

La presse en tant que mécanisme de gouvernance disciplinaire

Karen MORIS*

Université de Bourgogne ; EM Strasbourg

Classification JEL : G30, K20, L82 – *Réception* : août 2010 ; *Acceptation* : septembre 2011

Correspondance : karenmoris@yahoo.fr

Résumé : Les fraudes représentent des coûts importants pour les entreprises. Lorsque la presse les révèle publiquement, la rentabilité des entreprises concernées peut être améliorée. Nous nous demandons quelle est l'efficacité de la presse française en tant que mécanisme de gouvernance de type « chien de garde » et quels en sont les déterminants. Pour répondre à ces questions, son efficacité dans la révélation des fraudes commises par les entreprises, avant les juridictions officielles, a été étudiée. La presse peut jouer un rôle important en tant que « chien de garde » mais cela dépend de sa recherche de maximisation du profit. Pour cela, la presse sélectionne les entreprises qu'elle suit et les fraudes qu'elle révèle publiquement.

Mots clés : gouvernance d'entreprise – presse – fraude – création de valeur.

Abstract : Fraud is a cause of substantial costs for firms. Fraud disclosure by the press would hence improve firms' rates of return. I study to what extent the French press acts as a watchdog-type mechanism of governance and what the determinants of this mechanism are. To address these issues, I investigate the efficacy of the French press in detecting fraud committed by firms before an official verdict by the courts. I observe that the French press can play an important role as a watchdog, but this role depends on its search for maximizing profits. Thus, the press selects the firms and the frauds on which it publishes articles.

Key words : corporate governance – press – fraud – value creation.

* Karen MORIS a réalisé ce travail à l'Université de Bourgogne en tant que membre du LEG(Fargo) UMR Cnrs 5118. Elle est actuellement enseignante-chercheur à l'EM Strasbourg et membre du LaRGE. L'auteur remercie les Professeurs Gérard Charreaux et Peter Wirtz pour leurs commentaires et discussions, les participants aux séminaires du Fargo et les deux rapporteurs anonymes pour leurs critiques et remarques.

Selon une étude de *Pricewaterhouse Coopers* (2005) sur la fraude en France, 47 % des entreprises françaises ont été victimes d'actes de criminalité sur 2004-2005, contre seulement 26 % pour 2000-2001. Les fraudes sont un phénomène mondial en augmentation coûtant très cher aux entreprises touchées. L'augmentation de ces chiffres peut s'expliquer à la fois par une recrudescence des fraudes et par une amélioration de leur détection. Cette amélioration peut se faire à travers le renforcement du contrôle interne ou celui d'agents externes. Aux États-Unis, le coût des crimes commis par les cols blancs évoluerait dans une fourchette comprise entre 200 milliard (Touby, 1994) à 600 milliard de dollars (*Association of Certified Fraud Examiners*, 2002), soit bien plus que les infractions commises sur les biens et personnes qui ne coûteraient que 15,6 milliards de dollars (*Bureau of Justice Statistics*, 1999). Par conséquent, la détection rapide des fraudes et leur prévention sont, aujourd'hui, un enjeu majeur dans l'optique d'une amélioration de la gestion des entreprises et de leur rentabilité.

Les mécanismes de gouvernance peuvent y contribuer. D'après Charreaux (1997, p. 421-422), ce sont les mécanismes qui ont « pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Selon la typologie de Charreaux (1997), les médias, dont la presse, sont *a priori* un mécanisme de gouvernance non intentionnel et non spécifique : il n'a pas été créé dans l'intention d'être un mécanisme de gouvernance et ses effets ne sont pas dirigés vers une entreprise précise. Les médias, en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise, peuvent entraîner une réduction des crimes et des coûts qui y sont liés et, donc, améliorer la création de valeur par la révélation publique d'informations les concernant. En alertant l'opinion publique, ils remplissent le rôle de « chien de garde », en anglais « *watchdog* »¹. Nous considérons que la presse remplit le rôle de chien de garde lorsqu'elle révèle publiquement qu'une entreprise a fraudé. Elle peut être à l'origine de la découverte de cette fraude ou seulement en être la rap-

¹ Ce terme de « *watchdog* » se réfère à un journaliste qui alerte l'opinion publique sur un problème, à travers la presse, comme fait le chien de garde, animal, en aboyant pour donner l'alerte. Certains auteurs restreignent ce rôle au cas où le journaliste serait le premier agent à dénoncer des faits à un large public.

porteuse, le point important pour notre étude étant la révélation publique de la fraude par la presse². Dans ce rôle, ce média contribue à améliorer la création de valeur de l'entreprise.

Cependant, la plupart des études menées sur ce mécanisme se positionnent dans une perspective disciplinaire actionnariale de la gouvernance, sans étudier précisément la presse. Deux études font cependant exception. Dyck et *al.* (2008a) ont étudié les dénonciateurs initiaux d'un certain type de fraudes commises par les entreprises. Miller (2006) a analysé plus précisément pourquoi et comment la presse jouait le rôle de chien de garde aux États-Unis.

L'importance de la presse en tant que chien de garde dans l'amélioration de la création de valeur de l'entreprise et la rareté des recherches dans ce domaine renforce la pertinence de la question de recherche suivante : quelle est l'efficacité de la presse française en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise de type chien de garde et quels en sont les déterminants ?

L'étude du rôle de la presse en tant que chien de garde s'est faite en deux temps. Tout d'abord, nous nous sommes interrogés sur l'efficacité de la presse dans la révélation des infractions commises par les entreprises, puis sur les déterminants de cette efficacité.

Pour répondre à nos interrogations, commençons par préciser le concept de fraude retenu. Afin de mener des recherches rigoureuses et fiables, nous avons adopté une définition objective de la fraude en reprenant celle des autorités judiciaires (les tribunaux correctionnels) et administratives (l'Autorité des Marchés Financiers, l'AMF). Toute infraction aux codes législatifs (environnement, consommation, pénal, travail, etc.) ainsi qu'à la réglementation de l'AMF est considérée comme une fraude dans cet article. Cette définition juridique est claire et nous permet de mener des recherches quant aux fraudes commises par les entreprises que la presse a révélées avant que les autorités officielles ne les condamnent. Adopter une définition personnelle ne permettrait pas de mener des recherches rigoureuses, tout comme le fait de retenir les suspicions de fraude émises par la presse sans que l'avis

² Soulignons que l'objet de cet article n'est pas d'étudier les répercussions sur les dirigeants du rôle de la presse en tant que chien de garde, mais son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde.

d'une autorité officielle soit pris en compte sur cette fraude. Comment déterminer que les événements relatés par la presse peuvent être qualifiés de fraude ? L'absence d'une définition claire de ces fraudes entraînerait la constitution d'un échantillon d'entreprises fraudeuses non homogène et dont les résultats seraient peu fiables. S'appuyer sur les autorités s'avère pertinent pour avoir une homogénéité dans nos recherches des fraudes et supprimer les biais de sélection. De plus, se baser sur les jugements officiels permet d'avoir une homogénéité quant aux informations que ces jugements fournissent sur les caractéristiques des entreprises condamnées et les fraudes commises. Enfin, en ne retenant que les fraudes sanctionnées officiellement au moyen des entreprises condamnées, nous analysons clairement l'efficacité de la presse en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde. Cela ne pourrait être le cas en prenant des articles portant sur des suspicions de fraude ou des entreprises jugées mais non condamnées. Lorsque la presse écrit des articles avec des faits non qualifiés de fraudes, avec des rumeurs ou des informations erronées, elle peut nuire à l'image et à la réputation d'une entreprise. Cela peut entraîner des coûts pour l'entreprise et réduire sa rentabilité, la presse peut se révéler inefficace dans ce cas.

Nous avons étudié les jugements rendus par l'AMF et les jugements sur les délits pénaux des tribunaux correctionnels, sur la période 2004-2007. Nos recherches partent de sanctions émises par ces juridictions, puis remontent dans le temps pour découvrir si la presse en avait parlé. Parallèlement, nous avons effectué des analyses d'articles de presse relatifs aux entreprises condamnées, parus avant que le jugement ne soit rendu.

Afin de rendre plus claire cette recherche, il est nécessaire d'approfondir le concept d'efficacité. Cette notion n'est pas contradictoire avec celle de mécanisme de gouvernance d'entreprise spontané, type de mécanisme qu'est la presse. Ce n'est pas parce qu'un mécanisme n'a pas été créé dans le but de jouer le rôle de mécanisme de gouvernance qu'il ne peut pas avoir d'effet attendu de ce type sur la création de valeur de l'entreprise. Tout mécanisme de gouvernance, qu'il soit intentionnel ou spontané, en principe, peut entraîner une amélioration de la création de valeur de l'entreprise. Ici, nous supposons qu'en révélant des infractions, la presse contraint spontanément les dirigeants d'entreprise à améliorer leur gestion et, donc, la création de valeur de leur organisation.

Par rapport aux travaux antérieurs, l'intérêt principal de cette recherche est de contribuer à l'amélioration de notre compréhension de la presse en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise de type chien de garde et, plus particulièrement, de la presse française.

Afin de répondre à notre question de recherche, un cadre théorique, aboutissant à des hypothèses, est construit à l'aide de la littérature antérieure (1). Puis, pour tester ces hypothèses, des analyses de contenu de jugements officiels et d'articles de presse sont réalisées, et des régressions logistiques sont mises en œuvre (2). Enfin, les résultats sont présentés et discutés (3).

1. Le rôle clé des médias dans le processus de production et de diffusion de l'information

Tout d'abord, un état de l'art, permettant de poser la question de recherche, est proposé (1.1). Ensuite, le cadre théorique et les hypothèses qui en découlent sont présentés (1.2).

1.1. Dans quelle mesure la presse est-elle un « chien de garde » ?

La presse en tant que mécanisme de gouvernance disciplinaire permet de réduire les coûts d'agence et d'améliorer la rentabilité des entreprises par l'intermédiaire de la loi ou de la réputation. Ainsi, lorsqu'elle suit des entreprises et révèle au public celles qui fraudent, la presse diffuse de l'information permettant aux parties prenantes de l'entreprise de déclencher des poursuites et d'améliorer leur évaluation la concernant. La presse fait aussi pression sur les dirigeants au moyen de la réputation. Elle peut l'entacher ou l'améliorer par les informations qu'elle transmet et entraîner des conséquences sur la rentabilité des entreprises.

Pour mieux comprendre la manière dont elle remplit son rôle de mécanisme de gouvernance, dans un premier point, nous l'étudions plus précisément en tant que chien de garde à travers ses missions de surveillance et de révélation (1.1.1). Dans un second temps, nous analysons son offre d'information (1.1.2).

1.1.1. La presse en tant que « chien de garde »

En gouvernance d'entreprise, il existe des gardiens (« *gatekeepers* ») pour protéger les intérêts des investisseurs en surveillant les comportements des managers, afin de réduire les coûts d'agence et permettre une meilleure évaluation des entreprises (Coffee, 2001). Lorsqu'ils alertent l'opinion publique, ils remplissent la mission de « chien de garde ». Cette mission est considérée comme l'une des fonctions essentielles de la presse (Serrin et Serrin, 2002 ; Islam, 2002 ; Dyck et Zingales, 2002 ; Djankov et *al.*, 2003). Dans ce rôle, elle peut découvrir des fraudes ou rendre publiques celles découvertes par d'autres agents et contribuer ainsi à une amélioration de la création de richesse des entreprises concernées.

