

## **La presse en tant que mécanisme de gouvernance disciplinaire**

### **Press as a disciplinary governance mechanism**

Karen MORIS

Université de Bourgogne, LEG-FARGO

FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture  
et Gouvernance des Organisations

Cahier du FARGO n° 1101003

Octobre 2010

*Résumé* : Pour les entreprises, les fraudes représentent des coûts importants. Leur révélation par la presse permettrait d'améliorer leur rentabilité. Nous nous sommes demandé comment et pourquoi la presse française remplit le rôle de mécanisme de gouvernance disciplinaire en tant que « chien de garde ». Pour ce faire, son efficacité dans la révélation des fraudes commises par les entreprises, avant les juridictions officielles, a été étudiée. Il ressort que son efficacité dépend de sa recherche de maximisation du profit. Elle sélectionne les entreprises qu'elle suit et les fraudes qu'elle révèle publiquement.

*Mots clés* : gouvernance d'entreprise ; presse ; fraude.

*Abstract* : For firms, frauds are high costs. Their detection by press would improve their rates of return. We wondered how and why the French press plays the role of corporate disciplinary governance mechanism as watchdog. In this perspective, we investigated their efficiency in the detection of frauds committed by firm, before an official authority did. We find that the efficiency of press depends on its search for profit maximisation. The press selects the firms on which it publishes articles and the frauds that it publicly reveals.

*Key words*: corporate governance ; press ; fraud.

*JEL Classification* : G30 ; K20 ; L82.

*Contact* : Karen Moris, karenmoris@yahoo.fr

Selon une étude de *PricewaterhouseCoopers* (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 et qui coûte 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. Aux États-Unis, le coût des crimes commis par les cols blancs évoluerait dans une fourchette comprise entre 200 milliards (Touby, 1994) à 600 milliards 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 surtout 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 ont toute leur place pour y contribuer. D'après Charreaux (1997, p. 1), un mécanisme de gouvernance a « pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les dirigeants autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ».

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 (Miller, 2006). Selon la typologie de Charreaux (1997), les médias, dont la presse fait partie, 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. La plupart des études menées sur ce mécanisme se positionnent dans une perspective disciplinaire actionnariale de la gouvernance. L'action de la presse est évaluée en fonction de sa capacité à réduire les conflits d'intérêts et l'asymétrie d'information, donc les coûts d'agence, afin de maximiser la création de valeur pour les actionnaires. D'après Dyck et Zingales (2004), une large diffusion de la presse est corrélée avec une moindre extraction de bénéfices privés par les dirigeants. Pour Dyck et Zingales (2002) et Dyck et *al.* (2008a), la presse amplifie la voix des actionnaires activistes ou celle des investisseurs institutionnels, et pousse les dirigeants d'entreprise à prendre des mesures correctrices (Jennifer et *al.*, 2009). En outre, la presse peut provoquer le départ des dirigeants considérés comme incompetents (Farrell et Whidbee, 2002) ou affecter le niveau de leur rémunération et leur composition (Core et *al.*, 2008). Ces études illustrent l'importance de la presse en tant que mécanisme de gouvernance à travers une amélioration de la gestion des entreprises. Pourtant, une seule étude effectuée aux États-Unis explique comment et pourquoi elle remplit ce rôle (Miller, 2006).

De cette réflexion est tirée la question de recherche suivante : comment et pourquoi la presse française remplit-elle le rôle de mécanisme de gouvernance disciplinaire en tant que chien de garde ?

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 l'existence de biais dans ses révélations et son suivi des entreprises.

Pour répondre à nos interrogations, nous avons étudié les sanctions émises par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et les jugements des tribunaux correctionnels des délits pénaux pour la période 2004 - 2007. Nos recherches partent de sanctions émises par ces juridictions, puis remontent dans le temps pour découvrir si la presse en a parlé. Parallèlement, nous avons effectué des analyses d'articles de presse relatifs aux entreprises condamnées parus avant que le jugement ne soit rendu.

Par rapport aux travaux antérieurs, cette recherche présente plusieurs intérêts. Elle montre l'importance de la presse française en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise disciplinaire pour les agents économiques et sa complémentarité avec d'autres mécanismes. Mais elle permet aussi de relativiser son efficacité dans cette fonction. La presse sélectionne les informations qu'elle diffuse, d'où la nécessité de prendre du recul par rapport à ses dernières.

