre information susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de bourse doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale. La diffusion du communiqué reprenant cette information peut être effectuée simultanément sur Internet et sur les autres supports de diffusion habituellement utilisés ».

Poursuivant ce même objectif d'égalité de l'accès à l'information, la COB ajoute « [qu'] il est recommandé que les sites qui utilisent, outre le français, d'autres langues de présentation, aient le même contenu dans les différentes versions. A défaut, les différences entre les versions font l'objet d'une mention explicite ».

S'agissant de l'objectif de validité des données, un principe général est rappelé concernant la responsabilité de la société. Il est ainsi indiqué que « l'information présentée sur le site doit être exacte, précise et sincère ». D'autre part, la recommandation insiste plus particulièrement

sur la nécessité, pour les sociétés, de faire figurer, sur leurs sites, les sources des données qu'elles publient. L'indication de la source des données est recommandée par la COB, notamment lors de la diffusion, par la société, sur son site, d'analyses financières la concernant, ou dans le cas de la diffusion de données boursières issues d'un autre site.

Un autre point ayant trait à l'intégrité des données est abordé par la recommandation qui précise qu'il doit être fait mention de la date de publication des informations sur le site ainsi que celle de leur mise à jour. La recommandation n°98-05 stipule également que la plupart des informations diffusées sur le site doivent faire l'objet d'un horodatage. De plus, une recommandation particulière est formulée à propos de la mise à jour des informations et précise que « chaque document ou chaque extrait de document est accompagné de la date et de l'heure de sa diffusion dans le public et de la date de son éventuelle dernière mise à jour. »

S'agissant des sites de conseil et d'information financiers ainsi que des forums de discussion sur Internet, la COB a émis la recommandation n°2000-02.

Cette recommandation précise que les sites qui proposent la consultation de cours de bourse doivent garantir l'égalité d'information et de traitement des investisseurs et mentionner le décalage de temps éventuel pouvant intervenir entre les cours proposés à la consultation et les cours de cotation effectifs. Il est également demandé de préciser l'origine des informations données.

Pour ce qui est des forums de discussion sur Internet, la recommandation prend la forme d'une mise en garde à l'endroit des utilisateurs quant à l'appréhension et à la prise en compte d'informations ne présentant aucun caractère officiel et émanant d'auteurs dont l'identité, les qualités et fonctions ne peuvent être garanties.

Après une période de statu quo qui s'étend de 1998 à 2007 où les pratiques des entreprises sont encadrées par les recommandations COB, les régulateurs de marché se sont, de nouveau, saisis de la question de l'utilisation de l'Internet pour la communication financière des entités, dans le cadre de la directive transparence.

4.2.2 La directive transparence : une semi-consécration de la communication par voie électronique

Au tournant de ce siècle, l'Union européenne a souhaité améliorer l'information des investisseurs, en particulier en facilitant leur accès aux publications des émetteurs, notamment via Internet. La directive 2004/109/CE dite directive transparence a pour objectifs, d'une part, de permettre à l'actionnaire de disposer d'une information plus détaillée, plus rapide, actualisée plus fréquemment et, d'autre part, de lui faciliter l'accès à l'information déjà diffusée via un archivage en ligne.

Cette directive fixe des exigences concernant la publication d'informations périodiques (annuelles, semestrielles) et continues des sociétés cotées. S'agissant de l'information périodique, la directive précise les délais de divulgation des données comptables et financières. Ce texte prévoit, en outre, une obligation de mise à disposition du public de ces informations pendant une période d'au moins cinq ans. Le chapitre de la directive sur l'information continue précise, dans une section consacrée à l'information destinée aux détenteurs de titres cotés que « l'État membre d'origine autorise les émetteurs à utiliser la voie électronique pour la transmission des informations aux détenteurs d'actions [...] ».

Lors de la transposition de cette directive dans son règlement général, l'AMF a retenu la voie électronique comme mode de diffusion unique pour toutes les informations réglementées.

Ainsi est-il précisé que « Pour les sociétés cotées sur l'Eurolist, la diffusion effective et intégrale doit être réalisée par voie électronique en respectant les critères définis par le règlement général qui impose une diffusion auprès d'un large public au sein de l'Union européenne et selon des modalités garantissant la sécurité de la diffusion et de l'information. Pour ce faire, les sociétés pourront choisir entre diffuser elles-mêmes l'information réglementée ou, si elles souhaitent bénéficier d'une présomption de diffusion effective et intégrale, utiliser les services d'un diffuseur professionnel qui satisfait aux critères de diffusion fixés par le règlement général et qui figure sur une liste publiée par l'AMF. »

De plus, s'agissant du mécanisme centralisé d'archivage, l'AMF invite, à titre transitoire, les sociétés cotées sur Eurolist à mettre en ligne et rendre accessibles sur leur site Internet les informations réglementées pendant une durée minimale de cinq ans à compter de sa date de diffusion.

En application de l'article 21 de la directive transparence, l'ordonnance sur l'appel public à l'épargne, adoptée au Conseil des ministres du 21 janvier 2009, a désigné la Direction des

Journaux officiels comme « mécanisme officiel français de stockage centralisé des informations réglementées ».

Ainsi, la Direction des Journaux officiels a ouvert le site « info-financiere.fr » en collaboration avec l'Autorité des marchés financiers. Ce site est alimenté en continu par les informations diffusées par les sociétés cotées sur la place de Paris et adressées directement à la Direction des Journaux officiels par l'Autorité des marchés financiers.

Le site présente également toutes les données déposées, depuis 2007, par les émetteurs auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Les régulateurs de marché ainsi que la profession comptable ont, pendant de nombreuses années, envisagé les sites Internet des entités comme un véhicule supplémentaire d'une information déjà diffusée, par celles-ci, sur les supports traditionnels (communiqués de presse, rapports financiers, ...).

Ainsi, le développement de la communication financière par voie électronique ne présentait pas de problème particulier dans la mesure où les entités respectaient, lors de l'utilisation de ce média, les règles s'appliquant à la diffusion d'information financière.

Certaines propositions au plan international et l'évolution de la réglementation relative à la diffusion d'information financière sur Internet permettent, cependant, d'envisager une évolution dans les pratiques de communication financière des entités.

Si les émetteurs mettent en application les recommandations des autorités de régulation du marché, l'outil Internet leur offre, toutefois, une certaine latitude pour la présentation de l'information financière. Les possibilités techniques de ce média permettent d'envisager un nouveau rythme et de nouveaux horizons pour leur communication financière.

L'étude des pratiques de diffusion d'information financière sur Internet permet d'évaluer la réalité de ces pratiques et d'en mesurer les enjeux pour les parties intéressées par l'information financière. Une telle étude permet notamment de décrire l'utilisation de l'outil Internet pour communiquer notamment vis-à-vis des utilisateurs des données comptables et financières.

5 Les pratiques des sociétés cotées françaises : la méthodologie de l'étude

Dans un premier temps, le périmètre de cette étude sera déterminé en termes de sources mobilisées, puis un outil d'analyse des sites Internet des entreprises sera présenté, permettant de décrire les dimensions de l'analyse

5.1 Les sources des données

Le périmètre de l'étude est déterminé en termes d'entités concernées par l'étude et de période d'observation, notamment.

5.1.1 Constitution de l'échantillon

En 1998, à l'occasion de ses entretiens sur « Les marchés financiers à l'heure d'Internet », la Commission des Opérations de Bourse (COB) a publié une étude sur l'information financière des sociétés du CAC 40 sur leur site Web. Nous situant dans le prolongement de cette étude, nous avons choisi de présenter les pratiques de diffusion d'information financière des sociétés du CAC 40 en 2009.

5.1.2 Délimitation spatio-temporelle des sites Internet

Si un support papier est un espace fini, nous pouvons, a contrario, considérer qu'un site Internet est « infini » du point de vue de l'espace et du temps.

Du point de vue de l'espace, tout d'abord, les sites Internet peuvent offrir un certain nombre de liens vers d'autres pages ou sites, ceux-ci pouvant ou non faire partie du site de l'entreprise. Il sera donc nécessaire de déterminer les frontières spatiales d'un site.

Du point de vue du temps, ensuite, si les supports classiques sont figés, un site Internet est toujours en évolution au fur et à mesure des mises à jour.

Ainsi les études antérieures portant sur l'analyse du contenu financier des sites Internet ont-elles été réalisées sur une période très courte. Certaines études ont d'ailleurs procédé en deux phases pour constater l'évolution du contenu des sites, dans l'intervalle de temps.

Dans le cadre de cette étude, s'agissant de la délimitation spatiale du site, nous constatons que la plupart des sites Internet des entreprises proposent un plan qui permet de déterminer le contenu du site et donc l'ensemble des informations que l'on peut considérer comme faisant partie du site. Ainsi avons-nous considéré comme faisant partie du site les seules informations accessibles depuis le plan du site.

Pour ce qui est de la délimitation temporelle du site, nous avons choisi de procéder à une analyse des sites en direct et sur une courte période.