Schnatterly (2003) rappelle le coût très important des fraudes et leurs conséquences sur les performances des entreprises et, donc, la nécessité de les prévenir ou de les détecter. *Ex ante*, les fraudes entraînent directement une réduction de la richesse créée par l'entreprise. *Ex post*, après la condamnation, les conséquences financières (amendes, etc.) et extra-financières (image abîmée, etc.) la pénalisent. L'importance de la presse en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde est, ici, soulignée. La presse joue un rôle préventif dans les entreprises dont les dirigeants ont peur des répercussions négatives sur leur réputation et sur la rentabilité de l'entreprise (rôle *ex ante*), et un rôle curatif, afin que les fraudes soient punies et que la rentabilité de l'entreprise soit améliorée : une fraude découverte permettrait de réduire les coûts qu'elle entraîne sur l'entreprise et d'améliorer sa création de valeur (rôle *ex post*).

À ce propos, Dyck et *al.* (2008a) confirment le rôle essentiel de certains mécanismes extra-légaux, parmi lesquels la presse, en matière de détection des fraudes et de réduction des coûts d'agence. D'après eux, les dénonciateurs³ initiaux de fraudes les plus efficaces, sur un plan quantitatif, sont les médias (14 %), les autorités régulatrices du secteur

³ La traduction du terme anglais « *whistleblowers* » peut déboucher sur plusieurs acceptions. Il peut se traduire soit par « dénonciateur » (quelqu'un qui dénonce à la justice, à l'autorité compétente) soit par « délateur » (personne qui dénonce pour des motifs méprisables).

(16 %) et les salariés (19 %). Ces résultats confortent l'étude de Low et *al.* (2002). Ces chercheurs ont réalisé des sondages, en Malaisie, auprès d'investisseurs institutionnels et d'analystes financiers, afin que ces derniers identifient les facteurs les plus importants à leurs yeux pour évaluer les entreprises et y investir. Les commentaires de la presse sur les entreprises retiennent le plus leur attention, loin devant d'autres facteurs, pourtant, souvent étudiés : l'existence d'administrateurs indépendants, de comités de rémunération et de nomination, par exemple.

Une combinaison de mécanismes de gouvernance forme un système de gouvernance. Son efficacité est fortement conditionnée par la complémentarité des mécanismes le composant. Comme l'écrivent Dyck et *al.* (2007), la détection des fraudes n'est véritablement possible qu'en tissant une toile dense entre les sources initiales et les intermédiaires. Une gouvernance efficace ne peut s'appuyer uniquement sur un ou deux mécanismes. Pour les États-Unis, ces chercheurs notent l'importance des publications de la SEC (*Securities and Exchange Commission*⁴) pour avoir des informations et des sources permettant de révéler des fraudes. Mais ce serait souvent insuffisant s'il n'y avait les informations provenant de l'intérieur de l'entreprise comme le confirment Bowen et *al.* (2009). Les scandales sont très souvent découverts grâce à la complémentarité de différents mécanismes de gouvernance. Selon leur recherche, une entreprise fraudeuse a d'autant plus de risques d'être dénoncée par ses salariés que ces derniers ont accès à un mécanisme externe relayant leur voix pour révéler les faits frauduleux dont ils ont connaissance. C'est le cas des autorités de régulation mais surtout des médias.

À l'opposé, La Porta et *al.* (1998, 2000) semblent ne pas considérer cette complémentarité. Ils affirment que la protection des investisseurs dépend du système juridique des pays dans lesquels ils investissent. Ainsi, les pays relevant du droit jurisprudentiel ou droit coutumier (« *common law* ») offrirait une bien meilleure protection pour les investisseurs sur le plan juridique, mais aussi sur la façon dont le droit est appliqué, par rapport aux pays dont la source de droit est proche du

⁴ Créée par le *Securities Exchange Act* de 1934, la SEC a pour mission le respect de l'intérêt général, la protection des investisseurs et le maintien du bon fonctionnement des marchés.

code civil français (« *French civil law* »). D'après eux, les lois et la façon dont elles sont appliquées constituent des points essentiels de la qualité d'un système de gouvernance d'entreprise. Lorsque le cadre juridique ne protège pas efficacement les apporteurs de capitaux (créanciers financiers et actionnaires), cela a pour conséquence un mauvais fonctionnement du système de gouvernance. Cependant, leur résultat est peut-être trop affirmatif : d'autres mécanismes peuvent combler ces prétendues lacunes et agir comme substituts ou compléments.

1.1.2. L'offre d'information de la presse est le résultat de choix

La révélation des fraudes par la presse constitue un événement informationnel intéressant pour les parties prenantes de l'entreprise, tels les actionnaires, pour leur évaluation. D'après Bushee et *al.* (2010), une couverture importante de la presse permet de réduire les asymétries d'information sur les marchés financiers. La presse a un impact d'autant plus important qu'elle est largement diffusée : elle semble enrichir l'environnement informationnel des entreprises plus efficacement que d'autres intermédiaires : les analystes ou les investisseurs institutionnels, ou que les révélations des entreprises elles-mêmes. Plus globalement, les relations entre les médias et les marchés financiers se sont transformées à partir des années 1990 : les médias financiers sont devenus l'une des clés essentielles pour la coordination sur les marchés et l'évaluation des actions des entreprises (Clark et *al.*, 2004).

Mais la presse fait face à de nombreuses incitations à publier ou à censurer certaines informations. Dans une perspective néo-classique, la clé de tels choix est la maximisation du profit. Dans un article précurseur, Jensen (1979) affirme que la presse sélectionne les informations qu'elle fait circuler. Elle possède une propension à faire du « sensationnalisme ». À ce propos, pour Jamieson et Campbell (2001), la probabilité qu'un article soit publié est d'autant plus élevée, qu'il se base sur un événement médiatiquement intéressant⁵. L'analyse qualitative longitudinale de Clark et *al.* (2004) souligne que la finance est devenue à la fin des années 1990 un sujet de divertissements et qu'elle est traitée

⁵ « *Newsworthy event* ».

comme tel par les médias. Ainsi, les délits commis par les entreprises peuvent avoir un intérêt médiatique certain et être assimilés à des divertissements. Par conséquent, la presse peut être incitée à les relater.

Afin de traiter l'information qu'elle souhaite faire circuler, la presse peut la sélectionner, ceci pour plusieurs raisons. Lorsque les médias sont détenus par des capitaux privés, ils appartiennent à la sphère marchande dont ils constituent des acteurs. Certaines de leurs décisions de publication sont prises en fonction des règles du marché et de leurs liens avec les autres participants. La presse peut alors être moins encline à causer des problèmes à des agents qui leur procurent des revenus ou des capitaux (entreprises de publicité, actionnaires, etc.) et qui peuvent être pénalisés par des enquêtes (Jamieson et Campbell, 2001 ; Herman, 2002). Des travaux antérieurs ont souligné les biais de la presse générés par la dépendance aux recettes publicitaires (Reuter et Zitzewitz, 2006 ; Ellman et Germano, 2009), par la structure de propriété des médias (Besley et Prat, 2006), par la course à l'audience (Baron, 2005 ; Gentzkow et Shapiro, 2006), par le manque d'indépendance des journalistes par rapport à leurs sources (Dyck et Zingales, 2004). Le rôle des médias dans la bulle Internet a beaucoup été étudié. Les recherches montrent que bon nombre de médias, à travers les rapports des analystes ou leurs propres analyses, continuaient à recommander des titres à l'achat, alors que ces derniers n'avaient plus de valeur (Clark et al., 2004, p. 296). Selon ces chercheurs, les informations transmises par les médias ne contribuaient pas à une meilleure évaluation des titres par les investisseurs. La presse peut aussi s'autocensurer afin de garder soit des sources d'information, soit des sources de revenus futurs (Dyck et Zingales, 2003a, 2003b). En évitant d'écrire des articles gênants pour certaines entreprises, les journalistes peuvent aussi chercher à se protéger de façon à conserver leur emploi et leur employabilité (McNair, 2002). Enfin, ces derniers peuvent orienter leurs informations, et satisfaire les buts de leur organisation, afin de bénéficier de récompenses non monétaires telles que l'attention (Fengler et Ruß-Mohl, 2008).

Finalement, son rôle de chien de garde semble sélectif et des doutes peuvent apparaître quant à la qualité de l'information qu'elle diffuse (Gentzkow et Shapiro, 2006, 2010 ; Andina-Díaz, 2009). Cela peut remettre en cause son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance.

De cet état de l'art découle la question de recherche suivante : quelle est l'efficacité de la presse française en tant que mécanisme de gouver-

nance d'entreprise de type chien de garde et quels en sont les déterminants ?

1.2. La presse française comme chien de garde

Pour répondre à cette question de recherche, nous développons le cadre conceptuel de la presse en tant que chien de garde.

Dans un premier temps, l'efficacité de la presse dans le suivi et les révélations publiques des infractions commises par les entreprises a été étudiée. Ce point sera approfondi dans la partie méthodologique (point 2.1.2).

Dans un second temps, nous nous sommes demandé quels peuvent être les déterminants de l'efficacité de la presse en tant que chien de garde. Autrement dit, quels sont les critères liés aux caractéristiques des entreprises et aux spécificités des fraudes qui font qu'une fraude est plus ou moins révélée par la presse.

À cet effet, nous avons examiné les caractéristiques des entreprises et des fraudes qui peuvent mener, soit à ce que la presse identifie et publie un article révélant une entreprise fraudeuse, soit à ce que, inversement, elle reste silencieuse. Les décisions de couverture de la presse ne sont donc pas exogènes mais fonction de son incitation à écrire un article sur une entreprise. Dans cette veine, nous avons supposé que la presse, en tant qu'agent économique, traite et fait circuler l'information en cherchant à maximiser ses profits (Mullainathan et Shleifer, 2005 ; Miller, 2006 ; Gentzkow et Shapiro, 2006, 2010 ; Andina-Díaz, 2009). Pour ce faire, elle peut jouer sur deux leviers : ses revenus et ses coûts.

Ses deux sources principales de revenus sont la publicité (par l'intermédiaire des espaces publicitaires que les annonceurs louent) et les lecteurs (grâce aux publications qu'ils achètent). Nous pouvons considérer que la presse offre alors deux types de produits : de la publicité et de l'information. Nous supposons que les marchés de ces deux produits sont reliés : plus il y a de lecteurs, plus il y a de publicité (ou le prix de l'espace de publicité s'élève). Mais l'inverse n'est pas systématiquement vrai : une hausse de la publicité n'entraîne pas une augmentation du nombre de lecteurs (Hall, 1976 ; Benson, 2000).

Benson (2000), dans son étude de l'évolution de la presse américaine des années 1970 aux années 1990, constate que les journaux ont, en grande majorité, répondu à l'impératif de rentabilité imposé par les

actionnaires, en donnant plus de poids aux annonceurs dans leur traitement de l'information. Auparavant, le profit pouvait être un objectif parmi d'autres ; une certaine frontière existait entre la rédaction d'information et le financement des journaux. Mais les concentrations capitalistiques des années 1970 et les introductions en bourse ont poussé les directeurs des sociétés de presse à se plier aux contraintes commerciales. Des « consultants médias » ont été introduits dans les rédactions, des services commerciaux leur ont été associés, etc. L'impératif de rentabilité a transformé l'industrie des médias, en particulier la presse. En plus des mouvements de licenciement et de restructuration, on a assisté à un changement dans le contenu des articles afin de satisfaire les annonceurs : chute des rubriques liées à l'actualité et hausse de celles associées aux célébrités ou au style de vie. De 1980 à 1990, selon Benson (2000), le nombre de lecteurs des journaux n'a cessé de baisser alors que leurs bénéficiaires ont, en moyenne, doublés. Strömberg (2004) confirme cette tendance : la presse préfère publier des articles ciblant un lectorat lui assurant un nombre important d'annonceurs. Cependant, la presse cherche aussi à augmenter son profit au moyen de ses ventes de journaux auprès des lecteurs. Pour ce faire, elle peut avoir recours à des outils de traitement et de sélection de l'information. Mullainathan et Shleifer (2005) confirment que la presse cherche à augmenter le nombre de ses lecteurs en publiant des nouvelles attractives, quitte à biaiser le contenu de ses articles.