Afin de répondre à notre question de recherche, dans un premier temps, un cadre théorique aboutissant à des hypothèses est construit à l'aide de la littérature antérieure (1). Dans un second temps, pour tester ces hypothèses, des analyses de contenu de jugements officiels et d'articles de presse ont été réalisées, et des régressions logistiques ont été mises en œuvre (2). Dans un troisième temps, les résultats sont présentés et interprétés (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 des leviers de la loi ou de celui de la réputation. Ainsi, lorsqu'elle suit des entreprises et révèle au public celles qui fraudent, la presse diffuse de l'information qui permet 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.

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 des missions de surveillance et de révélation (1.1.1). Dans un second point, 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. La presse en fait partie. Elle peut découvrir des fraudes ou bien rendre publiques celles découvertes par d'autres agents. Ce rôle est souvent cité comme l'une des fonctions les plus importantes de la presse (Serrin et Serrin, 2002 ; Islam, 2002 ; Dyck et Zingales, 2002 ; Djankov et *al.*, 2003 ; Miller, 2006 ). À ce propos, d'après Dyck

et *al.* (2007), les dénonciateurs<sup>1</sup> initiaux de fraudes les plus efficaces, sur un plan quantitatif, sont les médias (14 %), les autorités régulatrices du secteur (16 %) et les salariés (19 %). À notre connaissance, l'étude de Miller (2006) est la seule qui fait clairement le lien entre le rôle de chien de garde de la presse et la révélation des fraudes.

### *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 certaines parties prenantes des entreprises, tels les actionnaires, pour l'évaluation des entreprises. Saisir pourquoi la presse couvre des entreprises et révèle des faits délictueux apparaît donc pertinent. La presse fait face à de nombreuses incitations à publier ou non certaines informations. Dans une perspective néo-classique, la clé de tels choix est la maximisation du profit. Au cas où la presse chercherait à le maximiser, son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance peut être remise en cause.

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 sera d'autant plus élevée, qu'il se base sur un « événement d'intérêt médiatique »<sup>2</sup>. Les délits commis par les entreprises peuvent satisfaire ces critères et faire que la presse soit encline à les relater. 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.

---

<sup>1</sup> La traduction du terme anglais « *whistleblowers* » peut déboucher sur plusieurs résultats. Il peut soit se traduire par « dénonciateur » (quelqu'un qui dénonce à la justice, à l'autorité compétente) soit par « délateur » (personne qui dénonce pour des motifs méprisables).

<sup>2</sup> « *newsworthy event* ».

D'autres facteurs peuvent expliquer une sélection de l'information par la presse. 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). La presse peut aussi s'autocensurer afin de garder soit des sources d'informations, soit des sources de revenus futurs (Dyck et Zingales, 2003a, 2003b). Quant aux journalistes, ils peuvent chercher à se protéger de façon à conserver leur emploi et leur employabilité au cas où leurs articles déplairaient à certaines entreprises (McNair, 2002).

Son rôle de chien de garde semble sélectif et des doutes peuvent apparaître quant à la qualité de l'information qu'elle diffuse. (Strömberg, 2004 ; Mullainathan et Shleifer, 2005 ; 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 ressort la question de recherche suivante : comment et pourquoi la presse française remplit-elle le rôle de mécanisme de gouvernance disciplinaire en tant que chien de garde ?

## 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 davantage expliqué lorsque la méthode sera abordée.

Dans un second temps, nous nous sommes demandé si la presse française sélectionne les entreprises qu'elle couvre et les fraudes qu'elle révèle. A 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. 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).

Dans ce cadre, la presse préfère publier des articles qui intéressent un large public : ils lui assurent ainsi suffisamment de revenus et une base importante de lecteurs lui permettant d'avoir davantage d'annonceurs (Strömberg, 2004). La presse doit également considérer les coûts de sa collecte d'informations. Les entreprises ayant une visibilité importante peuvent être analysées plus facilement et certains aspects des fraudes peuvent être plus aisés à détecter ; cela permet de réduire les coûts de collecte. Toutefois, sur le plan empirique, il semble difficile de distinguer proprement les revenus des coûts dans le processus de production de l'information. C'est pourquoi nous discutons des

implications empiriques dans nos hypothèses en nous focalisant globalement sur les profits, à l'instar de Miller (2006).