5.2 Variables déterminantes

Les études académiques relatives à la diffusion d'informations financières sur Internet ont proposé un certain nombre de facteurs susceptibles d'expliquer les pratiques des entreprises. Parmi ces déterminants les plus fréquemment avancés sont la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, la structure de son actionnariat, le mode de gouvernance.

5.2.1 Taille de l'entreprise

Selon Pirchegger et Wagenhofer (1999), la qualité d'un site Internet est fonction de son contenu, de sa rapidité, des technologies utilisées et des modalités d'assistance offertes aux utilisateurs. Ces chercheurs considèrent que plus une entité sera grande, plus son site Internet présentera un score élevé sur chacune de ces quatre dimensions. Différentes modalités sont avancées pour mesurer la taille d'une entreprise dont son chiffre d'affaires, le nombre de ses salariés, le total de son bilan, le montant de sa capitalisation boursière. Ettredge et *al.* (2002) ainsi que Oyelere et *al.* (2003) utilisent cette dernière modalité et posent que plus l'entreprise sera grande plus elle diffusera d'informations sur son site Web.

5.2.2 Secteur d'activité

Le secteur d'activité des entreprises a également pu apparaître déterminant du niveau de publication d'information financière via Internet, au sein d'autres études (Gowthorpe et Amat 1999, Craven et Marston 1999, Oyelere et *al.* 2003, Xiao et *al.* 2004).

En effet, cette variable permet de déduire le niveau d'exposition de l'entité vis-à-vis notamment du grand public ou de l'Etat et, par conséquent, le dialogue dans lequel l'entreprise peut s'engager avec différents groupes d'intérêt via Internet « permettant [à ces derniers] un accès immédiat à un vaste ensemble d'informations générées en interne par les entreprises et à d'autres supports plus informels... » (Green et Spaul 1997).

Ainsi, Lymer (1997) a pu établir des profils différents de présentation de l'information financière sur les sites Internet d'entreprises des secteurs des banques et services financiers, de la distribution, ou de la chimie-pharmacie.

5.2.3 Catégories d'actionnaires et statut de cotation

La composition du capital des entreprises est susceptible d'être déterminante de leurs pratiques de communication financière sur Internet. Ce sont notamment les dimensions suivantes de l'actionnariat des sociétés qui peuvent influencer les publications :

- le niveau de concentration/dilution du capital ;
- la présence d'actionnaires historiques (famille, Etat,...) ;
- la nationalité des actionnaires ;
- le statut de cotation (simple ou multiple).

Pour Hedlin (1999) ainsi que Pirchegger et Wagenhofer (1999) ou Oyelere et *al.* (2003), les entreprises bénéficiant de plus de ressources et disposant d'un grand nombre d'actionnaires ou d'un fort pourcentage de flottant utilisent de façon plus sophistiquée les outils de l'Internet pour communiquer avec les investisseurs.

L'hypothèse d'une relation entre la dilution du capital et la diffusion d'information financière sur les sites Internet des entreprises trouve sa justification dans le cadre de la théorie de l'agence. En effet, en raison de la séparation des fonctions de propriété et de gestion de l'entreprise, des conflits d'intérêts apparaissent entre les actionnaires et les dirigeants. La structure de l'actionnariat détermine l'importance de ces conflits. La demande d'information émanant des actionnaires et à destination des dirigeants devrait être d'autant plus forte que le capital est dilué.

Par ailleurs comme l'indique Keim (1978), la dilution de la propriété d'une entreprise entre un nombre croissant d'actionnaires conduit à une multiplication des attentes de ceux-ci vis-à-vis de l'entreprise. Ainsi, les sites Internet offrent un moyen, efficace et faiblement coûteux, pour communiquer vis-à-vis d'un large auditoire composé d'individualités dont les besoins en information pour la prise de décision sont diffus.

La présence d'actionnaires stables, et en particulier d'un actionnariat familial, peut orienter la politique de publication d'information financière, notamment sur Internet. C'est ce que soulignent Chau et Gray (2002) ou Xiao et *al.* (2004) lorsqu'ils formulent l'hypothèse selon laquelle « comparées aux entreprises dont le capital est détenu par un nombre important d'actionnaires, les entreprises contrôlées par un groupe d'actionnaires familiaux sont peu incitées à diffuser des informations au-delà de ce qui est légalement requis, en raison d'une demande publique relativement faible ».

La nationalité des actionnaires constitue un facteur supplémentaire permettant de distinguer les entités dans leurs pratiques de diffusion d'information sur Internet (Hedlin 1999, Oyelere

et *al.* (2003), Xiao et *al.* 2004). Cette variable peut être déterminante d'une présentation d'un site Internet en plusieurs langues. Le statut de cotation simple ou multiple de l'entité peut apparaître déterminant de ses pratiques de publication d'informations financières sur Internet. Les entreprises ayant développé leurs activités à l'étranger peuvent faire le choix d'une cotation multiple qui leur permet, non seulement d'accéder à un marché financier beaucoup plus large que la seule cotation domestique, mais également de conforter leur notoriété dans les pays de cotation.

Toutefois, cet élargissement peut avoir pour conséquence d'accroître les contraintes de diffusion d'informations des entreprises.

Les entreprises, du fait de la cotation multiple, sont présentes sur des marchés financiers dans lesquels, les intervenants - investisseurs ou régulateurs - ont des attentes accrues ou différentes par rapport au marché domestique, et imposent des obligations accrues ou différentes de celles du marché domestique.

Pour Gray et *al.* (1995a) et Guthrie et Parker (1990), les entreprises cotées sur plusieurs marchés sont conduites à diffuser beaucoup plus d'informations, en particulier dans le cas de cotations aux Etats-Unis, Canada et Royaume-Uni, soit en raison d'exigences du régulateur (législation ou place de cotation), soit en raison des attentes de cultures différentes.

Cooke (1992) ainsi que Xiao et *al.* (2004) formulent également l'hypothèse d'une diffusion plus importante d'informations de la part d'entreprises faisant l'objet d'une cotation multiple. Selon Cooke (1992), les entreprises qui se trouvent dans cette situation tiennent compte, lors de l'établissement de leur diffusion domestique, de certaines contraintes imposées par les régulateurs des différents pays dans lesquels elles sont cotées. Ce chercheur justifie cette orientation des entreprises, vers une augmentation de leur diffusion d'informations, par l'hypothèse du besoin en capital. C'est, selon cet auteur, la recherche de capitaux au moindre coût, en particulier sur les marchés actions, qui justifie l'augmentation de la diffusion d'information par les entreprises. Cet auteur ajoute que les entreprises à cotation multiple sont beaucoup plus observées que les entreprises à cotation simple et sont l'objet d'une plus forte pression, de la part des investisseurs, salariés et autres utilisateurs, à respecter un niveau adéquat de diffusion d'informations.

5.2.4 Gouvernement d'entreprise

Le gouvernement d'entreprise peut constituer un paramètre déterminant des pratiques de publication d'information financière sur Internet. On distinguera particulièrement le type

d'organe de gouvernance choisi par l'entité entre conseil d'administration ou directoire et conseil de surveillance. Par ailleurs, des facteurs tels que le nombre d'administrateurs indépendants ou d'administrateurs salariés peuvent influencer la politique choisie par l'entité en matière de communication financière, notamment sur Internet (Xiao et *al.* 2004).

Après avoir déterminé les entités concernées par cette étude ainsi que l'étendue et la période d'observation, il est possible de présenter l'outil permettant d'analyser les pratiques de publication d'information financière sur Internet.

5.3 Outil d'analyse des diffusions financières sur Internet

Les diffusions d'informations financières sur Internet seront analysées sous l'angle des technologies utilisées pour leur présentation, des outils permettant de fiabiliser les données ainsi qu'au moyen d'une catégorisation de l'information.

5.3.1 Technologies utilisées

Internet offre aux entreprises une palette d'outils pour une présentation conviviale et dynamique de leurs messages.

a. Graphiques

Lymer et Tallberg (1997) indiquent que « le Web offre la possibilité de produire des graphiques afin de faciliter la présentation d'informations sur la performance de l'entreprise ». Ces graphiques peuvent consister en une simple réplique de ceux contenus dans les rapports papier mais peuvent également représenter des données dynamiques comme, par exemple, l'évolution du cours de l'action de l'entreprise.

b. Hyperliens

Les hyperliens constituent une des techniques de l'Internet permettant de progresser dans une « arborescence » d'informations. L'usage des hyperliens permet de relier des pages d'information, d'établir une hiérarchie des informations et de faciliter la lecture de celles-ci.

Le recours aux hyperliens permet également à chaque catégorie d'utilisateurs d'accéder de façon différente et sélective au contenu informationnel du site.

La présence de ces outils de progression dynamique au sein d'un site est cependant à l'origine de la difficulté de délimitation spatiale du site. En effet, les hyperliens, bien que présents sur le site, peuvent renvoyer vers des sites tiers.

c. Téléchargement des données

Hedlin (1999) souligne l'avantage que procure cette possibilité technique de l'Internet : « l'un des meilleurs avantages du reporting sous forme digitale, est de permettre aux investisseurs de télécharger des fichiers qui peuvent ensuite être utilisés comme données entrantes dans leur système informatique d'analyse ».

d. Autres outils multimédia

Les sites Internet ont la possibilité d'intégrer des informations sous format audio ou vidéo. Ces modes de communication de données permettent d'enrichir la palette des outils utilisés dans le processus de communication en intégrant le son et les images.