Après avoir détaillé les revenus de la presse, précisons ses coûts. Les coûts supportés par les journaux sont principalement de deux types. Il y a les coûts fixes liés aux équipements, aux bâtiments, au rédacteur en chef, etc. Ils ne varient pas avec les ventes ni avec la diffusion des journaux. Ils ont la particularité de permettre la réalisation d'économies d'échelle aux sociétés de presse (plus elles vendent de journaux, moins le coût unitaire de ces derniers est élevé, et plus leurs profits peuvent augmenter). Et il y a les coûts variables, directement liés à la production, à la distribution des journaux (l'impression des informations et la distribution physiques des journaux), aux conséquences des informations publiées (pertes d'annonceurs, procès...). Inversement aux précédents, ils varient avec les ventes.

La recherche d'une maximisation du profit par la presse peut influencer son comportement en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde. Elle peut entraîner une variation de son efficacité dans la révélation des fraudes commises par les entreprises. Son com-

portement peut varier en fonction de sa capacité et de sa volonté à révéler ces fraudes. Dans notre étude, le comportement de la presse est étudié à travers les déterminants liés soit aux caractéristiques des entreprises, soit à celles des fraudes. Par rapport à l'hypothèse de maximisation de profit de la presse, ces déterminants pèsent sur les coûts et sur les revenus et, finalement, sur ses profits.

Afin d'étudier plus en détail le comportement de la presse en tant que « chien de garde », penchons-nous d'abord sur les déterminants liés aux caractéristiques des entreprises (1.2.1), puis sur ceux liés aux fraudes (1.2.2).

1.2.1. Les déterminants liés aux entreprises

Cinq déterminants ont été retenus par rapport à leur impact dans le traitement de l'information par la presse sur les coûts et les revenus. Ils sont directement liés à la visibilité des entreprises.

Il semble plausible que les entreprises ayant un nombre important de parties prenantes attirent l'attention de nombreux lecteurs. Ces derniers peuvent entraîner une demande plus importante d'informations auprès de ces entreprises et des autres intermédiaires informationnels les entourant. Un environnement informationnel plus riche peut en découler. D'après Bushee et *al.* (2010), les entreprises étant suivies par de nombreux analystes, avec de nombreux actionnaires et un nombre important de salariés, bénéficient d'une couverture de la presse plus importante en termes de sources journalistiques et d'informations nouvelles. Les entreprises les plus petites communiquent à un degré plus faible car elles sont moins au centre de l'attention du public et sont moins suivies par des analystes (Healy et Palepu, 2001). Elles sont donc dans un environnement informationnel plus pauvre.

Par conséquent, par rapport aux entreprises ayant une plus faible visibilité, il est *a priori* plus rentable pour la presse de publier des articles sur les entreprises ayant un environnement informationnel riche. Il y a plus d'informations et son accès est plus facile et moins coûteux ; de plus, les revenus qui en découlent peuvent être plus élevés grâce aux annonceurs et aux lecteurs plus nombreux. La presse a donc davantage intérêt à suivre ce type d'entreprises et à révéler des fraudes les touchant.

Plusieurs hypothèses ont été formulées par rapport à cette visibilité.

Tout d'abord, la visibilité d'une entreprise peut être appréhendée par le nombre d'articles que la presse publie à son sujet, c'est-à-dire par l'intensité de son suivi (Yates et Richard, 2000 ; Pollock et Rindova, 2003). Cela lui permet d'accéder à de l'information moins coûteuse et à des revenus plus élevés :

H1a1 : Plus le nombre d'articles concernant l'entreprise fraudeuse est important, plus la probabilité que la presse révèle la fraude est élevée.

La visibilité peut aussi être appréhendée par le chiffre d'affaires de l'entreprise en considérant que plus ce dernier est important, plus des informations liées à l'entreprise sont faciles d'accès pour la presse, donc moins coûteuses. Un certain nombre de recherches souligne l'existence d'un effet taille (appréhendé par le chiffre d'affaires des entreprises) sur les communications des entreprises et l'attention des médias. Plus une entreprise est grande, plus elle communique, donc, plus elle fournit de l'information aux intermédiaires informationnels. Ces entreprises sont dans un environnement informationnel plus riche que les entreprises de taille plus petite (Deegan et Gordon, 1996 ; Campbell, 2000).

H1a2 : Plus le chiffre d'affaires de l'entreprise fraudeuse est important, plus la probabilité que la presse révèle la fraude est élevée.

En outre, la visibilité de l'entreprise dépend aussi de son secteur d'activité principal. Il peut y avoir des différences de suivi des entreprises par la presse en fonction de l'attractivité du secteur pour les lecteurs ou les annonceurs (Dyck et al., 2008c). Des articles parus sur des entreprises appartenant à certains secteurs peuvent être plus attrayants et plus vendeurs auprès des lecteurs et des annonceurs augmentant les revenus que la presse peut en tirer. De plus, certains secteurs peuvent faciliter l'accès de l'information à la presse. Cette dernière est alors moins coûteuse.

En complément, le secteur d'activité peut expliquer aussi des volontés différentes de la part des salariés de révéler des informations à la presse sur des infractions commises dans leur entreprise. Ainsi, d'après Bowen et al. (2009), la volonté des salariés à révéler des fraudes est plus élevée dans l'industrie de la santé et celle de la défense. La nature du secteur peut alors réduire les coûts de collecte de l'information de la

presse lorsque les salariés sont plus enclins à divulguer des informations sur des fraudes.

H1b : La probabilité de révélation des fraudes par la presse est fonction du secteur d'appartenance de l'entreprise.

Les entreprises cotées sont souvent les plus visibles. Elles doivent remplir plus d'obligations envers les autorités de régulation et les investisseurs et communiquent donc davantage. Entre autres, d'après Holder-Webb et al. (2008), elles communiquent plus sur la composition de leur système de gouvernance (composition du conseil d'administration, présence d'un code éthique ou d'un code de bonne gouvernance, existence d'un comité d'audit, etc.), afin de satisfaire à une demande de la part des investisseurs. En outre, ce type d'entreprises intéresse davantage les investisseurs, donc, la presse a plus intérêt à les couvrir (Gompers et Metrick, 2001 ; Bushee, 2001 ; Dyck et Zingales, 2002). Dans la même veine, les entreprises suivies par de gros cabinets d'audit communiquent également plus. Or, les entreprises cotées ont davantage recours aux grands cabinets d'audit, donc, ces dernières communiquent davantage (Holder-Webb et al., 2008). L'idée est la même pour les entreprises installées sur le sol français par rapport à celles implantées à l'étranger (Dyck et al., 2008c). Dans les deux cas, les informations sont plus faciles d'accès, donc, moins coûteuses et intéressent davantage de lecteurs et d'annonceurs, donc, procurent plus de revenus.

H1c : La probabilité qu'une fraude commise par une entreprise cotée soit révélée par la presse est plus élevée que celle d'une entreprise non cotée.

H1d : La probabilité qu'une fraude commise par une entreprise installée sur le sol français soit révélée par la presse est plus élevée que celle d'une entreprise basée à l'étranger.

1.2.2. Les déterminants liés aux fraudes

À présent, nous supposons que ce sont les caractéristiques des fraudes qui peuvent avoir des répercussions sur la volonté et la capacité de la presse à traiter l'information et à la rendre publique. Toujours dans le souci de maximiser son profit, la presse publie davantage d'articles sur des fraudes qui lui permettent d'avoir une large base de lecteurs, d'annonceurs et/ou qui sont dotées de caractéristiques facili-

tant leur révélation. Par conséquent, ces caractéristiques, sur lesquelles nous basons la deuxième série d'hypothèses, déterminent l'intérêt que peut avoir la presse à publier un article sur ces fraudes. Les informations concernant les caractéristiques des infractions commises par les entreprises ont été obtenues par une analyse des jugements des autorités officielles, durant la période étudiée.

Par nature, une fraude n'est pas connue des personnes qui n'en sont pas les auteurs. Aussi, l'identification d'une fraude peut être coûteuse et le résultat de sa révélation grandement incertain au début d'une enquête. C'est pourquoi une fuite sur une éventuelle malversation peut fortement influencer le journaliste. Elle peut augmenter la crédibilité des faits frauduleux et donc la probabilité que cette histoire soit poursuivie devant les tribunaux. Elle peut aussi le conduire à d'autres sources d'informations qui pourraient lui donner plus de précisions sur cette éventuelle infraction. Ainsi, plus le nombre de personnes impliquées dans la fraude est élevé, plus la probabilité d'une fuite concernant une infraction est importante, plus la presse est susceptible d'en avoir connaissance et de s'en servir :

H2a : Plus la fraude implique de personnes, plus la probabilité qu'elle soit révélée par la presse est élevée.

Ensuite, plus la durée d'une infraction est longue et plus la probabilité que la presse obtienne des informations lui permettant de la révéler est élevée : plus le temps passe et plus des informations sont susceptibles d'être divulguées (Dyck et al. 2008a) :

H2b : Plus la durée de la fraude est longue, plus la probabilité qu'elle soit révélée par la presse est élevée.

La nature de l'infraction influe aussi sur la capacité et la volonté de la presse de publier un article la concernant : la presse est plus encline à publier des articles sur des événements suscitant un intérêt médiatique. Ces articles sont plus vendeurs auprès des lecteurs et des annonceurs et permettent à la presse d'augmenter ses revenus (Core et al., 2008 ; Dyck et al., 2008b) :

H2c : Le type d'infraction commise par l'entreprise a une influence sur la probabilité de sa révélation par la presse.

Dans la même veine, les fraudes les plus graves sont aussi susceptibles d'être plus intéressantes pour les lecteurs et les annonceurs et de

contribuer, par conséquent, à une amélioration des revenus de la presse si elle les rend publiques (Miller, 2006 ; Dyck et al., 2008c) :

H2d : Plus la fraude est grave, plus la probabilité qu'elle soit révélée par la presse est élevée.

2. Design de l'étude empirique

Pour tester la validité du cadre théorique, le *design* de notre recherche s'articule autour de la construction de bases de données (2.1) et de leur traitement (2.2).

2.1. La construction des bases de données

La construction de plusieurs bases de données a été nécessaire pour constituer les variables appréhendant les concepts et relations du cadre théorique. Nous présentons d'abord une première base de données concernant les entreprises fraudeuses (2.1.1), puis une seconde concernant la couverture des entreprises par la presse. Cette dernière permet de mesurer l'intensité du suivi médiatique des entreprises et de collecter les articles révélant les fraudes (2.1.2). Ces deux premières bases ont permis de construire deux autres bases, l'une portant sur les caractéristiques liées à la visibilité des entreprises fraudeuses (2.1.3), et l'autre sur les spécificités des fraudes (2.1.4).

2.1.1. Les entreprises fraudeuses

Tout d'abord, nous avons collecté les jugements rendus par des juridictions officielles concernant des manquements ou des délits commis par des entreprises (ou des dirigeants ou des salariés) en France, sur la période 2004-2007. Pour ce faire, nous nous sommes appuyée sur les jugements rendus par l'AMF et par les tribunaux correctionnels. De cette façon, comme nous l'avons déjà expliqué en introduction, nous avons une définition légale claire des infractions commises par les entreprises.

Les jugements de l'AMF étaient disponibles sur son site Internet, que les entreprises soient condamnées ou non, la plupart l'étant. Ceux des juridictions pénales françaises sont issus de la base de données

LexisNexis JurisData. À l'inverse des données de l'AMF, seuls les jugements d'entreprises condamnées en première instance étaient disponibles. Dans cette base, les recherches ont ciblé les délits, au moyen de mots clés (« pénal » et « société ou entreprise »). Finalement, pour des questions d'homogénéité des entreprises constituant l'échantillon et de respect du cadre conceptuel, seules les entreprises ayant été condamnées ont été incluses dans cette base. Les personnes pouvant être mises en cause étaient soit des personnes morales, soit des personnes physiques. Dans notre étude, lorsque ce n'est pas directement la personne morale qui a été condamnée mais l'un de ses dirigeants ou salariés, nous nous sommes focalisée sur le nom de l'entreprise puisque c'est elle qui subit les coûts de cette fraude, entraînant une réduction de la valeur qu'elle crée.