En premier lieu, nous nous sommes penchés sur cinq caractéristiques de l'entreprise ayant un lien avec sa visibilité.

Nous pouvons nous attendre à ce que les entreprises ayant un nombre important de parties prenantes attirent l'attention de nombreux lecteurs. En outre, la demande d'informations des parties prenantes peut entraîner une demande plus importante d'informations auprès des entreprises et des autres intermédiaires informationnels entourant ces entreprises. Il peut en découler un environnement informationnel plus riche autour de ces entreprises. Par conséquent, par rapport aux autres entreprises ayant une plus faible visibilité, il est *a priori* plus rentable pour la presse de publier des articles sur ces entreprises (Miller, 2006 ; Dyck et al. 2008a). 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 l'intensité de son suivi (Pollock et Rindova, 2003). Cela lui permet d'accéder à de l'information moins coûteuse (Miller, 2006 ; Dyck et al. 2008a) :

*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 (Miller, 2006 ; Dyck et al., 2008a) :

*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 pour la presse 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 (Miller, 2006 ; Dyck et al., 2008a). 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. La nature du secteur peut alors réduire les coûts de collecte de l'information de la presse (Bowen et al., 2009).

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

Par ailleurs, les entreprises cotées sont plus susceptibles de rendre publiques des informations pour respecter certaines obligations juridiques. 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). L'idée est la même pour les entreprises installées sur le sol français par rapport à celles implantées à l'étranger (Dyck et al., 2008a). Dans les deux cas, les informations sont plus faciles d'accès et intéressent plus de lecteurs :

*H1c : 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.*

*H1d : 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.*

En second lieu, 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 facilitant 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 (Dyck et Zingales, 2003b ; Miller, 2006 ; Dyck et *al.*, 2008a). Ainsi, plus le nombre de personnes impliquées dans la fraude est élevé, plus la probabilité d'une fuite concernant une infraction est importante et donc :

*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 rendues publiques (Dyck et *al.*, 2007) :

*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 susceptibles de susciter un intérêt médiatique (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 susceptibles d'être plus intéressantes pour les lecteurs (Dyck et *al.*, 2008a ; Miller, 2006) :

*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, un *design* de recherche a été mis en place. Il 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 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 en France, sur la période 2003-2007. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur les jugements rendus par l'AMF et par les tribunaux correctionnels. De cette façon, nous avons une définition légale claire des infractions commises par les entreprises. Les jugements de l'AMF sont disponibles sur son site, ceux des juridictions pénales françaises ont été obtenus à l'aide de la base de données juridiques LexisNexis JurisData. Les recherches ont été ciblées sur les délits, au moyen de mots clés (« pénal » et « société ou entreprise »).

Ensuite, en analysant ces jugements, nous avons pu remonter aux entreprises qui ont été condamnées en première instance pour des raisons pénales ou qui ont subi indirectement les conséquences d'un jugement de l'un de leurs dirigeants ou salariés. Les personnes pouvant être mises en cause sont 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 focalisés sur le nom de l'entreprise.

Finalement, notre échantillon d'entreprises fraudeuses jugées par une juridiction officielle entre 2003 et 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 les 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 concernant une entreprise sur la durée de leur infraction, à l'aide de la base de données internationale Factiva (101 sources françaises en juillet 2007). Cette durée a été déterminée 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 rendue<sup>3</sup>. Les recherches d'articles ont exclu les annonces d'agence de presse ou les articles citant l'entreprise pour d'autres raisons que pour ses propres activités. Pour une même entreprise, plusieurs dénominations ont parfois été utilisées.

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 fraudeuses qui composent la base.

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

---

<sup>3</sup> Ces informations sont tirées des jugements officiels.

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart 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, tous les articles de presse qui ont rendu publique une fraude avant qu'une juridiction ne le fasse ont été sélectionnés dans la base précédente : ce sont les articles dits « chien de garde ». Ce complément a été nécessaire pour évaluer l'efficacité de la presse dans la révélation des fraudes proprement dites. 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.