Les entreprises peuvent utiliser ces outils, soit de façon différée en proposant a posteriori la vidéo ou la piste audio d'un événement ayant déjà eu lieu, soit en proposant une retransmission en direct.

e. Format html, pdf et suite Office (Excel, Powerpoint)

Les entreprises disposent de plusieurs formats pour la présentation des données financières.

Le format html (*Hypertext Markup Language*) est le format de données conçu pour le développement de pages Web. Cet outil permet ainsi :

- une mise en forme du contenu des pages adaptée à l'écran ;
- l'insertion de ressources multimédias (photographies, son, vidéos) ;
- la mise en ligne de formulaires de saisie ;
- l'affichage d'éléments programmables en fonction du contexte de lecture ou de l'utilisateur.

Une présentation de l'information selon ce format rend l'accès plus convivial aux données, en facilitant la lecture des informations et le parcours au sein des sites Internet. Ce format encourage un accès sélectif à l'information et la contextualisation de la lecture en fonction des attentes de l'utilisateur.

Toutefois, l'avantage d'une progression facilitée au sein du site Internet, offerte par ce format, peut conduire le lecteur à s'égarer dans d'autres sections du site, voire sur d'autres sites et conduit à s'interroger sur le degré de fiabilité de la source d'information.

Le pdf (*Portable Document Format*) est un format de fichier spécifique et orienté vers l'impression de documents. Il présente, en effet, l'avantage de conserver les polices de caractère, les images, graphiques et la mise en forme de tout document original. Présentant

des garanties quant à l'intégrité des données, ce format est fréquemment utilisé pour l'échange et l'archivage de documents électroniques et s'est imposé comme standard.

Parmi les logiciels constituant la suite Office, Excel et Powerpoint sont les plus couramment employés sur les sites Internet pour la présentation de documents. L'accès à des informations sous l'un ou l'autre de ces formats, notamment Excel, présente l'intérêt pour l'utilisateur de pouvoir entrer les données, ainsi acquises, directement dans son système sans opérer de ressaisie. Cet avantage procuré par ces logiciels constitue cependant un handicap en termes de fiabilité des données, les documents transmis sous ce format pouvant être modifiés, à loisir, par celui qui y accède.

f. Multilinguisme

La présentation d'un site Internet en plusieurs langues est un des critères retenus dans plusieurs études. Ce critère est majoritairement retenu dans les études portant sur des entreprises de pays non anglo-saxons et ses valeurs sont très souvent au nombre de deux : langue du pays d'origine de l'entreprise ou anglais.

Ce critère marque pour Hedlin (1999) l'ouverture de l'entreprise à l'exportation et aux investisseurs internationaux.

5.3.2 *Sécurité, intégrité, authentification des données*

En raison des caractéristiques du réseau Internet se posent des questions liées à la sécurité, l'intégrité et l'authentification des données. Les sites des entreprises peuvent offrir un certain nombre de fonctionnalités qui, tout en présentant des avantages pour les utilisateurs, conduisent, pour certaines, à s'interroger sur les sources et la fiabilité des informations et, pour d'autres, à poser la question de la sécurité et de la confidentialité des échanges.

Ainsi, les liens vers d'autres sites ou hyperliens permettent d'accroître ou d'enrichir l'information de l'utilisateur. C'est le cas, par exemple, lorsque le site Internet de l'entreprise renvoie vers un éditeur Internet fournissant le cours de bourse de l'entité, en temps réel. Cependant, l'utilisateur du site peut s'interroger sur l'authenticité et la fiabilité de ce type d'information et, dans ce cas, sur la responsabilité de l'émetteur du titre et les garanties qui lui sont offertes.

Certains sites d'entreprises peuvent proposer aux utilisateurs de s'abonner à une lettre d'information ou de disposer de certains documents sur l'entité, moyennant la fourniture de données d'état civil notamment. L'individu qui est ainsi sollicité peut s'interroger sur

l'exploitation qui sera faite des informations fournies et sur le degré de confidentialité en matière de transmission et de stockage de ces données.

Nous recenserons les moyens techniques et juridiques utilisés par les sociétés du CAC 40 pour assurer sécurité, intégrité et authentification des données.

5.3.3 Sections dédiées aux partenaires de l'entité

Les sites Internet des sociétés adoptent des structures différentes pour la présentation des informations. Certains proposent une présentation thématique de l'information (groupe, métiers, finance, développement durable, carrières,...), d'autres privilégient une présentation par cible (Clients, Investisseurs, Candidats, Journalistes, ...).

Le relevé des principaux thèmes de la page d'accueil permet de distinguer ces deux approches (actionnariale / partenariale) et, dans le second cas, de déterminer les partenaires privilégiés de l'entité.

5.3.4 Information réglementée

Avec la transposition de la directive transparence dans la réglementation française, il est attendu des sociétés qu'elles publient un certain nombre d'informations que l'on qualifie d'information réglementée et qu'elles réalisent un archivage sur cinq ans de ces informations. Il est prévu la possibilité de sous-traiter à un prestataire la prise en charge de cet archivage.

Pour chacune des sociétés du CAC 40, nous indiquerons de quelle manière elle a mis en application cette réglementation, soit en prenant en charge l'archivage de l'information réglementée, soit en le déléguant.

Dans le premier cas, nous distinguerons les entités qui ont reconstitué sur leur site l'information réglementée pour les années antérieures et celles qui se sont conformées à l'application stricte de la réglementation.

5.3.5 Information discrétionnaire

Les sites Internet des entités proposent à leurs utilisateurs des données non financières de mesure de la performance, prisées non seulement des actionnaires et des analystes, mais

également des autres parties intéressées par le déroulement des activités de l'entité ; salariés, clients, fournisseurs, ONG, communautés.

Les sites présentent, ainsi, des informations sur la recherche et le développement, le développement durable, les produits/ métiers de l'entité...

L'outil d'analyse décrit ci-dessus est mis en œuvre pour déterminer les pratiques de diffusion d'information financière sur Internet des entités du CAC 40.

6 Les pratiques des sociétés cotées françaises : les résultats de l'étude

Une typologie des pratiques de communication financière sur Internet des entités étudiées est proposée, empruntant les dimensions de l'analyse décrites au paragraphe précédent. Les facteurs susceptibles d'expliquer les différents profils de communication financière sur Internet sont ensuite discutés.

6.1 Typologie des pratiques de diffusion d'information financière

Les sociétés analysées se distinguent en fonction de l'utilisation qu'elles font des technologies offertes par Internet, des moyens qu'elles mettent en œuvre pour assurer la fiabilité des données et de la ligne éditoriale adoptée pour la présentation des informations financières.

6.1.1 Technologies utilisées

L'analyse des sites Internet des sociétés du CAC 40 nous permet de constater un niveau de développement homogène des sites Internet des entités constituant l'indice.

Ainsi, toutes les entreprises de l'échantillon publient couramment des graphiques et photographies au sein de leurs sites Web. De même, l'usage des hyperliens est devenu commun. Cette technique qui permet de hiérarchiser les informations et de progresser dans une arborescence est présente dans les sites de toutes les entreprises de notre échantillon.

Le téléchargement de documents et données est tout aussi fréquent et couramment utilisé par les entités étudiées qui peuvent, indifféremment, proposer des fichiers au format Excel (*.xls), word (*.doc), PowerPoint (*.ptp) mais aussi html ou pdf.

Nous pouvons remarquer, cependant, que le format pdf est le plus répandu. Ce format présente, en effet, l'avantage d'une garantie accrue de l'intégrité des informations qui justifie

l'usage très fréquent de celui-ci dans les sites. Les autres formats sont utilisés de façon plus épisodique.

Les sociétés du CAC 40 ont également recours à la publication de données dynamiques, principalement en proposant le suivi en temps réel (ou différé de quelques minutes) du cours de leur titre.

D'autres outils de suivi des informations de l'entité en temps réel sont proposés par les sites des groupes du CAC 40. Il s'agit des outils de flux. Dénommés flux RSS, flux XML, contenu syndiqué ou flux Web ces instruments permettent de communiquer des informations fréquemment mises à jour et publiées par un site Web.

Sous forme de fichiers textes, les flux RSS contiennent le sommaire des dernières publications (ou articles) mises en ligne par un site Internet. Ce fichier est souvent mis à jour et s'actualise automatiquement en permettant ainsi aux internautes de se tenir informés régulièrement sur leurs sites Web favoris sans s'y connecter.

Pour ce qui est des outils multimédia, il est devenu courant de disposer d'informations au format audio et vidéo sur les sites Internet des entités du CAC 40. Trente et une d'entre elles proposent par exemple de visionner en différé la retransmission audiovisuelle de l'un des événements qui jalonnent la vie de l'entreprise. Ces documents figurent sous forme de webcast. Il s'agit, sur la plupart des sites étudiés, de l'enregistrement de l'assemblée générale des actionnaires et, parfois, de la diffusion de réunions avec les analystes.