Finalement, notre échantillon d'entreprises fraudeuses condamnées par une juridiction officielle de 2004 à 2007 comporte 442 entreprises.

2.1.2. La couverture par la presse

La base de données concernant la couverture des entreprises par la presse résulte d'un travail d'analyse préalable permettant, d'une part, de mesurer l'intensité du suivi par la presse des entreprises condamnées, d'autre part, d'identifier les articles de presse révélant ces entreprises fraudeuses.

L'intensité du suivi de la presse permet de mesurer la visibilité de chaque entreprise. Elle a été évaluée par le nombre d'articles parus, dans la presse française, concernant chaque entreprise condamnée sur la durée de son infraction, à l'aide de la base de données internationale Factiva (101 sources françaises⁶ en juillet 2007). Cette durée a été dé-

⁶ Ces sources peuvent être des journaux, des hebdomadaires, des mensuels, etc. « Le Canard Enchaîné » ne fait pas partie de l'échantillon, il n'est pas inclus dans la base Factiva. Toutefois, son apport éventuel doit être relativisé par rapport à notre objet d'étude. Ce dernier est centré sur des firmes ayant commis des infractions et qu'un journal aurait révélées avant une juridiction. Autant ce journal est actif dans la dénonciation de scandales, autant il ne se focalise pas sur les infractions au sens juridique du terme. Une lecture régulière de ce journal révèle qu'au regard du nombre d'affaires découvertes, celles concernant les entreprises ayant subi, par la suite, une condamnation pénale ou administrative sont quasiment absentes.

terminée par le nombre de jours entre la première infraction relevée par les autorités officielles ou le début de leur enquête, et la veille du jour où la sentence a été rendue⁷. Les recherches d'articles ont inclut tous les articles complets apportant des informations au sujet de l'entreprise condamnée. Elles ont exclu les annonces d'agence de presse, les communiqués des entreprises et les articles citant l'entreprise pour d'autres raisons que pour ses propres activités. Pour une même entreprise, plusieurs dénominations ont parfois été utilisées afin de réaliser les recherches les plus exhaustives possible.

Les statistiques descriptives, relatives au nombre d'articles publiés sur chaque entreprise et à la durée de l'infraction, sont présentées dans le tableau 1. Dans les deux cas, une grande hétérogénéité est visible. Cette dernière peut s'expliquer par la diversité des entreprises fraudueuses composant la base.

Tableau 1 – *Statistiques descriptives des variables quantitatives associées à la visibilité des entreprises et à la spécificité des infractions*

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
Nombre d'articles totaux	442	0	25 302	385	2 299
Durée de l'infraction (en jour)	442	18	6 514	1 834	1 144
Chiffre d'affaires	199	38 112	90 149 000 000	2 003 675 665	9 326 448 471
Nombre de personnes	442	1	20	2	1,7
Montant total monétaire	442	0	37 049 119	356 825	2 018 430

Ensuite, afin de pouvoir évaluer l'efficacité de la presse dans la révélation des fraudes proprement dites, une recherche complémentaire a été nécessaire. Dans la base précédente, tous les articles de presse qui ont rendu publique une fraude avant qu'une juridiction ne le fasse ont été sélectionnés : ce sont les articles dits « chien de garde ». Par définition, nous rappelons qu'il s'agit des articles de presse qui ont révélé une fraude d'entreprise sanctionnée ensuite juridiquement (par les tribunaux

⁷ Ces informations sont tirées des jugements officiels.

correctionnels) ou administrativement (par l'AMF). Dans ce cas, la presse a pu et voulu révéler la fraude que les juridictions ont condamnée par la suite. La presse n'a pas lancé d'information ou de rumeurs constituant de fausses alertes de fraude. Ce qui importe, ici, c'est la révélation publique d'une fraude par la presse et non sa découverte initiale, même si cela peut parfois être le cas. Autrement dit, la presse peut avoir découvert initialement cette fraude, ou se baser sur des sources externes pour le faire.

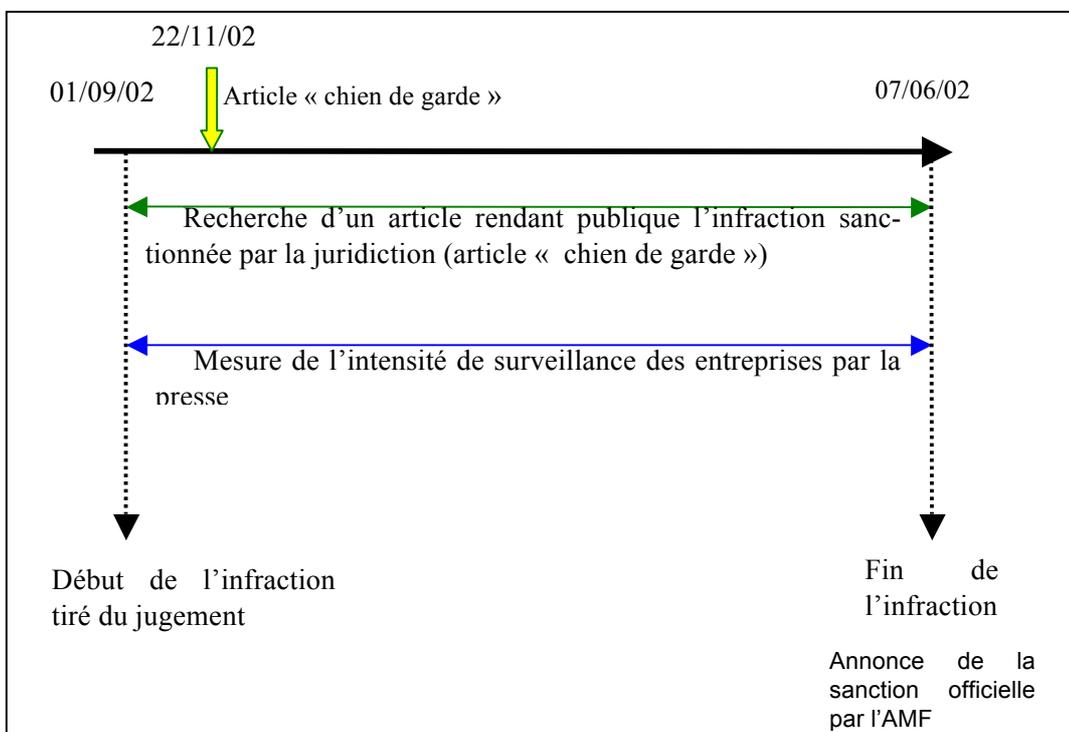
Pour trouver ces articles « chien de garde », nous avons procédé en deux étapes. La première étape a permis de sélectionner, au moyen d'un filtre, un premier échantillon d'articles susceptibles de mentionner les fraudes en lien avec les entreprises condamnées. La deuxième étape a consisté, par une lecture des articles précédemment sélectionnés, à retenir uniquement les articles ayant révélé les infractions commises par les entreprises et condamnées ensuite par une autorité. Dans le cas où plusieurs articles faisaient référence à des infractions pour une même entreprise, nous avons sélectionné celui qui en avait parlé le premier.

Ces recherches ont permis d'évaluer l'efficacité de la presse en tant que chien de garde en calculant la fréquence de révélation des fraudes par la presse, c'est-à-dire la part des fraudes qui ont été condamnées par des autorités mais révélées auparavant par la presse, sur la totalité des entreprises condamnées officiellement, sur la période étudiée. Les analyses descriptives concernant les entreprises dont les fraudes ont été révélées par la presse seront présentées avec les résultats. La figure 1 explique la construction de ces deux bases. Par exemple, le 7 juin 2007, la Deutsche Bank est condamnée par l'AMF, dans une affaire de délit d'initié, pour manquement associé à la violation de la disposition relative à l'information à diffuser dans le cadre des opérations qu'elle menait. Cette annonce officielle marque la fin de l'infraction, donc l'arrêt des recherches d'articles pour mesurer l'intensité de la surveillance par la presse et pour découvrir les articles « chien de garde ». Le début de la période est marqué par l'ouverture de l'enquête de la Commission des Opérations de Bourse (COB⁸), le 1^{er} septembre 2002, sur le marché

⁸ La fusion de la COB (Commission des Opérations de Bourse), du CMF (Conseil des Marchés Financiers) et du CDGF (Conseil de Discipline de la Gestion Financière) par la Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a donné naissance à l'AMF.

du titre Vivendi et tout produit financier qui lui est attaché (titre au cœur de l'affaire). La recherche d'un article « chien de garde » permet de découvrir que la Vie Financière a publié un article à propos des problèmes rencontrés par la Deutsche Bank, le 22 novembre 2002 : c'est l'article « chien de garde », article qui a révélé publiquement la fraude avant l'intervention d'une juridiction.

Figure 1 – *Mesure de l'intensité du suivi de la presse et recherche des articles « chien de garde » pour chaque entreprise condamnée*



2.1.3. La visibilité des entreprises

Afin d'étudier le choix réalisé par la presse en termes de suivi des entreprises fraudeuses, il a été nécessaire de collecter les données liés à leur visibilité.

La première caractéristique retenue concernant la visibilité des entreprises est l'intensité de leur suivi par la presse. Nous l'avons déjà présentée (point 2.1.2)⁹.

La deuxième caractéristique liée à la visibilité de l'entreprise est le chiffre d'affaires. Sa collecte a été réalisée à l'aide de la base de données Diane¹⁰. Une grande hétérogénéité est encore visible parmi les entreprises constituant l'échantillon (cf. tableau 1).

Ensuite, comme nous l'avons précédemment supposé, la visibilité de l'entreprise dépend également de son secteur d'activité principal, du fait qu'elle soit cotée ou non et qu'elle soit installée ou non en France. Pour coder le secteur d'activité de l'entreprise, nous avons retenu une classification avec six découpages classiques : service / banque, société d'investissement et assurance / commerce / construction-BTP / industrie / autres. Ces critères, comme les précédents, permettent de discriminer les entreprises de l'échantillon selon des attributs pouvant entraîner des attraits différents pour la presse en matière de publication d'articles. Les données liées aux secteurs d'activité, à la cotation ou au pays d'installation ont été collectées sur la base de données Diane, les sites Internet des entreprises ou encore des sites institutionnels.

Puisque nous nous intéressons à la presse française, le poids des recettes publicitaires, provenant d'une entreprise donnée dans un certain journal, n'a pas été retenu comme facteur influençant négativement la visibilité de l'entreprise. Depuis la fin des années 1980, on note une « chute brutale des rentrées publicitaires » pour le secteur de la presse, due à la crise économique et à la concurrence des autres médias, poussant les rédacteurs en chef et les journalistes à satisfaire leur lectorat plutôt que les entreprises à l'origine des publicités (Champagne, 2000, p. 4). C'est pourquoi nous supposons que la dépendance de la presse aux recettes publicitaires, en France, sur la période d'étude, est devenue faible. Ainsi, dans l'étude empirique, les recettes publicitaires des journaux provenant des différentes entreprises fraudeuses n'est pas pris en compte comme variable indépendante.

⁹ Elle est mesurée par le nombre d'articles parus dans la presse française concernant l'entreprise condamnée, sur la durée de l'infraction.

¹⁰ Cette base de données fournit des informations comptables et financières sur les entreprises françaises.

2.1.4. Les caractéristiques des fraudes

Le choix de la presse pouvant également se faire selon les spécificités des fraudes, nous avons relevé, dans les jugements de l'AMF et des tribunaux correctionnels, leurs caractéristiques ou des informations permettant de les appréhender.