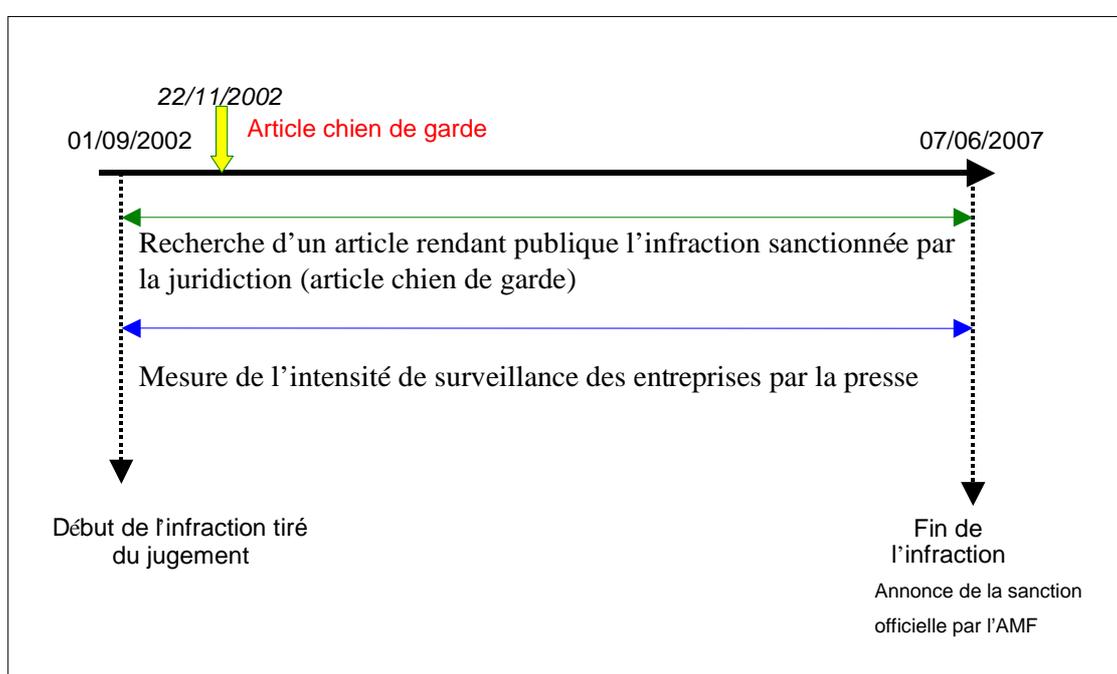
Pour trouver ces articles « chien de garde », nous avons procédé en deux étapes. La première étape a permis de sélectionner au moyen d'un filtre un premier échantillon d'articles susceptibles de mentionner les fraudes en lien avec les entreprises jugées. La deuxième étape a consisté, par une lecture des articles précédemment sélectionnés, à retenir uniquement les articles ayant révélé les infractions commises par les entreprises et jugées par une autorité. Les entreprises mentionnées dans ces articles ont été considérées comme « attrapées », c'est-à-dire que la presse a rendu publique la fraude avant que ne le fasse plus tardivement une juridiction. 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.

Pour évaluer l'efficacité de la presse en tant que chien de garde, nous avons calculé la fréquence de révélation mesurée par la part des fraudes révélées en premier par

la presse par rapport à la totalité des entreprises jugées officiellement sur la période étudiée. Les analyses descriptives concernant les entreprises « attrapées » seront présentées avec les résultats.

La figure 1 explique la construction de ces deux bases.

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



Par un 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 marquée par l'ouverture de l'enquête de la COB, le 1<sup>er</sup> septembre 2002, sur le marché 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 qui a révélé publiquement la fraude avant toute intervention d'une juridiction.

### *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. Elle a déjà été présentée. La deuxième caractéristique est le chiffre d'affaires. Sa collecte a été réalisée à l'aide de la base de données Diane. Une grande hétérogénéité est encore visible (cf. tableau 1). Ensuite, comme nous l'avons précédemment supposé, la visibilité de l'entreprise dépend également de son secteur d'activité, 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 classique avec six découpages : service / banque, société d'investissement et assurance / commerce / construction-BTP / industrie / autres.