Quelques entreprises du CAC 40, mais en plus faible nombre, proposent l'accès à la retransmission en direct de certains de ces événements notamment l'Assemblée générale des actionnaires.

Si quelques sites Internet des sociétés assurent directement la prise en charge du webcast, celle-ci est très fréquemment assurée par un prestataire externe identique Thomson Reuters sur le site www.thomson-webcast.net.

Enfin, les sites Internet des entités de l'échantillon sont tous au minimum bilingue, anglais et français, à l'exception d'Arcelor Mittal et de STmicroelectronics qui ne proposent qu'une version anglaise de leur site. Les sociétés qui offrent une version de leur site dans d'autres langues que l'anglais ou le français sont peu nombreuses. Il s'agit notamment de Cap Gemini qui présente son site dans plus de 10 langues ou Pernod Ricard et Peugeot qui livrent une version espagnole du site. Il en est de même pour EADS qui publie, également, son site en néerlandais.

6.1.2 Sécurité, intégrité, authentification des données

A l'issue de l'examen de leurs sites Internet, il apparaît que les entités du CAC 40 traitent la question de la sécurité de l'intégrité et de l'authentification des données d'un point de vue juridique plutôt que technique (annexe 1).

En effet, tous les sites disposent d'une section intitulée selon les entités « Informations légales » ou « Conditions d'utilisation » ou « Notice légale ». Dans cette partie du site, les sociétés font figurer, d'une part, des éléments ayant trait à la responsabilité et aux garanties de l'émetteur en ce qui concerne les informations figurant sur le site, d'autre part, des informations sur la protection des données personnelles des utilisateurs.

a. La responsabilité de l'émetteur

Les entités mettent en avant une limitation de leur responsabilité et des garanties en cas de litige quant aux informations figurant sur le site ou concernant l'indisponibilité de celui-ci. Les liens hypertextes vers d'autres sites sont également traités dans cette section du site.

L'exemple suivant extrait du site Internet du groupe Accor permet d'illustrer la limitation de responsabilité de cet émetteur.

« L'ensemble des informations accessibles via ce site sont fournies en l'état. Accor ne donne aucune garantie, explicite ou implicite, et n'assume aucune responsabilité relative à l'utilisation de ces informations.

Accor n'est pas responsable ni de l'exactitude, ni des erreurs, ni des omissions contenues sur ce site. L'utilisateur est seul responsable de l'utilisation de telles informations.

Accor se réserve le droit de modifier à tout moment les présentes notamment en actualisant ce site.

Accor ne pourra être responsable pour quel que dommage que ce soit tant direct qu'indirect, résultant d'une information contenue sur ce site.

L'utilisateur s'engage à ne transmettre sur ce site aucune information pouvant entraîner une responsabilité civile ou pénale et s'engage à ce titre à ne pas divulguer via ce site des informations illégales, contraires à l'ordre public ou diffamatoires. »

Certains émetteurs insèrent des clauses visant à limiter leur responsabilité en matière de diffusion d'informations financières, notamment. D'autres tels le groupe GDF ou Total se distinguent en faisant figurer des limitations respectivement sur les informations à caractère prévisionnel ou sur les facteurs susceptibles d'avoir un effet sur les résultats futurs.

L'opinion émise par des experts fait également l'objet d'une limitation, en particulier dans la section sur les informations légales du site de Sanofi-Aventis qui indique que :

« Le Site pourra éventuellement vous proposer des opinions émises par des experts consultés dans un domaine particulier en rapport avec le contenu du Site ou des extraits d'articles de presse. De telles informations représentent uniquement l'opinion de l'expert consulté ou du journal, et pas nécessairement l'opinion du Groupe Sanofi-Aventis.

De tels experts ne sont pas salariés du Groupe Sanofi-Aventis et ne reçoivent aucune rémunération en échange de l'utilisation de leur opinion par Sanofi-Aventis Groupe. Sanofi-Aventis Groupe n'est pas responsable de l'exactitude et de l'exhaustivité des informations et opinions contenus dans de tels éléments. Les opinions des experts reflètent une vision personnelle et ne devront jamais être interprétées comme représentant l'opinion ou la responsabilité de Sanofi-Aventis Groupe. »

Enfin, les hyperliens sont également visés par ces limitations. Ainsi, par exemple, Accor informe que :

« Les sites extérieurs au groupe Accor ayant un lien hypertexte avec le présent site ne sont pas sous contrôle de Accor, qui décline par conséquent toute responsabilité quant à leur contenu. L'utilisateur est seul responsable de leur utilisation.

La création de liens hypertexte vers le site accor.com est soumise à l'accord préalable d'Accor. »

b. Protection des données personnelles et des œuvres de l'esprit

La section informations légales des sites comprend également des éléments relatifs à la protection des données personnelles entrées par les utilisateurs.

Sur ce dernier point, certains sites Internet se réfèrent à la loi informatique et liberté du 6 janvier 1978 et/ou mentionnent un enregistrement du site auprès de la Commission Nationale Informatique et Liberté (CNIL).

Dans le prolongement de cette garantie de la protection des données personnelles, les sites font références aux « cookies » ou témoins de connexions ainsi qu'à l'utilisation des adresses IP et à la gestion des identifiants ou mots de passe.

Enfin, les entités consacrent une part des informations légales à la protection des œuvres de l'esprit, incluant des mentions sur le copyright et le droit d'auteur, les crédits photos ou crédits architecte.

6.1.3 Sections dédiées aux partenaires de l'entité

L'étude des pages d'accueil des sites Internet des sociétés du CAC 40 permet de faire ressortir les thèmes généralement présents dans les sites (annexe 2).

Ainsi, quasiment toutes les entités de notre échantillon disposent d'une section de présentation du groupe intitulée dans la plupart des cas « Notre (le) groupe » ou « Découvrir/Connaître » suivi du nom de l'entité. Seules deux sociétés de l'échantillon Veolia environnement et Vinci ne proposent pas une telle information en page d'accueil.

Il est également possible de consulter les dernières actualités du groupe, dès la première page, sous l'intitulé « Actualité(s) » ou « En bref », dans 28 entités de l'échantillon.

D'autres sections apparaissent, dès la page d'accueil du site. Il s'agit, en particulier, des informations sur les Produits/Métiers de la société, qui sont présentés par 29 entités de l'échantillon.

Une rubrique destinée aux actionnaires ou investisseurs, et présentant l'information financière, figure également sous l'intitulé « Actionnaires et/ou Investisseurs » ou « Finance » dans 36 entreprises du CAC 40.

Au-delà des actionnaires ou investisseurs, les sites Internet des groupes étudiés s'adressent fréquemment à d'autres parties intéressées par le déroulement des activités de l'entreprise. Ainsi, remarque-t-on, dès la page d'accueil, dans 31 entités la présence d'une section « Carrières » ou « Recrutement » ou « Candidat », qui s'adresse aux futurs collaborateurs de l'entreprise.

La presse et les journalistes comptent également parmi les partenaires auxquels s'adressent prioritairement, au travers de leur site Internet, les groupes étudiés. Une section « Presse » ou « Médias » ou « Journaliste » leur est destinée dans 23 des sites des groupes analysés.

Enfin, la société civile ou le grand public peuvent apparaître comme cible de la communication des entreprises, via leur site Internet, puisque 26 sociétés de notre échantillon prévoient, en page d'accueil, une section relative au « Développement Durable » et/ou au « Mécénat » et/ou « Engagement » et « Responsabilité & Ethique ».

Cette cartographie des partenaires privilégiés des entités (investisseurs, clients, candidats, grand public) laisse entrevoir, pour ceux-ci, la possibilité d'un accès contextuel aux informations proposées par les entreprises sur leur site Internet.

Les groupes Lafarge et PSA semblent avoir adopté une telle approche et proposent un accès dédié aux principaux interlocuteurs du groupe : clients, actionnaires, candidats et journalistes. Il en est de même pour Sanofi-Aventis ou Société Générale qui présentent, par ailleurs, la

particularité de s'adresser, pour le premier, à des partenaires potentiels et, pour le second, à ses fournisseurs.

Conjointement aux rubriques qui semblent s'adresser à des utilisateurs précis de l'information diffusée par l'émetteur, douze sites proposent une section recensant les « Publications » de l'entité ou bien encore pour six d'entre eux une section relative au « Gouvernement » ou « Gouvernance » d'entreprise.

Plusieurs entités se distinguent sur le plan de la structure de leur page d'accueil, il s'agit d'Alcatel Lucent et Schneider Electric ou STmicroelectronics qui ne proposent, pour rubriques principales de leur site Internet, que des informations relatives à leurs produits et services. Les informations sur le groupe ou destinées aux autres partenaires que les clients de l'entité figurent, de façon accessoire, dans l'espace de la page.