Le nombre de personnes impliquées dans les fraudes est une première caractéristique. Nous l'avons évaluée en considérant le nombre total de prévenus dans chaque jugement (Miller, 2006).

Ensuite, la durée de l'infraction a été relevée comme précisé précédemment (point 2.1.2). Pour son niveau de gravité, nous avons considéré qu'il se reflétait dans la sentence rendue : *a priori*, plus l'infraction est grave et plus la sentence l'est. La gravité a été évaluée par les conséquences financières directes du procès : la totalité des charges financières que l'entreprise supporte à l'issue du procès (somme des dommages et intérêts, amendes, pénalités...) à l'instar de Miller (2006) et Dyck *et al.* (2008c) (cf. tableau 1).

Le type d'infraction pouvant aussi influencer la couverture médiatique, nous avons classé la totalité des infractions en sept groupes en fonction de la nature du droit qui les sanctionnait. Ces sept catégories d'infractions sont les suivantes : contre les biens (vol, recel, abus de confiance, escroquerie,...), contre la paix publique (usage de faux en écriture privée, trafic d'influence, corruption, prise illégale d'intérêt,...), commerce (publicité, réglementation des prix, falsification ou tromperie,...), travail (homicide involontaire, blessure, harcèlement, discrimination,...), erreur de gestion volontaire (fraude fiscale, abus de biens sociaux, banqueroute,...). Les définitions complètes sont proposées en annexe 1. Lorsque plusieurs infractions ont été commises, nous avons retenu l'infraction entraînant les conséquences les plus lourdes en termes de sanction et de destruction de valeur. Par exemple, pour un délit portant à la fois sur un usage de faux en écriture et une fraude fiscale, c'est la fraude fiscale qui a été retenue.

Nos échantillons d'entreprises et de fraudes sont très hétérogènes. Cette diversité constitue plutôt un avantage quant à l'intérêt des résultats qu'on peut attendre d'une telle recherche. Par rapport aux études antérieures qui se sont concentrées uniquement sur des fraudes spéci-

riques¹¹, notre étude, plus large, permet *a priori* de mieux comprendre les choix que fait la presse en termes de suivi des entreprises et des fraudes.

En annexe 2 se trouve un tableau résumant les variables qui viennent d'être présentées ainsi que leurs sources.

2.2. Le traitement des données

Afin de comprendre le rôle de chien de garde de la presse française, il a été nécessaire d'analyser le suivi des entreprises par la presse et les fraudes qu'elle a révélées. La variable à expliquer Y est spécifiée par la publication ou non d'un article « chien de garde ». Cette variable étant dichotomique, nous avons eu recours à une régression de type logistique. Les variables explicatives sont associées à la visibilité des entreprises et à celles des fraudes.

Le modèle de régression prend la forme suivante :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9$$

Y : article « chien de garde » (1, article publié ; 0, absence d'article)

β_0 : constante

β_5 : pays d'installation

β_1 : nombre total d'articles

β_6 : entreprise cotée ou non

β_2 : durée de l'infraction

β_7 : nombre de personnes impliquées

β_3 : chiffre affaires

β_8 : gravité de la fraude

β_4 : secteur d'activité

β_9 : type d'infraction

À l'aide du logiciel SPSS, nous avons procédé à des régressions logistiques binaires. La méthode d'estimation a été celle du maximum de vraisemblance. L'entrée des variables s'est faite pas à pas, de manière ascendante et en fonction de leur degré de signification. Le modèle statistique final n'a retenu que les variables les plus significatives au seuil de 10 %.

¹¹ Miller (2006) s'est basé uniquement sur des violations importantes des normes comptables américaines commises par les grandes entreprises américaines, tandis que Dyck et al. (2007) se sont focalisés sur les procès de type actions collectives liées à des fraudes violant les lois fédérales du *Exchange Act* de 1933 et du *Securities Act* de 1934.

3. Résultats et discussions

Afin de répondre à notre question de recherche, nous analysons, tout d'abord, l'efficacité de la presse française dans la révélation des infractions (3.1), puis les déterminants de cette efficacité à travers son comportement quant aux entreprises suivies et aux fraudes révélées (3.2). Plusieurs raisons peuvent expliquer ces différences de traitements (3.3). Enfin, le comportement de la presse peut remettre en cause son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise (3.4).

3.1. L'efficacité de la presse française en tant que « chien de garde »

Sur les 442 fraudes commises par les entreprises de notre échantillon, la presse française en a révélé 44, soit un taux de révélation proche de 10 %. Ces entreprises sont présentées en annexe 3.

On remarque qu'un nombre croissant de fraudes d'entreprise ont été rendues publiques au fil des ans : 7 en 2004, 11 en 2005, 12 en 2006 et 14 en 2007 (cf. tableau 2).

Tableau 2 – Synthèse des entreprises dont la fraude a été révélée par la presse de 2004 à 2007

	2004	2005	2006	2007	Total
Entreprise sanctionnées	104	119	137	82	442
Entreprises « attrapées »	7	11	12	14	44
Entreprises « non attrapées »	97	108	125	68	398
En pourcentage	6,73 %	9,24 %	8,76 %	17,07 %	9,95 %

Ce résultat illustre un apport d'informations nouvelles fourni par la presse concernant les entreprises fraudeuses. Il confirme que la presse est bien un intermédiaire informationnel clé pour les parties prenantes de l'entreprise. Elle fournit des informations intéressantes à ses lecteurs et permet ainsi de réduire les asymétries d'information et de réaliser une meilleure évaluation des entreprises. Ces résultats confirment ceux

de Bushee et *al.* (2010) : la presse est l'un des intermédiaires informationnels les plus importants.

Ces résultats renforcent aussi ceux de Low et *al.* (2002), de Dyck et Zingales (2002) et Dyck et *al.* (2008a). Ces chercheurs soulignent l'importance des médias comme mécanisme de gouvernance, par rapport à des mécanismes plus traditionnels et plus régulièrement étudiés (conseils d'administration, comités de rémunération, actionnaires, etc.). Les médias poussent les dirigeants à les prendre en considération et à évaluer les conséquences de leurs décisions sur un plan médiatique : ils contribuent à la formation de l'image publique des entreprises via la réputation et aux évaluations des investisseurs.

Toutefois, nous pouvons nous interroger sur ce que représente ce taux en matière d'efficacité de la presse française. Cette efficacité peut sembler assez faible par rapport à l'étude américaine de Miller (2006). Ce dernier obtient un taux de 29 %, soit 75 entreprises repérées sur un échantillon de 263 condamnées. Cette différence peut s'expliquer par la nature de l'échantillon de départ. Ce chercheur se focalise sur un type d'infraction très précis : les *AARE (Accounting and Auditing Enforcement Releases)*, violations importantes des normes comptables américaines susceptibles d'être commises par de grandes entreprises. Elles ont donc la particularité d'être plus attrayantes pour la presse. Or, pour notre étude, un échantillon d'entreprises et de fraudes très hétérogènes a été réuni ; il est ainsi plus représentatif de l'ensemble des entreprises et des fraudes qu'elles commettent. Mais certaines entreprises peuvent apparaître moins intéressantes à suivre pour la presse, d'où cette moindre efficacité apparente de la presse française.

D'autres raisons peuvent expliquer ce taux. Premièrement, le profit lié à la révélation publique des entreprises fraudeuses serait assez faible pour la presse française. Cette dernière supporterait des risques d'être attaquée en justice et de subir les frais d'un procès. Elle préférerait alors éviter d'entrer en conflit avec certains agents économiques. Deuxièmement, l'analyse de la structure des revenus des entreprises de ce secteur montre que la plupart sont dépendantes des revenus de la publicité et des subventions étatiques. L'importance des revenus publicitaires se retrouve ailleurs qu'en France, mais celle des subventions et des aides étatiques est plus une spécificité française. Enfin, l'analyse de la structure de capital de ces sociétés de presse révèle de nombreux liens avec le monde industriel et commercial. Ces constatations pourraient renforcer l'idée d'un manque d'indépendance des médias à l'égard des pou-

voirs politiques et industriels, ce qui pourrait expliquer ce taux d'efficacité de la presse française¹².

Par ailleurs, le nombre croissant de fraudes révélées au fil des ans peut s'expliquer de plusieurs manières. Tout d'abord, d'après Zingales (2004), un plus grand nombre d'entreprises fraudent. La presse pourrait alors en découvrir davantage. Ensuite, la volonté de la presse de révéler les scandales serait plus affirmée, car cette action serait plus rentable. Les scandales financiers des années 2000 ont entraîné un intérêt croissant pour les « meilleures pratiques » de gouvernance (Wirtz, 2008, 2009) ou pour une gestion plus éthique et responsable des entreprises. Après les scandales financiers et comptables de Enron, de Tyco, etc., les missions et les obligations des entreprises envers la Société ont été reconnues – au moins en apparence – comme des questions essentielles de la gouvernance d'entreprise (Paine, 2003 ; Caldwell et Karri, 2005). Certaines études ont montré que les scandales comptables et financiers récents puisaient leurs racines dans les échecs du système de gouvernance à travers le non-respect des codes de bonne conduite et de l'éthique (Farber, 2005 ; Staubus, 2005). Par rapport à ces nouveaux référentiels, la presse contraint les dirigeants d'entreprise à s'y conformer, sous peine de réputation et d'image entachées. Ces faits intéressent de plus en plus les parties prenantes et, par conséquent, peuvent augmenter les revenus de la presse en cas de publication. En cas de non-conformité, la presse est alors plus incitée à révéler ces écarts.

3.2. Les choix de la presse dans le suivi des entreprises fraudeuses

Les résultats de la régression logistique apportent des éléments de réponse quant au comportement de la presse dans le suivi des entreprises et la révélation des fraudes (cf. tableau 3). Son comportement semble dépendre des caractéristiques des entreprises et de celles des fraudes.

¹² Toutefois, l'indépendance des médias n'est pas l'objet de cet article.

Tableau 3 – Résultats de la régression logistique

Variabes indépendantes	Signe attendu	Coefficient	Écarts-types	P-value	Exponentielle des coefficients = <i>odds ratio</i>
Constante		-6,211818	1,565	0,000	0,002
Caractéristiques visibilité					
Nombre d'articles totaux	+	0,000265	0,000	0,010	1,0002648950
Chiffre d'affaires	+	$4 \cdot 10^{-11}$	0,000	0,033	1,000000000045
Caractéristiques fraude					
Nombre de personnes	+	0,477046	0,151	0,002	1,611
Type de l'infraction (variable polytomique)					
Variable de référence : Erreur de gestion					
Contre les biens	?	-0,800357	2,356	0,734	0,449
Délit boursier	?	3,553714	1,450	0,014	34,943
Commerce	?	2,829306	1,570	0,072	16,934
Environnement	?	3,560135	1,831	0,052	35,168
Contre la paix publique	?	2,959064	1,780	0,096	19,280
Travail	?	2,610709	1,578	0,098	13,609
Pseudo-R ²		0,484			
Nombre d'entreprises		199			

Prob (articles « chien de garde ») = constante + β_1 nombre total d'articles + β_2 durée de l'infraction + β_3 chiffre affaires + β_4 secteur d'activité + β_5 pays d'installation + β_6 entreprise cotée ou non + β_7 nombre de personnes impliquées + β_8 gravité de la fraude + β_9 type d'infraction

Des questions de corrélation entre les variables et de multicollinéarité se sont posées, en particulier pour deux variables liées à la visibilité des entreprises : le chiffre d'affaires et le nombre d'articles de presse.

En réalité, la corrélation entre ces deux variables est faible (0,097), mais des corrélations assez fortes existent à l'intérieur de la variable polytomique relative aux différents types d'infraction (cf. matrice présentée en annexe 4). Étant donné l'absence, à notre connaissance, de tests du type *VIF* utilisé pour tester la multicolinéarité dans les régressions de type MCO, l'observation de la magnitude des écarts-types peut nous renseigner sur la stabilité du modèle. Une magnitude comprise entre 0,001 et 5 peut être acceptable et ne remet pas en cause la stabilité du modèle. Dans notre modèle, les variables ne présentent pas des écarts-types *a priori* trop élevés. Ils sont compris entre 0 et 2,356. Il semble donc que le risque de multicolinéarité soit faible.