### *2.1.4 Les caractéristiques des infractions*

Le choix de la presse pouvant également se faire selon les spécificités des fraudes, nous avons relevé, dans les jugements, 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), tout comme son niveau de gravité. Nous avons

considéré que la gravité de l'infraction commise par l'entreprise se reflète 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.* (2008a) (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'infraction 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...). Lorsque plusieurs infractions ont été commises, nous avons retenu l'infraction la plus importante au regard de la gouvernance d'entreprise.

Le tableau de l'annexe 1 résume 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 révélations de celles qui fraudaient. 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)

$\beta_0$  : constante

$\beta_1$  : nombre total d'articles

$\beta_2$  : durée de l'infraction

$\beta_3$  : chiffre affaires

$\beta_4$  : secteur d'activité

$\beta_5$  : pays d'installation

$\beta_6$  : entreprise cotée ou non

$\beta_7$  : nombre de personnes impliquées

$\beta_8$  : gravité de la fraude

$\beta_9$  : 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 %.

### 3. Résultats

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 son processus de choix quant aux entreprises suivies et aux fraudes révélées (3.2).

#### 3.1 L'efficacité de la presse française en tant que chien de garde

L'efficacité de la presse française a été mesurée à partir de la fréquence de révélation. Sur les 442 entreprises fraudeuses de notre échantillon, la presse française en a « attrapé » 44, soit un taux proche de 10 %. Les entreprises « attrapées » sont présentées à l'annexe 2.

On remarque qu'un nombre croissant d'entreprises ont été « attrapées » au fil des ans : 7 en 2004, 11 en 2005, 12 en 2006 et 14 en 2007. Le tableau 2 récapitule ces résultats.

Tableau 2 : Synthèse des entreprises « attrapées » ou non par la presse de 2004 à 2007

	2004	2005	2006	2007	total
<b>entreprise sanctionnées</b>	<b>104</b>	<b>119</b>	<b>137</b>	<b>82</b>	<b>442</b>
<b>entreprises "attrapées"</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>44</b>
entreprises "non attrapées"	97	108	125	68	398
en pourcentage	6,73%	9,24%	8,76%	17,07%	9,95%

On peut s'interroger sur l'efficacité de la presse française dans la révélation publique des entreprises fraudeuses. 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 jugées. 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*) qui sont des

violations importantes des normes comptables américaines, et 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 très hétérogènes a été réuni plus représentatif de l'ensemble des entreprises. 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 procès et de subir des frais judiciaires. 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 celui 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 pouvoirs politiques et industriels, ce qui pourrait expliquer ce taux d'efficacité de la presse française. Toutefois, l'indépendance des médias n'est pas l'objet de cet article.

Par ailleurs, le nombre croissant d'entreprises « attrapées » 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 aurait alors une probabilité plus importante de les « attraper ». Ensuite, l'efficacité des juridictions françaises pourrait s'améliorer en

raison d'un effet d'apprentissage. En outre, la volonté de la presse de révéler les scandales serait plus affirmée. Les scandales financiers des années 2000 ont entraîné un intérêt croissant pour les « meilleures pratiques » de gouvernance (Wirtz, 2007, 2008) 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).

### 3.1.2 Les choix de la presse dans le suivi des entreprises fraudeuses

Les résultats de la régression logistique présentés dans le tableau 3 apportent des éléments de réponse quant aux choix de la presse à suivre une entreprise et à publier un article dans le cas où elle fraude.

Tableau 3 : Résultats de la régression logistique

Variables indépendantes	Signe attendu	Coefficient	Ecart-types	P-value	Exponentielle des coeff. = <i>odds ratio</i>
Constante		-6,211818	1,565	0,000	0,002
<i>Caractéristiques visibilité</i>					
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
<i>Caractéristiques fraude</i>					
Nombre de personnes	+	0,477046	0,151	0,002	1,611
<i>Type de l'infraction (variable polytomique)</i>					
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 <sup>2</sup>		0,484
Nombre d'entreprises		199 <sup>4</sup>

Des questions de corrélation entre les variables et de multicollinéarité se sont posées, en particulier pour les variables liées à la visibilité des entreprises : le chiffre d'affaires et le nombre d'articles de presse (pour des raisons d'encombrement, la matrice de corrélation des variables n'est pas reproduite). 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. Étant donné l'absence, à notre connaissance, de tests du type *VIF* utilisé pour tester la multicollinéarité dans les régressions de type MCO, l'observation de la magnitude des écarts-types peut nous renseigner sur la stabilité du modèle. Dans notre modèle, les variables ne présentent pas des écarts-types *a priori* trop élevés, donc le risque de multicollinéarité paraît faible.