6.1.4 Information réglementée

Nous avons étudié de quelle manière les sociétés du CAC 40 mettaient en application la directive transparence pour présenter l'information réglementée (annexe 3). Notre analyse permet d'identifier trois modalités d'application de la directive. Nous indiquons de quelle manière les entités du CAC 40 présentent l'information réglementée sur leur site Internet, puis évoquons les questions liées à la première application de cette réglementation.

a. Des applications diverses de la directive transparence

Il est possible de distinguer trois profils d'entités :

- celles qui appliquent strictement et *a minima* la directive en sous-traitant la présentation et l'archivage de l'information réglementée à un site tiers. Ces entités renvoient l'utilisateur vers le site concerné via un hyperlien. Dans l'échantillon des sociétés du CAC 40, les entreprises appartenant à cette catégorie on fait appel au site <http://www.francereginfo.com> qui se présente comme la base européenne d'informations réglementées des sociétés cotées ;

- celles qui appliquent strictement et *a minima* la directive en présentant sur leur propre site Internet les informations réglementées à compter de l'entrée en vigueur de la directive transparence en 2007 ;

- celles qui appliquent la directive transparence et ont reconstitué, dans la mesure du possible, l'historique de l'information réglementée.

Cinq entités du CAC 40 n'ont pu être classées dans la typologie précédente puisqu'elles ne faisaient pas référence, sur leur site Internet, à l'information réglementée en tant que telle.

Quelle que soit l'application qui est faite de la directive transparence et la politique de divulgation adoptée par les entités, nous avons pu constater certaines données manquantes malgré la volonté de se conformer au règlement AMF.

Ainsi, lors de la publication de l'information réglementée, certaines entités omettent de diffuser le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne. D'autres informations, telles que les honoraires des contrôleurs légaux des comptes, sont également omises lors de la présentation de l'information réglementée.

Dans un cas seulement, une entité se conforme à la directive transparence mais en adoptant une présentation peu diligente de l'information pour le lecteur.

Par ailleurs, certaines entités se contentent de renvoyer le lecteur à l'édition en ligne du document financier annuel lorsqu'il s'agit de communiquer des informations telles que les honoraires de contrôleurs légaux des comptes ou le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

b. Première application de la directive transparence

Nous avons pu remarquer que les sociétés de CAC 40 ont appliqué de façons diverses la directive transparence, tant sur le plan des modalités de publication et d'archivage que sur les délais de mise en application de celle-ci.

La détermination du premier exercice ou première période intermédiaire (trimestre ou semestre) concerné par la directive a donné lieu à discussion au plan européen.

En effet, ni la loi, ni la directive ne précisent si les obligations de publication se rattachent à un exercice en particulier. Ainsi, par exemple, le régulateur britannique a-t-il considéré que les obligations de publication de la directive transparence ne pouvaient s'appliquer pour les exercices clos avant la transposition de la directive qui dès lors ne serait mise en œuvre que pour les exercices ouverts à compter du 20 janvier 2007.

Cependant, la commission européenne, consultée par l'AMF, a indiqué qu'elle considère que les obligations de publication de la directive transparence entrent en vigueur dès le 20 janvier 2007 et concernent toute publication intervenant après cette date.

Finalement, l'AMF a adopté la position suivante précisée dans un communiqué en date du 16 octobre 2006 :

- «- les exercices annuels et les périodes intermédiaires se terminant avant le 20 janvier 2007 ne seront pas soumis aux nouvelles obligations de publication périodique ;
- les exercices annuels et les périodes intermédiaires qui débiteront après le 20 janvier 2007 seront soumis à toutes les nouvelles obligations de publication périodique ;
 - pour les exercices annuels et les périodes intermédiaires débutant avant le 20 janvier 2007 et se terminant après cette date, les sociétés seront tenues par les délais et les modalités de diffusion présentées ci-dessus mais pourront publier un contenu purement narratif, sans préjudice des dispositions du Code de commerce rappelées ci-dessous ».

6.1.5 Information discrétionnaire

Toutes les entités de l'échantillon publient des informations relatives à leurs produits et/ou métiers soit dans une section dédiée, soit dans le cadre de la présentation du groupe (annexe 2).

Parmi les entreprises étudiées, huit consacrent une section à la recherche et au développement ou à l'innovation. Dans cet espace, les sociétés indiquent les budgets consacrés aux activités de recherche et développement (en pourcentage du CA par exemple), les effectifs et sites qui se consacrent à ces activités, les éventuels partenariats, ainsi que les recherches ayant fait l'objet de brevets.

D'autres informations, que l'on qualifie de sociétales, occupent une place prépondérante sur les sites Internet des entreprises du CAC 40. Ainsi rencontre-t-on dans 26 de ces groupes, au même titre que l'information financière ou l'information sur les activités et produits du groupe, une section consacrée, soit au développement durable, soit au mécénat ou à la responsabilité sociale de l'entreprise, à l'éthique ou à l'environnement.

Les sociétés utilisent cet espace de leur site Internet pour afficher, par exemple, une charte éthique ou de responsabilité sociale de l'entreprise ou un code de déontologie (Axa, Bouygues, Sanofi-Aventis,...).

Dans cette rubrique, les groupes du CAC 40 publient également leur rapport de développement durable (BNP Paribas, Bouygues, Crédit agricole, EDF, GDF Suez, Danone,...).

Les sites Internet des sociétés du CAC 40 apparaissent comme un outil de communication permettant de s'adresser aux investisseurs. La présence de l'information discrétionnaire, au

sein de ces sites, conduit à poser la question de la valorisation de ce type d'informations par la communauté financière.

Les données relatives à la prise en compte, par l'entreprise, de sa responsabilité éthique, sociale ou environnementale sont-elles à rattacher à l'information financière ? En d'autres termes comment l'investisseur associe-t-il performance sociétale et performance financière ?

Pour certains, tel Friedman (1970), la mise en œuvre par l'entreprise de sa responsabilité éthique, sociale et environnementale entraîne des coûts supplémentaires venant obérer sa performance financière. D'autres indiquent, *a contrario*, que ces coûts demeurent faibles par rapport aux bénéfices que tire l'entité, auprès de ses fournisseurs de ressources (physiques, humaines, financières) de son comportement socialement responsable.

Ainsi, selon cette dernière orientation, les investisseurs intégreraient les informations sociétales, au même titre que les informations sur les performances financières de l'entreprise, dans leur prise de décision sur les choix d'investissement.

Quelques entreprises de l'échantillon font d'ailleurs référence, dans ces sections, à des indices extra-financiers d'investissement responsable tel que FTSE4Good (Lafarge) ou à des indicateurs sociaux et environnementaux (Danone) ou à un niveau de classement de conformité à un rapport standard de développement durable tel que la GRI G3, par exemple (Lafarge).

L'étude des sites Internet des sociétés du CAC 40 a permis de mettre en évidence la réalité de l'utilisation de la voie électronique et de ses potentialités pour la publication d'information financière.

Nous avons pu, par ailleurs, déceler des pratiques de diffusion d'informations financières sur Internet assez similaires quelle que soit l'entité. Il s'agit d'une proximité en termes de contenu et de présentation des informations.

6.2 Déterminants des pratiques

Lorsque nous avons décrit l'outil d'analyse des sites Internet dans les paragraphes qui précèdent, nous avons suggéré les facteurs suivants comme étant susceptibles d'expliquer les pratiques de publication financière sur Internet :

- la taille de l'entité ;
- son secteur d'activité ;

- les catégories d'actionnaires et le statut de cotation de l'entreprise ;
- le gouvernement d'entreprise.

Ayant retenu pour cette étude les entreprises appartenant au CAC 40, le facteur taille ne peut être considéré comme discriminant des pratiques puisque, par définition, notre échantillon n'est constitué que de grandes entreprises et les plus grandes parmi celles-ci.

D'autre part, la présentation des pratiques de publication d'information financière sur Internet laisse apparaître un niveau de développement des sites, en termes de technologies utilisées et de structure du site, quasi identique quelle que soit l'entité considérée. Dès lors, les autres facteurs proposés, susceptibles d'expliquer les pratiques de communication financière sur Internet, sont également inopérants.

Neu (1992) souligne que face à l'incertitude, les entreprises ont tendance à se conformer aux pratiques d'autres entreprises qui ont apparemment réussi. Il note un certain comportement de mimétisme de la part des dirigeants et explique l'apparition parmi les entreprises d'un certain consensus concernant les bonnes pratiques, lié à la participation des entreprises à des associations sectorielles. Ce chercheur évoque un processus d'institutionnalisation des pratiques au sein des secteurs d'activité.

Il s'agit d'un processus mimétique qui constitue l'un des mécanismes conduisant à l'isomorphisme institutionnel décrit par DiMaggio et Powell (1983).

Ces auteurs indiquent que *« l'incertitude représente une force puissante qui encourage l'imitation. [...] lorsque les buts sont ambigus, ou lorsque l'environnement crée une incertitude symbolique, les organisations peuvent se façonner d'après les autres organisations »* (p. 151).