Étant donné les valeurs manquantes, l'échantillon est réduit à 199 entreprises.

Quatre variables « expliqueraient » significativement la variable endogène : « La fraude de l'entreprise a-t-elle été révélée par la presse française ? »

- deux concernent la visibilité de l'entreprise : l'intensité de la couverture médiatique de l'entreprise suivie (p-value : 0,010) et le chiffre d'affaires de l'entreprise (p-value : 0,033) ;

- deux portent sur le type de fraude : le nombre de personnes impliquées dans la fraude (p-value : 0,002) et le type de l'infraction (p-value comprise entre 0,014 et 0,098 pour 6 variables sur 7).

Ces variables indépendantes significatives « expliqueraient » près de la moitié de la probabilité que la presse mette au jour une entreprise fraudeuse, comme l'indique la valeur du R^2 de Nagelkerke de 0,484¹³.

Comme l'illustrent ces résultats, sous l'hypothèse de maximisation de ses profits, la presse semble sélectionner à la fois les entreprises qu'elle suit (3.2.1) et les fraudes qu'elle révèle (3.2.2).

3.2.1. La sélection du type d'entreprise

Nos résultats confirment l'idée d'une meilleure attractivité de certaines firmes pour la presse par rapport à d'autres. Les entreprises sont

¹³ Mesure du R^2 qui est un équivalent plus ou moins approximatif de la mesure du R^2 de la régression linéaire. Elle ne mesure pas la part de la variance expliquée dans la variance totale, mais une qualité prédictive.

d'autant plus intéressantes à suivre qu'elles sont dotées d'une visibilité élevée. Deux caractéristiques liées à cette visibilité ont un lien significatif : l'intensité de la couverture médiatique et le chiffre d'affaires de l'entreprise. Ces conclusions valident ainsi deux hypothèses : dans le cas où une entreprise frauderait, plus elle est suivie par la presse (H1a1) ou plus son chiffre d'affaires est important (H1a2), plus la probabilité que la presse révèle la fraude est élevée.

Le fait que beaucoup d'articles de presse soient publiés sur une entreprise et que cette entreprise soit de grande taille (appréhendue par son chiffre d'affaires) permet à la presse d'obtenir de l'information à moindre coût. En outre, ce type d'entreprises intéresse aussi beaucoup les parties prenantes (au premier plan, les actionnaires) qui sont des lecteurs potentiels et, par conséquent, les annonceurs. En somme, la presse augmenterait ses revenus en publiant sur ce type d'entreprises. Les autres critères liés à la visibilité ne sont pas significatifs et ne semblent, donc, pas jouer un rôle clé pour les coûts ou les revenus de la presse et, finalement, pour son comportement. Ainsi, le secteur d'activité de l'entreprise, le fait qu'elle soit installée en France ou à l'étranger ou qu'elle soit cotée ou non n'ont pas d'impact significatif sur le comportement de la presse. Ils n'augmenteraient pas son attrait pour publier un article.

3.2.2. La sélection sur le type de fraude

Certaines spécificités des fraudes influencent également la probabilité que la presse les révèle.

Premièrement, plus le nombre de personnes impliquées dans la fraude est élevé, plus la probabilité que la presse la révèle l'est aussi. Ce résultat confirme l'hypothèse H2a. Autrement dit, plus la fraude implique de personnes, plus l'entreprise est exposée au risque que la presse la révèle publiquement. Plus le nombre de personnes est important, plus le risque que des informations concernant les fraudes soient divulguées volontairement ou non est élevé. La presse a alors un accès plus facile à ce type d'information et à moindre coût, et peut publier plus facilement des articles. Dans cette veine, nous pouvons noter que les scandales financiers des années 2000 ont encouragé l'installation de systèmes de dénonciation dans les entreprises afin de favoriser la découverte des fraudes (système de « *whistleblowing* »). D'après Dyck et al. (2008a), la première source de dénonciation des délits sont les sala-

riés de l'entreprise pour 19,2 % des fraudes. Ce résultat confirme le nôtre, puisque les personnes impliquées dans les délits sont le plus souvent des salariés de l'entreprise.

Deuxièmement, la probabilité de la presse à révéler une fraude est fonction de la nature de cette dernière, confirmant ainsi l'hypothèse H2c. Par exemple, les infractions liées à l'environnement, les délits boursiers ou les infractions à la paix publique¹⁴ ont une probabilité plus grande d'être révélées que des erreurs de gestion¹⁵. À l'inverse, les erreurs de gestion ont une probabilité plus élevée d'être révélées au public que les infractions contre les biens¹⁶. Autrement dit, les délits boursiers ou les infractions environnementales possèdent un plus grand intérêt médiatique que les fraudes liées à des erreurs de gestion. Cela renforce l'idée que certaines infractions intéressent davantage la presse, pour des raisons de rentabilité. Plus l'intérêt médiatique est important, plus les lecteurs et les annonceurs sont nombreux, et plus les profits de la presse le sont aussi. Cependant, il convient de relativiser ce résultat. Les variables constituant la variable polytomique « type d'infraction » sont assez corrélées entre elles, et la variable relative à l'infraction de type « contre les biens » n'est pas significative, au seuil de 10 %, par rapport à la variable de référence, l'infraction de type « erreur de gestion ». La qualité des estimations peut donc être entachée.

De même que pour certaines caractéristiques des entreprises, certaines spécificités des fraudes n'ont pas d'impacts significatifs sur leur révélation par la presse. Cela signifie que la durée de l'infraction et son degré de gravité ne pèseraient pas sur les coûts et les revenus de la presse et ne la rendrait pas plus attractive à être révélée.

Plus globalement, nous pouvons aussi supposer que certaines fraudes commises par les entreprises n'ont pas été révélées volontairement. La presse passerait alors sous silence certaines fraudes entraînant

¹⁴ Usage de faux en écriture privée, trafic d'influence, corruption, prise illégale d'intérêt, usurpation de titre.

¹⁵ Fraude fiscale, abus de biens sociaux, banqueroute, gestion malgré les interdictions déjà formulées, infraction à la réglementation des prestataires de service d'investissement.

¹⁶ Vol, recel, abus de confiance, escroquerie, destruction de biens.

une baisse de sa rentabilité (procès, pertes d'accès à des sources d'information, pertes d'annonceurs, etc.).

3.3. Les causes de ces sélections

Plusieurs raisons liées à la capacité et à la volonté de la presse à publier un article peuvent expliquer ce comportement : des types de presse différents (3.3.1), une diversité de publications tant sur le plan de leur couverture géographique (nationale / locale) que de leur contenu (généraliste / spécialisé) (3.3.2), la complémentarité entre les mécanismes de gouvernance (3.3.3)

3.3.1. Des types de presse différents

Les différences de traitement par les publications des entreprises et des fraudes peuvent s'expliquer par leur appartenance à un type de presse particulier.

La littérature permet de distinguer plusieurs types de presse.

- Une presse dite professionnelle. Benson (2000) y classe le *New York Times*, le *Wall Street Journal*, le *Los Angeles Times*, le *Washington Post*,... Même si ces journaux ont, d'après lui, connu des modifications de fond, ils constituent encore une vraie presse d'information de qualité. Parmi ce type de presse, il est parfois possible de distinguer : premièrement, une presse plutôt portée à réaliser des enquêtes et à publier des informations de première main, donc une presse d'investigation (Dyck et al., 2008a ; Miller, 2006), et deuxièmement, une presse plutôt destinée à fournir des informations construites à partir de sources externes. La presse ne transmet alors pas d'informations nouvelles à proprement parler. Par exemple, cela peut être le cas pour la diffusion d'informations concernant des mesures gouvernementales (Eisensee et Strömberg, 2007 ; DellaVigna et Kaplan, 2007). Il s'agit, alors, d'une presse d'information.

- Une presse dite commerciale ou à sensation. La logique du profit et de la rentabilité y sont profondément ancrées. D'après Benson (2000), cette presse a connu de grosses modifications de contenu : hausse des rubriques de divertissements et baisse de celles de réflexion, mouvement accompagné d'une réduction de la taille des articles et d'une modification de leur style. Les comités de rédactions ont des liens de plus en plus fréquents avec les annonceurs ainsi qu'avec les

commerciaux. Ce chercheur y classe, par exemple, l'*Orange County Register* en Californie. Jensen (1979), en précurseur, avait déjà mis en relief l'existence de ce type de presse.

Nous pouvons supposer que la presse française se caractérise, elle aussi, par un statut d'intermédiaire informationnel précis résultant de la poursuite de ses propres intérêts. Cela l'amènerait à traiter l'information de manière orientée et à sélectionner les entreprises et les fraudes à révéler.

3.3.2. Des publications distinctes

Afin d'approfondir l'explication précédente, il peut être intéressant de se pencher sur les raisons plus précises qui peuvent expliquer une activité différente des publications. En France, elles sont très diversifiées par leur objet (spécialisé, généraliste) et par leur diffusion (nationale ou régionale).

La nature de la fraude et l'accès aux sources d'information sont des critères clés. Les publications spécialisées possèdent naturellement les outils pour comprendre les fraudes en relation avec leur spécialité, lorsque l'aspect technique est important, et leur public est plus à même d'être intéressé par ce genre d'informations. Mais pour certaines infractions, ce qui compte c'est d'avoir accès aux sources. Ainsi, l'accès à des informations locales peut favoriser la presse régionale, tandis que disposer de sources exclusives peut avantager la presse généraliste nationale. Par ailleurs, les publications n'ont ni les mêmes intérêts, ni les mêmes lecteurs, ni les mêmes moyens (financiers et humains). Aussi, l'absence d'une réelle domination d'un type de publication peut s'expliquer par la diversité des infractions de notre échantillon et leur intérêt variable selon la publication considérée. Par exemple, le journal *Le Monde* (journal national généraliste) et le journal *Les Echos* (journal national spécialiste) n'ont pas un accès identique aux différentes fraudes, ni les mêmes moyens et intérêts à les révéler.

3.3.3. Une complémentarité entre les mécanismes

La capacité et la volonté de la presse à révéler des fraudes peuvent également s'expliquer par la complémentarité pouvant exister entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise. En France, la presse, mécanisme de gouvernance extra-légal, peut jouer son rôle de chien de garde

en complémentarité avec d'autres mécanismes. Finalement, par rapport aux études de La Porta et *al.* (1998, 2000), un cadre législatif moins protecteur pour les actionnaires minoritaires *de jure*, ne signifierait pas forcément une moindre protection de ce type d'actionnaires *de facto*, grâce à d'autres mécanismes extra-légaux comme la presse. Nous pouvons supposer que la révélation des délits, en France, se réalise *via* un réseau de mécanismes imbriqués qui se complètent et interagissent. Aussi, il est raisonnable de supposer que les autorités administratives et judiciaires prennent la décision de mener des enquêtes sur certaines affaires après avoir lu la presse. La presse peut être une source de début d'enquête. Par conséquent, faire l'objet d'une couverture de presse très faible permet de réduire le risque pour une entreprise d'être condamnée. Outre la complémentarité de la presse avec les mécanismes légaux, tels l'AMF et les tribunaux correctionnels, la presse peut aussi amplifier les avis d'autres mécanismes de gouvernance et être leur porte-voix. Cela peut être le cas pour les actionnaires activistes ou les investisseurs institutionnels (Dyck et Zingales, 2002 ; Dyck et *al.*, 2008c) ou encore les salariés (Bowen et *al.*, 2008). Cette complémentarité permettrait de renforcer l'efficacité de certains mécanismes de gouvernance et, plus globalement, du système de gouvernance. Elle peut expliquer l'augmentation du nombre de fraudes révélées par la presse au fil des ans.