DiMaggio et Powell (1983) évoquent les pressions croissantes qui s'exercent sur les entreprises, les conduisant à copier d'autres entreprises, à mesure que le nombre de leurs salariés ou de leurs clients croît. Au fur et à mesure de leur adoption par un ensemble d'entreprises, les pratiques tendent à s'institutionnaliser au sein du secteur. Naissent alors les normes du secteur qui indiquent ce qu'est un bon management au sein du secteur.

La dimension secteur d'activité est évoquée par Gibbins et al. (1990) comme étant susceptible d'influencer la position de diffusion d'information de l'entreprise. Ces chercheurs notent ainsi *« [qu']il peut exister des normes sectorielles de diffusion »*.

7 Conclusion

L'autorité française de régulation des marchés financiers est intervenue, à plusieurs reprises, pour encadrer les pratiques de diffusion d'information financière sur Internet.

Au travers des propositions ainsi formulées, le régulateur a semblé beaucoup plus réactif que pro-actif, à la différence des autres intervenants qui au plan international ont paru beaucoup mieux appréhender le mouvement initié par les sociétés émettrices, et dont les réponses sont apparues plus novatrices.

Néanmoins, sous l'influence de l'Union européenne, il semblerait que soit reconnue, y compris chez le régulateur français, une mutation de la communication financière des entités, privilégiant la voie électronique.

L'étude des pratiques de publication d'information financière sur les sites Internet des sociétés du CAC 40 a permis de révéler et de mesurer la réalité de cette activité. Nous avons pu constater que les émetteurs adoptaient de véritables stratégies de communication financière, via leur site Internet. Il est apparu, d'autre part, que ce support, en raison des avantages qu'il représente en termes de coût de diffusion et d'audience atteinte, pouvait constituer le support privilégié par les sociétés pour la publication d'information financière.

Par ailleurs, la grande accessibilité de ce média pourrait conduire les utilisateurs de l'information financière à le choisir comme moyen unique d'appropriation des données nécessaires à leur prise de décision.

Toutefois, en raison de l'état actuel de la réglementation en matière de publication d'information sur Internet, il apparaît qu'une large part des informations qui leur sont offertes, sur les sites Internet des émetteurs, constituent des publications volontaires. De plus, les sociétés insèrent dans les mentions légales de leurs sites des clauses limitatives de responsabilité concernant, notamment, les données financières publiées.

Aussi, pour garantir la confiance des investisseurs, il apparaît nécessaire de mettre en place des mécanismes permettant de certifier l'exactitude et la complétude des informations diffusées via le support électronique.

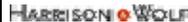
Annexe 1 : Outils de sécurité, intégrité, authentification des données

ACCOR	http://www.accor.com	Information éditeur Directeur publication webmaster	Informatique et liberté	Droit d'auteur/Copyright	Responsabilité	Liens hypertexte		
AIR FRANCE - KLM	http://www.airfranceklm-finance.com	Editeur Directeur publication webmaster	Loi informatique et liberté	Droit d'auteur/Copyright			Site hébergé par RBS	Conseil conception et réalisation graphique Euro RSCG C&O
AIR LIQUIDE	http://www.airliquide.com	Information légale Editeur Directeur de la publication	Respect de la vie privée	Crédits photographiques			Hébergement Internet Fr SA	
ALCATEL-LUCENT	http://www.alcatel-lucent.com ne s'intitule pas mentions légales mais conditions d'utilisation		Données personnelles	Note sur le copyright et autorisation limitée Copyrights de tierces parties et agent du copyright		liens		
ALSTOM	http://www.alstom.com notice légale	Directeur de publication	Protection des données personnelles		Limitation de responsabilité		Hébergement direct et permanent par Alstom Holdings	
ARCELORMITTAL	http://www.arcelormittal.com terms of use		Privacy policy Cookies Use of IP adresses	Copyright:	Limitation of liability			
AXA	http://www.axa.com	Editeur AXA Représentant légal Directeur de la publication	Site enregistré à la CNIL Données personnelles cookies	Droits d'auteur	ABSENCE DE GARANTIE	Liens hypertexte	Hébergement AXA group solutions	
BNP PARIBAS	http://www.bnpparibas.com	Représentant légal Directeur de la publication	Cookies Données Personnelles	Propriété Intellectuelle	Responsabilité	Liens Hypertextes	Hébergement Si groupe BNP Paribas	Concepteur : médiation, Si groupe BNP Paribas

BOUYGUES	http://www.bouygues.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site		Crédits photographes Crédits architectes Crédits réalisation			Hébergement Internet Free SAS	
CAP GEMINI	http://www.capgemini.com conditions d'utilisation	Editeur du site Hébergeur du site	Cookies Données Personnelle Avertissement aux utilisateurs	Droits de Propriété Intellectuelle	Garanties et Responsabilité	Liens Hypertextes avec des sites tiers	Easynet SA	
CARREFOUR	http://www.carrefour.com infos légales	Editeur du site Hébergeur du site Webmaster	Respect de votre vie privée Utilisation de vos données personnelles	Propriété intellectuelle			Hébergeur Prosodie	
CREDIT AGRICOLE SA	http://www.credit-agricole-sa.fr	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Charte de l'internaute Informatique et libertés Cookies témoins de connexion	Droits d'auteur Crédits photos		Liens Hypertextes		Conception et réalisation Plan créatif Bees'net
DEXIA	http://www.dexia.com spécificité franco-belgo luxembourgeoise	Directeur de publication						
EADS	http://www.eads.net Charte, informations légales et protection des données	Editeur du site	Recueil et traitement de données personnelles, Utilisation et transmission de données personnelles, Droit à l'information, Sécurité, Cookies					

EDF	http://www.actionnaires.edf.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Informatique et Liberté Cookies, Gestion des codes d'accès et mots de passe	Propriété intellectuelle		Liens	Hébergeur LINKBYNET, SA	EURO RSCG C&O
ESSILOR INTERNATI...	http://www.essilor.com		Protection des données personnelles	Respect des droits de propriété intellectuelle	Indisponibilité du site	Liens vers d'autres sites		
FRANCE TELECOM	http://www.orange.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Loi informatique et libertés	Crédits photo		Liens hypertextes		
GDF SUEZ	http://www.gdfsuez.com	Editeur du site Directeur de publication	Gestion des codes d'accès et mots de passe Respect de la vie privée, Données à caractère personnel Cookies	Propriété intellectuelles	Limitation de responsabilité et exclusion de garantie	Liens hypertextes		
GROUPE DANONE	http://www.danone.fr	Editeur du site Directeur de publication	Données personnelles, cookies	Propriété intellectuelle Crédits	Indisponibilité du site	Liens vers d'autres sites		
L'OREAL	http://www.loreal-finance.com copyright/données personnelles	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Données personnelles (recueil, effacement) Cookies	Droits de propriété intellectuelle Copyright		Liens hypertexte mis en place sur le site	Hébergeur BT France	
LAFARGE	http://www.lafarge.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Données personnelles CNIL, Informatique et libertés	Propriété intellectuelle Crédits photo et architectes			Hébergeur Capgemini Outsourcing Services	Crehative, WordAppeal, 13 sociétés contribuent au site

LAGARDERE	http://www.lagardere.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Protection de la vie privée (Safe Harbour, Données personnelles, Cookies)	Les photographies, Les logos	Responsabilité		Hébergeur Prosodie	
LVMH MOET VUITTON	http://www.lvmh.fr	Editeur du site Directeur de publication	Protection des données personnelles Cookies	Droits de propriété de LVMH		Liens	Hébergeur Prosodie	
MICHELIN	http://www.michelin.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Courriers électroniques	Droits de propriété intellectuelle Utilisation des documents	Limitation de responsabilité		Hébergeur LINKBYNET, SA	
PERNOD RICARD	http://www.pernod-ricard.fr	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Accès à vos données nominatives, Cookies	Droits de propriété intellectuelle		Liens hypertexte	Hébergeur COLT	Conception éditoriale : WordAppeal Graphisme : Carré Noir Réalisation : Les Webmasters
PEUGEOT	http://www.psa-peugeot-citroen.com	Editeur du site Directeur de publication	Données personnelles CNIL, Informatique et libertés	Propriété intellectuelle	Limitation de responsabilité	Liens hypertexte		
PPR (ex PINAULT P...	http://www.pprgroup.com	Editeur du site Directeur de publication	CNIL	Droits de propriété intellectuelle	Limitation de responsabilité	Liens hypertexte		
RENAULT	http://www.renault.com	Editeur du site	Personnel et d'autres données Cookies	Droits de propriété intellectuelle	Sécurité, Responsabilité Suspension ou interruption de l'accès	Liens hypertexte	Hébergeur Atos Worldline	Agence SQLI