3.4. Les conséquences de ces sélections

D'après nos résultats, la presse remplit effectivement le rôle de chien de garde. À ce titre, elle permet probablement de réduire les coûts liés aux infractions à deux occasions. La première, lorsqu'elle les révèle : l'entreprise doit supprimer cette fraude et améliorer sa gestion ; elle permet alors d'améliorer la création de valeur de l'entreprise. La deuxième, lorsqu'elle fait peur aux personnes souhaitant en commettre. Elle évite ainsi que certaines personnes passent à l'acte par crainte d'être découvertes et condamnées. La presse évite qu'une destruction de valeur ne se produise. Ainsi elle pousse les dirigeants des grandes entreprises et de celles fortement suivies médiatiquement à ne pas commettre de fraude, plus précisément des fraudes incluant un grand nombre de personnes ou touchant à la bourse, à l'environnement ou à la paix publique. Ils pourraient être couverts de honte et condamnés par son action.

À ce propos, notre étude complète celles ayant porté sur l'influence d'autres mécanismes de gouvernance sur la probabilité d'occurrence de fraudes des entreprises. Ces études portent souvent sur l'étude d'un mécanisme précis : la structure capitalistique (Abrahamson et Park, 1994), les conseils d'administration (Abrahamson et Park, 1994 ; Beasley, 1996 ; Kassinis et Vafeas, 2002) ou la rémunération du directeur (Boyd, 1994) et montrent que ces mécanismes sont efficaces dans la réduction des fraudes. Celle de Schnatterly (2003) se veut plus systémique. Elle inclut dans son analyse des mécanismes traditionnels, comme les actionnaires, les conseils de surveillance et la rémunération du directeur général, et d'autres plus originaux et moins étudiés, tels les politiques et procédures, les communications formelles, les codes de bonne conduite et les comités d'audit, etc. Selon ses résultats, les mécanismes les plus efficaces pour réduire les fraudes sont les mécanismes non traditionnels, les autres ont peu voire pas d'impact.

Inversement, il est possible que les dirigeants et salariés de certaines catégories d'entreprises peuvent moins craindre l'action de la presse. Tout d'abord, celles dont les caractéristiques ne se sont pas révélées significatives dans la publication d'un article « chien de garde » (cotation, pays d'installation, etc.), puis les plus petites et celles que la presse couvre moins, car elles ne bénéficient pas d'un environnement informationnel riche. De la même manière, commettre des fraudes impliquant peu de personnes et dont la nature correspond à des infractions contre les biens permet d'avoir une probabilité plus importante de ne pas subir la couverture de la presse et ses conséquences. Le risque est encore plus faible pour les fraudes dont les spécificités n'ont pas eu d'impact significatif dans le calcul de la presse à publier un article « chien de garde » : sa durée et son degré de gravité.

Il s'avère, par conséquent, que l'efficacité de la presse est relative à certaines entreprises et à certaines fraudes sous l'hypothèse qu'elle maximise ses profits. Ce comportement pourrait même encourager la survenance de certaines fraudes et entraîner ainsi une réduction de la création de valeur et, finalement, l'inefficacité de la presse en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde.

Conclusion

Nous nous sommes posé la question de savoir quelle est l'efficacité de la presse française en tant que mécanisme de gouvernance de type chien de garde et quels en sont les déterminants.

Nos résultats confirment que la presse est bien un mécanisme de gouvernance de type chien de garde. Elle met au jour près de 10 % des entreprises fraudeuses. Nous confirmons l'apport informationnel certain de la presse française. Ces informations peuvent permettre aux investisseurs d'améliorer leur évaluation des entreprises et d'influencer les dirigeants à avoir un comportement moins délictueux, dans une optique de maximisation de la création de valeur de l'entreprise. Cette efficacité se révèle probablement être le résultat d'une complémentarité des mécanismes de gouvernance : les mécanismes légaux, la presse, les actionnaires, etc.

Cependant, son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance disciplinaire de type chien de garde est à relativiser. En cherchant à maximiser ses profits, la presse sélectionne les entreprises qu'elle suit et les fraudes qu'elle révèle. Cela lui permet de publier des informations susceptibles d'augmenter ses revenus en attirant le plus de lecteurs et d'annonceurs et de lui coûter moins cher. Tous les dirigeants d'entreprise ne sont donc pas surveillés de la même manière et n'ont pas le même traitement médiatique.

Suivre des entreprises de grande taille ou dont la couverture médiatique est importante, ou des fraudes avec un grand nombre de personnes ou des fraudes liées à la bourse et à l'environnement est plus rentable pour la presse. Ces types d'entreprises ou de fraudes lui offrent un accès à de l'information à moindre coût et qui permet d'attirer le plus grand nombre de lecteurs et d'annonceurs. En conséquent, elle empêche la destruction de valeur des entreprises dont la fraude pourrait être révélée ou améliore la création de valeur de celles qui ont subi la révélation de leur fraude.

Son activité peut également être inefficace sur les entreprises non suivies ou dont les fraudes ne seraient pas intéressantes à publier. En outre, il peut arriver que la presse préfère passer sous silence certaines fraudes qui lui feraient subir des conséquences trop négatives sur sa rentabilité. Son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance peut alors être remise en question. La question de son efficacité se pose aussi dans le cas où la presse pourrait révéler des faits qu'elle juge être des

fraudes sans que, finalement, ces faits soient sanctionnés juridiquement comme fraudes. Cela peut entraîner des conséquences négatives sur les entreprises en termes de création de richesse, par le levier de la réputation par exemple. Ce type de cas n'a pas été étudié dans la mesure où sa prise en compte est difficile conceptuellement et empiriquement. Il faudrait que les faits jugés par la presse comme étant une fraude soient définis clairement comme en étant une. Or il semble difficile d'avoir une définition homogène et rigoureuse de ce que la presse considérerait être une fraude, et, par conséquent, de sélectionner les données. D'où l'idée de se baser sur la définition juridique.

Par ailleurs, nous n'avons travaillé que sur une partie des fraudes qui se sont réellement produites. En conséquence, cette évaluation du rôle disciplinaire de la presse est vraisemblablement « *a minima* ». Notre échantillon n'est pas exhaustif par rapport à toutes les fraudes commises dans la mesure où, d'une part, une partie des fraudes n'est jamais découverte, d'autre part, certaines fraudes sont « résolues » en interne. Étant donné les coûts liés à la publicité, les entreprises préfèrent trouver une solution par elles-mêmes.

Dans de futures recherches, il pourrait être intéressant d'analyser le comportement de la presse en tentant d'intégrer les suspicions de fraude relayées ou émises par la presse, et les entreprises jugées, qu'elles soient condamnées ou non. En complément de cette étude, nous pourrions analyser les conséquences du comportement de la presse sur les dirigeants et sur la création de valeur de l'entreprise.

Bibliographie

- Abrahamson E. et Park C. (1994), « Concealment of Negative Organizational Outcomes: An Agency Theory Perspective », *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 5, p. 1302-1334.
- Andina-Díaz A. (2009), « Media Competition and Information Disclosure », *Social Choice and Welfare*, vol. 33, n° 2, p. 261-280.
- Baron D.P. (2005), « Competing for the Public through the News Media », *Journal of Economics & Management Strategy*, vol. 14, n° 2, p. 339-376.
- Beasley M.S. (1996), « An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud », *Accounting Review*, vol. 71, n° 4, p. 443-465.
- Benson R. (2000), « La logique du profit dans les médias américains », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 131, p. 107-115.
- Besley T. et Prat A. (2006), « Handcuffs for the Grabbing Hand? Media Capture and Government Accountability », *American Economic Review*, vol. 96, n° 3, p. 720-736.
- Bowen R., Call A. et Rajgopal S. (2009), « Whistle-Blowing: Target Firm Characteristics and Economic Consequences », American Accounting Association Annual Meeting 2007, Financial Accounting & Reporting Section (FARS). <http://ssrn.com/abstract=890750>.
- Boyd B.K. (1994), « Board Control and CEO Compensation », *Strategic Management Journal*, vol. 15, n° 5, p. 335-344.
- Bushee B. (2001), « Do Institutional Investors Prefer Near-Term Earnings over Long-Run Value? », *Contemporary Accounting Research*, vol. 18, p. 207-246.
- Bushee B.J., Core J.E., Guay W. et Hamm S.J. (2010), « The Role of the Business Press as an Information Intermediary », *Journal of Accounting Research*, vol. 48, n° 1, p. 1-19.
- Caldwell C. et Karri R. (2005), « Organizational Governance and Ethical Systems: A Covenantal Approach to Building Trust », *Journal of Business Ethics*, vol. 58, p. 249-259.
- Campbell D.J. (2000), « Legitimacy Theory or Managerial Reality Construction? Corporate Social Disclosure in Marks and Spencer Plc Corporate Reports, 1969–1997 », *Accounting Forum*, vol. 24, n° 1, p. 80-100.
- Champagne P. (2000), « Introduction – Le journalisme à l'économie », *Actes de recherche en sciences sociales*, vol. 131, p. 3-7.

Charreaux G. (1997), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate governance, théories et faits*, Economica.

Clark G.L., Thrift N. et Tickell A. (2004), « Performing Finance: The Industry, the Media and its Image », *Review of International Political Economy*, vol. 11, n° 2, p. 289-310.

Coffee J. (2001), « The Acquiescent Gatekeeper: Reputational Intermediaries, Auditor Independence and the Governance of Accounting », Working Paper, Columbia Law and Economics, n° 191. <http://ssrn.com/abstract=270944>.

Corden W.M. (1952-1953), « The Maximization of Profit by a Newspaper », *Review of Economic Studies*, vol. 20, n° 3, p. 181-190.

Core J., Guay W. et Larcker D. (2008), « The Power of the Pen and Executive Compensation », *Journal of Financial Economics*, vol. 88, p. 1-25.

Deegan C. et Gordon B. (1996), « A Study of the Environmental Disclosure Practices of Australian Corporations », *Accounting and Business Research*, vol. 26, n° 3, p. 187-199.

DellaVigna S. et Kaplan E. (2007), « The Fox News Effect: Media Bias and Voting », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, p. 1187-1234.

Djankov S., McLiesh C., Nenova T. et Shleifer A. (2003), « Who Owns the Media? », *Journal of Law and Economics*, vol. 46, p. 341-382.

Dyck A., Morse A. et Zingales L. (2008a), « Who Blows the Whistle on Corporate Fraud? », CRSP Working Paper, n° 618. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891482

Dyck A., Moss D. et Zingales L. (2008b), « Media vs. Special Interests », Chicago GSB Working Paper, n° 08-20.

Dyck A., Volchkova N. et Zingales L. (2008c), « The Corporate Governance Role of the Media: Evidence from Russia », *Journal of Finance*, vol. 63, n° 3, p. 1093-1135.

Dyck A. et Zingales L. (2002), « The Corporate Governance Role of the Media », in R. Islam (éd.), *The Right to Tell: the Role of Mass Media in Economic Development*, World Bank Publications, chapitre 7.

Dyck A. et Zingales L. (2003a), « The Bubble and the Media », in P. Cornelius et B. Kogut (éds.), *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, Oxford University Press, p. 83-102.

Dyck A. et Zingales L. (2003b), « The Media and Asset Prices », Working Paper, Harvard University.

- Dyck A. et Zingales L. (2004), « Private Benefits of Control: An International Comparison », *Journal of Finance*, vol. 59, n° 2, p. 537-600.
- Eisensee T. et Strömberg D. (2007), « News Floods, News Droughts, and U.S. Disaster Relief », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, n° 2, p. 693-728.
- Ellman M. et Germano F. (2009), « What Do the Papers Sell? A Model of Advertising and Media Bias », *Economic Journal*, vol. 119, n° 537, p. 680-704.
- Farber D.B. (2005), « Restoring Trust after Fraud: Does Corporate Governance Matter? », *Accounting Review*, vol. 80, n° 2, p. 539-561.
- Fengler S. et Ruß-Mohl S. (2008), « Journalists and the Information-Attention Markets: Towards an Economic Theory of Journalism », *Journalism*, vol. 9, n° 6, p. 667-90.
- Gentzkow M. et Shapiro J.M. (2006), « Media Bias and Reputation », *Journal of Political Economy*, vol. 114, n° 2, p. 280-316.
- Gentzkow M. et Shapiro J.M. (2010), « What Drives Media Slant? Evidence from U.S. Daily Newspapers », *Econometrica*, vol. 78, n° 1, p. 35-71.
- Gompers P. et Metrick A. (2001), « Institutional Investors and Equity Prices », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, p. 229-259.
- Hall R.I. (1976), « A System Pathology of an Organization: The Rise and Fall of the Old Saturday Evening Post », *Administrative Science Quarterly*, vol. 21, n° 2, p. 185-211.
- Healy P. et Palepu K. (2001), « Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, p. 405-440.
- Herman E. (2002), « The Media and Market in the United States », in R. Islam (éd.), *The Right to Tell: the Role of Mass Media in Economic Development*, World Bank Publications, chapitre 4.
- Holder-Webb L., Cohen J., Nath, L. et Wood D. (2008), « A Survey of Governance Disclosures among US Firms », *Journal of Business Ethics*, vol. 83, p. 543-563.
- Islam R. (2002), « The Looking Glass: What the Media Tell and why: An Overview », in R. Islam (éd.), *The Right to Tell: The Role of Mass Media in Economic Development*, World Bank Publications, chapitre 1.
- Jamieson K. et Campbell K. (2001), *The Interplay of Influence*, 5ème édition, Belmont.

- Jensen M.C. (1979), « Toward a Theory of the Press », in R. Brunner (éd.), *Economics and Social Institutions*, Martinus Nijhoff Publishing Company.
- Kassinis G. et Vafeas N. (2002), « Corporate Boards and Outside Stakeholders as Determinants of Environmental Litigation », *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 5, p. 399-415
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. (1998), « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, p. 1113-1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. (2000), « Investor Protection and Corporate Governance », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n° 1-2, p. 3-27.
- Low K., Seetharaman A. et Poon W.C. (2002), « The Sustainability of Business Corporate Governance: Evidence from Publicly Listed Companies in Malaysia », Working Paper, Multimedia University, Faculty of Management, Cyberjaya, Malaysia. <http://ssrn.com/abstract=294577>
- McNair J. (2002), « Corporations Work Hard to Prevent Reporting », *Neiman Reports*, vol. 56, p. 12-15.
- Miller G. (2006), « The Press as a Watchdog for Accounting Fraud », *Journal of Accounting Research*, vol. 44, n° 5, p. 1001-1033.
- Mullainathan S. et Shleifer A. (2005), « The Market for News », *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, p. 1031-1053.
- Paine L.S. (2003), *Value Shift: Why Companies Must Shift Social and Financial Imperatives to Achieve Superior Performance*, McGraw-Hill.
- Pollock T. et Rindova V. (2003), « Media Legitimation Effects in the Market for Initial Public Offerings », *Academy of Management Journal*, vol. 46, n° 5, p. 631-642.
- Reuter J. et Zitzewitz E. (2006), « Do ADS Influence Editors? Advertising and Bias in the Financial Media », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 121, n° 1, p. 197-227.
- Schnatterly K. (2003), « Increasing Firm Value through Detection and Prevention of White-Collar Crime », *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 587-614.
- Serrin J. et Serrin W. (2002), *Muckraking! The Journalism that Changed America*, The New Press.
- Staubus G.J. (2005), « Ethics Failures in Corporate Financial Reporting », *Journal of Business Ethics*, vol. 57, p. 5-15.

- Strömberg D. (2004), « Mass Media Competition, Political Competition, and Public Policy », *Review of Economic Studies*, vol. 71, n° 1, p. 265-284.
- Touby L. (1994), « In the Company of Thieves », *Journal of Business Strategy*, vol. 15, n° 3, p. 24-35.
- Wirtz P. (2008), « L'attrait psychologique des codes de 'meilleures pratiques' en France », *Revue Française de Gestion*, vol. 34, n° 183, p. 51-71.
- Wirtz P. (2009), « Le discours sur les 'meilleures pratiques' en France : Dynamique et dangers de la pensée unique », in B. Pras (éd.), *Management : Enjeux de demain*, Vuibert, p. 117-130.
- Yates A.J. et Richard L. (2000), « Media Coverage and EPA Pesticide », *Public Choice*, vol. 102, n° 3/4, p. 297-312.
- Zingales L. (2004), « Want to Stop Corporate Fraud? Pay off those Whistle-Blowers », *Washington Post*, 19 janvier.

Sources diverses

- Association of Certified Fraud Examiners (2002). <http://www.acfe.com>
- Bureau of Justice Statistics website (1999), National Crime Victimization Survey. <http://bjs.ojp.usdoj.gov/index.cfm?ty=dcdetail&iid=245>
- Pricewaterhouse Coopers (2005), Enquête, http://www.pwc.fr/fr/pwc_pdf/pwc_crime_survey_2005_fr.pdf

Annexe 1 – Définitions des différents types d'infraction

Contre les biens : vol, recel, abus de confiance, escroquerie, destruction de biens.
Délit boursier : délit d'initié, manipulation de cours, manquement d'information envers le public.
Commerce : publicité, facturation, réglementation des prix, falsification ou tromperie, abus de faiblesse, infraction douanière.
Environnement : pollution, exploitation non autorisée, infraction au code de l'urbanisme.
Contre la paix publique : usage de faux en écriture privée, trafic d'influence, corruption, prise illégale d'intérêt, usurpation de titre.
Travail : homicide involontaire, blessures, harcèlement, discrimination, entrave au fonctionnement des instances représentatives, marchandage, travail dissimulé, infraction à la réglementation de l'hygiène et de la sécurité, mise en danger d'autrui, emploi irrégulier du dispositif de contrôle, infraction aux règles relatives aux disques d'enregistrement chronotachygraphes, obstruction aux contrôles mis en œuvre par les inspecteurs.
Erreur de gestion : fraude fiscale, abus de biens sociaux, banqueroute, gestion malgré les interdictions déjà formulées, infraction à la réglementation des prestataires de services d'investissement.

Annexe 2 – Descriptions et sources des variables utilisées dans le modèle statistique

Va-riables	Descriptions	Sources
article « chien de garde »	variable dépendante. Prend 1 s'il existe un article « chien de garde » sur l'entreprise cible, 0 sinon.	articles de presse tirés de Factiva
intensité du suivi de la presse	variable indépendante (VI). Nombre total d'articles publiés sur l'entreprise durant la période d'infraction	Factiva (101 sources de presse française, juillet 2007)
durée de l'infraction	(VI) durée de l'infraction en nombre de jours. Elle part, soit de la première infraction relevée par les autorités officielles, soit du lancement de son enquête jusqu'à la veille de l'annonce de la sanction. Nous avons exclu le jour même, car, premièrement, le jugement étant rendu, il n'y a plus de fraudes à détecter, deuxièmement, les publications sont plus susceptibles de mentionner l'entreprise ce jour-là.	jugements disponibles soit sur le site de l'AMF soit dans les bases de données LexisNexis JurisData, selon que l'infraction est relative aux marchés financiers ou aux autres sources de droit
chiffre d'affaires	(VI) chiffre d'affaires à la fin de l'année précédant l'année de la sanction	Diane
secteurs d'activité de l'entreprise	(VI) variable polytomique. Six secteurs : service / banque, société d'investissement et assurance / commerce / construction-BTP / industrie / autres	jugements, Diane, ou site des entreprises elles-mêmes
pays d'installation de l'entreprise	(VI) variable dichotomique : France / Hors France	jugements, Diane, ou site des entreprises elles-mêmes
entreprise cotée	(VI) variable dichotomique : oui / non	jugements, Diane, ou site des entreprises elles-mêmes
nombre de personnes impliquées dans la fraude	(VI) nombre de prévenus	jugements

gravité de la faute	(VI) montant pécuniaire total de la sanction (dommages et intérêts, amendes, pénalités...)	jugements
type de l'infraction	(VI) variable polytomique. Sept groupes en fonction de la nature du droit qui caractérise l'infraction (travail, consommation...). Ces sept catégories sont les suivantes : contre les biens (ex. : vol, recel, abus de confiance, escroquerie...), contre la paix publique (ex. : usage de faux en écriture privée, trafic d'influence, corruption, prise illégale d'intérêt ...), commerce (ex. : publicité, réglementation des prix, falsification ou tromperie...), travail (ex. : homicide involontaire, blessures, harcèlement, discrimination...) erreur de gestion volontaire (fraude fiscale, abus de biens sociaux, banqueroute...).	jugements et les différents codes existant en France (code de la consommation, code de l'urbanisme, code de la concurrence, code des affaires, code du travail, code pénal général).

Annexe 3 – Entreprises dont la fraude a été rendue publique par la presse, pour des sanctions émises de 2004 à 2007

2004	2005	2006	2007
Next Up SA (ex-ETNA Finance)	Akzenta AG	AI Investment	Altran Technologies
Telecom City	Gemplus International	Bourse Direct	Deutsche Bank AG
Vivendi Universal	Luxyatching	Deutsche Bank AG	Ferox Capital Management Ltd
Vivendi Universal	Metaleurop	Gaudriot SA	GFI Informatique
Quadri Système	Mines de la LUCETTE	Silicon Web Group	GLG Partners LP
Nippon Kaiji Kyokai	Pricewaterhouse-Coopers	France Acheminement / Toulouse Courrier	KPMG
France Télécom	CEGELEC Ouest	SA SAM Centre Distribution Leclerc	Marionnaud Parfumeries
	Studec (Enseigne : Documentation Technique)	Altadis (ex-SEITA)	Meditor Capital Management Ltd
	Touraine Vacances	AXA	Rhodia
	Agronor	FF Lunetier (Enseigne : Optical Center)	UBS O'Connor
	Labor Métal	SNCF	Brun SAS
		JAR International	Panzani
			Bretagne Confection
			Tarisio
7 entreprises	11 entreprises	12 entreprises	14 entreprises

Annexe 4 – Matrice de corrélation des variables

	constante	nombre de personnes	contre les biens	délit boursier	commerce	environnement	contre la paix publique	travail	chiffre d'affaires	nombre total d'articles
constante	1,000	-0,404	-0,377	-0,891	-0,878	-0,792	-0,785	-0,916	-0,528	-0,144
nombre de personnes	-0,404	1,000	0,188	0,040	0,118	0,190	0,143	0,256	0,032	-0,037
contre les biens	-0,377	0,188	1,000	0,368	0,327	0,293	0,321	0,372	0,002	-0,630
Délit boursier	-0,891	0,040	0,368	1,000	0,873	0,755	0,769	0,863	0,515	0,109
commerce	-0,878	0,118	0,327	0,873	1,000	0,732	0,739	0,837	0,512	0,146
Environnement	-0,792	0,190	0,293	0,755	0,732	1,000	0,649	0,743	0,446	0,129
contre la paix publique	-0,785	0,143	0,321	0,769	0,739	0,649	1,000	0,745	0,453	0,086
travail	-0,916	0,256	0,372	0,863	0,837	0,743	0,745	1,000	0,495	0,105
chiffre d'affaires	-0,528	0,032	0,002	0,515	0,512	0,446	0,453	0,495	1,000	0,097
Nombre total d'articles	-0,144	-0,037	-0,630	0,109	0,146	0,129	0,086	0,105	0,097	1,000

N, nombre d'entreprises = 199