SAINT GOBAIN	http://www.saint-gobain.com	Editeur du site Directeur de publication	Cookies Données collectées sur le site	Propriété intellectuelle		Hyperliens		
SANOFI-AVENTIS	http://www.sanofi-aventis.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Informations nominatives et autres informations Informatique et liberté	Propriété intellectuelle	Limitation de responsabilité Disponibilité du site web	Liens vers d'autres sites	Hébergeur BT France	
SCHNEIDER ELECTRIC	http://www.schneider-electric.com	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Données personnelles CNIL	Propriété	Mise à jour des informations		Hébergeur IBM	
SOCIETE GENERALE	http://www.societegenerale.fr	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site Webmaster	Données personnelles	Droit d'auteur	Sécurité	Liens hypertexte Modules externes		
STMICROELECTRONICS	http://www.st.com Site en anglais			Trademarks and service marks	Disclaimer Of Warranties Limitation Of Liability	Links To Third-Party Web Sites		
SUEZ ENVIRONNEMEN...	http://www.suez-environnement.fr	Editeur du site Directeur de publication Hébergeur du site	Données nominatives	Propriété intellectuelle Crédits photos		Liens hypertexte	Hébergeur CetSi	
TOTAL	http://www.total.com	Editeur du site Hébergeur du site	Données personnelles	Propriété intellectuelle Crédits photos		Liens hypertexte	Hébergeur Atos Worldline	Conception & design : 

UNIBAIL-RODAMCO	http://www.unibail-rodamco.com	Editeur du site Hébergeur du site	Protection de la vie privée	Droits de propriété intellectuelle	Décharge de responsabilité	Liens hypertexte	Hébergeur COLT	
VALLOUREC	http://www.vallourec.fr		Respect de la protection des données personnelles	Respect des droits de propriété et marques Respect des images	Mise en garde générale	Liens vers d'autres sites		
VEOLIA ENVIRONNEMENT	http://www.veolia-finance.com infos légales		Protection de la vie privée – collecte et utilisation des données personnelles CNIL informatique et liberté	Droits protégés Crédits photos	Responsabilité			
VINCI	http://www.vinci.com	Directeur de publication	Données personnelles CNIL informatique et liberté	Propriété intellectuelle	Liens vers d'autres sites	Liens vers d'autres sites		
VIVENDI	http://www.vivendi.com	Editeur du site Hébergeur du site	Respect de la protection des données personnelles Cookies CNIL Utilisation des adresses IP	Respect des droits de propriété et marques Respect des images	Liens vers d'autres sites	Liens vers d'autres sites	Hébergeur Artful	

Annexe 2 : Rubriques de la page d'accueil

Nom de l'entité	Langues	Actualités	Groupe	Gouvernement d'entreprise	Publications	Finance	Cours action	Presse	Produits/métiers	Carrières	Société civile	Autres
accor	F/A	Actualités	Groupe			Finance	L'action	Presse	Produits	RH		
airfrance-klm	F/A	Actualités et résultats	Profil	Gouvernement entreprise	Informations Publications	Espace actionnaires	L'action					
airliquide	F/A	A la une	Le Groupe			Actionnaires Investisseurs	L'action	Presse	Notre offre	Carrières		
alcatel-lucent	F/A		A propos d'Alcatel Lucent						Solutions Produits Services Innovation Support			
alstom	F/A	En bref	Découvrez-nous			Investisseurs		Espace Médias	Nos métiers	carrières		
arcelormittal	A	news	About			Investors & Shareholders	Shareprice		Products & Services	careers	Corporate responsibility	
axa	F/A		Groupe AXA	Gouvernance d'entreprise	publications	Relations investisseurs Actionnariat individuel	Cours de bourse	Espace Presse			Entreprise responsable	
bnpparibas	F/A	Actualités	Nous connaître			Actionnaires/Investisseurs	Cours de l'action	Presse		Recrutement	Développement Durable Mécénat Sponsoring	
bouygues	F/A	A la Une	Groupe			Finance/Actionnaires			Métiers		Développement durable	
cargemini	> 10 langues	Notre actualité	Notre Groupe						Nos métiers Travailler ensemble (clients) Secteurs d'activité	Votre carrière avec nous		
carrefour	F/A	L'actualité du groupe	Groupe			Finance	Cours de l'action	Presse		Emploi	Commerce responsable fondation	
creditagricolesa		Actualités	Le groupe			Finance et actionnaires		Presse	Nos marques Nos métiers	Recrutement	Développement durable Partenariat	Etudes économiques
dexia	F/A/NL	Actualités	Découvrir dexia			Vous êtes (actionnaire/investisseur)	Cotation	Vous êtes (journaliste)		Vous êtes (candidat)		Services
eads	F/A/ Deutch ESP		EADS	Gouvernement d'entreprise		Relations investisseurs	Cours	Presse	Produits EADS innovation divisions	Carrière		Photos Mail détente
edf	F/A	Actualités	Le groupe			Actionnaires	bourse		Offres commerciales	carrières	Développement durable	international
essilorinternati...	F/A		groupe		Publications	Actionnaires	Cours		Innovation, verres, instruments métier	carrières		
francetelecom	F/A		Groupe			Finance	Cotation	presse	Innovation Produits et Services	Recrutement	Responsabilité mécénat	Collectivités locales
gdfsuez	F/A	Actualités	Groupe			finance	Cours	médias	Activités		Développement durable	

groupedanone	F/A	Actualités	Le groupe			Finance Liens par profil (investisseur)	cours	Liens par profil (journaliste)	Nos marques Recherche et innovation Liens par profil (consommateur)	carrières	Développement durable	Liens par profil (scientifiques/étudiants)
l'oreal	F/A	Actualités	Le groupe Profil	Gouvernement d'entreprise		Finance Personnalisez votre expérience (actionnaire et investisseur)		News et média Personnalisez votre expérience (journaliste)	Marques Recherche Personnalisez votre expérience (consommateur)	carrières	Femmes et science Développement durable	Fournisseurs Personnalisez votre expérience (scientifique étudiant/fournisseur)
lafarge	F/A		groupe			Actionnaires	Cours de bourse	Journalistes	Recherche et innovation Clients et activités	candidats	Développement durable	
lagardere	F/A	Actualités	groupe			Relations investisseurs		Centre de presse	Activités	Ressources humaines	Engagements	
lvmhmoetvuitton	F/A		Le groupe			La communication financière				LVMH et vous	LVMH une vocation de mécène	Le magazine
michelin	F/A	Actualités	Le Groupe			Finance			Produits	recrutement	Compétition	Facilitez vos déplacements
pernodricard	F/A/ESP	Actualités	Groupe			Finance Vous êtes (actionnaire/investisseur)	Share price	Vous êtes (journaliste)	Marques	Carrières Vous êtes (candidat)	Développement durable	
peugeot	F/A/ESP	Actualités	Le groupe		publications	Vous êtes (analyste/investisseur)	Cours de l'action	Vous êtes (journaliste)		Vous êtes (candidat)	Développement durable	Vous êtes (enseignant) Médiathèque Vidéos Magazine
ppr (ex pinaultp...	F/A	Dernières actualités	Groupe			finance	Cours de l'action	Presse	Marques	Talents	Engagements	Home- Le film
renault	F/A		Groupe			Finance	cours de l'action		Véhicules innovation	Carrières	CAP eco² Passion et sport	
saintgobain	F/A	Actualités	Groupe			finance	Cours de bourse	Presse	Activités	Carrières		
sanofi-aventis	F/A		Sanofi-Aventis en bref		Communiqués de presse	investisseurs	Cours de bourse	journalistes	Recherche et innovation Produits et présence	candidats	Ethique et responsabilités	
schneiderelectric	F/A		Société		Communiqués		Cours de l'action		Solutions Produits et services Support Votre activité			
societegenerale	F/A	Actualités	Le groupe		publications	Actionnaires et investisseurs	Cours en direct	Presse	Offres et services	recrutement	Développement durable Mécénat et sponsoring	Etudes économiques
stmicroelectronics	A	News & events News & highlights	About us Corporate resources						Products Applications Support Buy			

suezenvironnement...	F/A	Actualité	profil		publications	finance	Cours de l'action		Activités Recherche & innovation	Carrières	Engagements	
total	F/A	Actualités	Groupe		Publications Communiqués de presse	Relations investisseurs	Cours de l'action	presse		Recrutement Ressources humaines	Environnement et société	
unibail-rodamco	F/A	Actualités	Découverte du groupe		Communiqués documentation	Données financières Carnet de l'actionnaire	Cours de l'action		Patrimoine Centre commerciaux Bureaux Congrès-Expositions	Ressources humaines		
vallourec	F/A	Actualités	Découvrir Vallourec			Actionnaires et investisseurs	Cours de bourse			Réussir chez Vallourec Offres d'emplois		Nos filiales
veoliaenvironnement	F/A	A la Une		Espaces (gouvernement d'entreprise)	Communiqués Publications Evènements	Actionnaires Espaces (IFRS/obligataires/Information réglementée)					Espaces (développement durable)	
vinci	F/A/DEUTSCH	Actualités		Management		Finances Actionnaires	Cours de l'action		Entreprises Vinci Park	Carrières	Développement durable Mécénat Fondation	
vivendi	F/A	Actualités	Groupe		Toutes les publications Ma bibliothèque	Finance Informations réglementées Profil de navigation (actionnaire/analyste investisseur)	Cours de l'action	Profil de navigation (presse)		Carrière	Développement durable	

Annexe 3 : Information réglementée

	ACCOR	AIR FRANCE	AIR LIQUIDE	ALCATEL-LU	ALSTOM	ARCELORM	AXA	BNP PARIBA
	http://www.accor.com	http://www.airfranceklm-finance.com	http://www.airliquide.com	http://www.alcatel-lucent.com	http://www.alstom.com	http://www.arcelormittal.com	http://www.axa.com	http://www.bnpparibas.com
Rapport financier annuel	2007	PAS DE RUB	FranceReginf	FranceReginf	2006	pas de rubrique	2006	2001
Rapport financier semestriel	2007				2008		2007	2001
Information financière trimestrielle	2007				2008		2007	2001
Rapport sur gouvernement d'entreprise et contrôle interne	2007				2006		2008	2001
Choix de l'autorité compétente pour le contrôle de l'information réglementée								
Communiqués au titre de l'obligation d'information permanente	2007				2007		2007	2000
Communiqués de mise à disposition de documents	2007				2007		2007	2006
Honoraires des contrôleurs légaux des comptes	2006				2006		2008	abs
Information relative au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital	mensuelle 2007				2006		2007	2006
Rachat par l'émetteur de ses propres titres	mensuelle 2007				2008		2006	2004
Communiqués en période d'offre	N/A						N/A	N/A
Déclarations d'intention en cas de rumeurs	N/A						N/A	N/A
Informations sur contrat de liquidité	N/A						N/A	N/A

BOUYGUES	CAP GEMINI	CARREFOUR	CREDIT AGRICOLE	DEXIA	EADS	EDF	ESSILOR INTERNATIONAL	FRANCE TELECOM	GDF SUEZ	GROUPE DANONE
http://www.bouygues.com	http://www.capgemini.com	http://www.carrefour.com	http://www.credit-agricole-sa.fr	http://www.dexia.com	http://www.eads.net	http://www.edf.com	http://www.essilor.com	http://www.orange.com	http://www.gdfsuez.com	http://www.danone.com
2000	1996	2007	2002	pas de rubrique	pas de rubrique	2002	2007	2007	FranceReginf	1998
2007	1999	2007	2002			2003	2007	2007		2002
2007	2007	2007	2002			2006	2007	2007		2002
2006	2007	2007	abs			2008	2007	2006		2008
							2007			
1999	2004	2007	2001			2003	2007	2006		2001
2007	2007	2007	2007				2007	2007		2008
2006	2007	2007	2002			2008	2007	2006		2008
2006	2007	2007	2007			2008	2007	2007		2007
2006	2007	2007	2006			2006	2002	2007		2008
2007								2007		

L'OREAL	LAFARGE	LAGARDERE	LVMH MOET	MICHELIN	PERNOD RIC	PEUGEOT	PPR (ex PIN)	RENAULT	SAINT GOBA	SANOFI-AVE
http://www.loreal-finance.com	http://www.lafarge.com	http://www.lagardere.com	http://www.lvmh.fr	http://www.michelin.com	http://www.pernod-ricard.fr	http://www.peugeot-citroen.com	http://www.pprgroup.com	http://www.renault.com	http://www.saint-gobain.com	http://www.sanofi-aventis.com
2001	1998	2003	1999	2007	1975	2003	2007	2001	2008	2004
2005	2002	2005	1999	2007	2007	2003	2007		2007	2004
	2008	2005	2002	2008		2003	2007		2007	2004
ABS	ABS	2008	2007	2008	2008	2003	ABS	abs	2008	2004
1997	2007	1998	1999	2003	1999	2003	2007	1999	1998	2004
2005	2007	2003	2007	2008	ABS	2005	2007	2009	2007	2004
ABS	ABS	2008	2007	2008	2008	2003	ABS	abs	2008	2004
lien défaillant	2006	2007	2007	2007	2006	2008	2007	2007	2009	2006
2002		2003	2007	2008	2006	2003	2007	2002	2007	2005
			2007				2007		2007	

SCHNEIDER	SOCIETE GE	STMICROEL	SUEZ ENVIR	TOTAL	UNIBAIL-RO	VALLOUREC	VEOLIA ENV	VINCI	VIVENDI
http://www.schneider-electric.com	http://www.socgen.com	http://www.st.com	http://www.suez-environnement.fr	http://www.total.com	http://www.unibail-rodamco.com	http://www.vallorec.fr	http://www.veolia-finance.com	http://www.vinci.com	http://www.vivendi.com
2006		pas de rubriq	FranceReginf	2001	2007	2007	2007	2000	2003
2007	2007			2007	2007	2006	2007	2002	2007
2007	2007			2002	2007	2006	2007	2009	2007
2007	2007			2003	2006	2007	2007	2004	2005
2006	2007			1998	1997	2007	2007	2000	2000
2007	2007			2003	2007	2007	2007	2009	
2007	2007			2002	2006	2006	2007	2004	2005
2009	2007			2006	2007	2007	2007	2006	2006
2005	2007			2002	2007	2008	2007	2000	2005
	2007					2007			

Références bibliographiques

- Bonson, E., Escobar, T. (2006). Digital reporting in Eastern Europe : an empirical study. *Accounting information systems* (7): 299-318.
- Chau, G.K., Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting* (37): 247-265.
- COB. (2000). Recommandation n°2000-02 relative à la diffusion d'information financière sur les forums de discussion et les sites Internet dédiés à l'information et au conseil financier. Commission des opérations de Bourse.
- COB. (1998). Recommandation n°98-05 relative à la diffusion sur Internet d'information financière par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Commission des opérations de Bourse.
- Cooke, T. (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research* 22(87): 229-237.
- Craven, B.M., Marston, C.L. (1999). Financial reporting on the Internet by leading UK companies. *European Accounting review* 8(2): 321-333.
- Debreceeny, R., Gray, G.L., Rahman, A. (2002). The determinants of Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy* 21(4/5): 371-394.
- Deller, D., Stubenrath, M., Weber, C. (1998). Investor relations and the Internet : background, potential application and evidence from the USA, UK and Germany, 21ème congrès annuel de l'European Accounting Association, Anvers.
- Deller, D., Stubenrath, M., Weber, C. (1999). A survey on the use of the Internet for investor relations in the USA, the UK and Germany. *European Accounting review* 8(2): 351-364.
- DiMaggio, P.J., Powell, W.W. (1983). The iron cage revisited : institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review* 48(avril): 147-160.
- Ettredge, M., Richardson, V.J., Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate Web sites. *Journal of Accounting and Public Policy* 21(4/5): 357-369.
- Flynn, G., Gowthorpe, C. (1997). Volunteering financial data on the World Wide Web. A study of financial reporting from stakeholder perspective, 1ère conférence sur la communication financière, Cardiff.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase profits *The New York Times Magazine* (septembre): 32-33.
- Gibbins, M., Richardson, A., Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure : opportunism, ritualism, policies and processes. *Journal of Accounting Research* 28(1): 121-143.
- Gowthorpe, C., Amat, O. (1999). External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain. *European Accounting review* 8(2): 365-371.
- Gray, R., Kouhy, R., Lavers S. (1995a). Corporate social and environmental reporting : a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 8(2): 47-77.
- Green G., Spaul, B. (1997). Digital Accountability. *Accountancy* 119(1245): 49-50.
- Gulliford, J., Hussey, R., Lymer, A. (1998). Corporate communication - Financial reporting on the Internet. Deloitte & Touche.
- Guthrie, J., Parker, L.D. (1990). Corporate social disclosure practice : a comparative international analysis. *Advances in Public Interest Accounting* 3: 159-175.
- Hedlin, P. (1999). The Internet as a vehicle for investor relations : the Swedish case. *European Accounting review* 8(2): 373-381.

- Keim, G. D. (1978). Managerial behavior and the social responsibilities debate : goals versus constraints. *Academy of Management Journal* 21(1): 57-68.
- Lymer, A. (1997). The use of the Internet for corporate reporting - a discussion of the issues and survey of current usage in the UK, *Journal of financial information system*.
- Lymer, A. (1999). The Internet and the future of corporate reporting in Europe, *European Accounting review* 8(2): 289-301.
- Lymer, A., Tallberg, A. (1997). Corporate reporting and the Internet - a survey and commentary on the use of the WWW in corporate reporting in the UK and Finland. 20ème congrès annuel de l'European Accounting Association, Graz.
- Marston, C., Polei, A. (2004) Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems* (5) : 285–311.
- Neu, D. (1992). The social construction of positive choices. *Accounting, Organizations and Society* 17(3/4): 223-237.
- Oyelere, P., Laswad, F., Fisher, R. (2003). Determinants of Internet financial reporting by New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14 (1): 26-63.
- Pirchegger, B., Wagenhofer, A. (1999). Financial information on the Internet : a survey of the homepages of Austrian companies. *European Accounting review* 8(2): 383-395.
- Xiao, J.Z., Yang, H., Chow, C.W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting and Public Policy* 23(3): 191-225.
- Yoshimori, M. (1995). Whose company is it? The concept of the corporation in Japan and the West. *Long Range Planning* 28(4): 33-44.