Quatre variables « expliqueraient » significativement la variable endogène :  
« L'entreprise a-t-elle été 'attrapée' ou pas 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 « attrape » une entreprise fraudeuse, comme l'indique la valeur du R<sup>2</sup> de Nagelkerke de 0,484<sup>5</sup>.

Comme l'illustrent ces résultats, la presse semble sélectionner à la fois les entreprises qu'elle suit (3.1.1) et les fraudes qu'elle révèle (3.1.2).

<sup>4</sup> Étant donné les valeurs manquantes, l'échantillon est réduit à 199 entreprises.

<sup>5</sup> Mesure du R<sup>2</sup> qui est un équivalent plus ou moins approximatif de la mesure du R<sup>2</sup> de la régression linéaire. Elle ne mesure pas la part de la variance expliquée dans la variance totale, mais une qualité prédictive.

### *3.1.1 La sélection du type d'entreprise*

Nos résultats confirment que l'idée d'une meilleure attractivité de certaines firmes pour la presse par rapport à d'autres. Les entreprises sont d'autant plus intéressantes à suivre qu'elles sont dotées d'une visibilité élevée. Elle lui permet de maximiser ses profits. 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 fraude, 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.

### *3.1.2 La sélection sur le type de fraudes*

Les spécificités des fraudes influencent également la probabilité que la presse les révèle ou pas.

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.

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 publique<sup>6</sup> ont une probabilité plus grande d'être révélées que des erreurs de gestion<sup>7</sup>. À l'inverse, les erreurs de gestion ont une probabilité plus importante d'être révélées au public que les

---

<sup>6</sup> Usage de faux en écriture privée, trafic d'influence, corruption, prise illégale d'intérêt, usurpation de titre.

<sup>7</sup> Fraude fiscale, abus de biens sociaux, banqueroute, gestion malgré les interdictions déjà formulées, infraction à la réglementation des prestataires de service d'investissement.

infractions contre les biens<sup>8</sup>. Autrement dit, les délits boursiers ou les infractions liées à l'environnement 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. Cependant, il convient de relativiser ce résultat. Les variables constituant la variable polytomique « type d'infraction » sont assez corrélées entre elle, et la variable relative à l'infraction de type « contre les biens » n'est pas significative par rapport à la variable de référence, l'infraction de type « erreur de gestion », au seuil de 10 %. La qualité des estimations peut donc être entachée.

La confirmation de l'importance des personnes impliquées dans les fraudes, pour qu'elles soient révélées publiquement par la presse, peut s'expliquer par le fait que ces personnes sont davantage susceptibles de diffuser des informations. Ainsi, on peut 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. (2007), la première source de dénonciation des délits sont les salariés de l'entreprise pour 19,2 % des fraudes. Ce résultat confirme le nôtre puisque les personnes impliquées dans les délits sont habituellement des salariés de l'entreprise.

## Conclusion

Nous nous sommes posé la question de savoir comment et pourquoi la presse française joue le rôle de mécanisme de gouvernance disciplinaire en tant que chien de garde.

---

<sup>8</sup> Vol, recel, abus de confiance, escroquerie, destruction de biens.

Nos résultats confirment que la presse est bien un mécanisme de gouvernance disciplinaire. La presse rend publiques des infractions commises par les entreprises. 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.

Cependant, son efficacité en tant que mécanisme de gouvernance disciplinaire et, plus précisément, de chien de garde est à relativiser. Afin de maximiser son profit, elle sélectionne les entreprises qu'elle suit et les fraudes qu'elle révèle, en publiant des informations susceptibles d'avoir un intérêt médiatique. Tous les dirigeants d'entreprise ne sont donc pas surveillés de la même manière et n'ont pas le même traitement médiatique.

En outre, 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 dans la mesure où, d'une part, une partie des fraudes ne sont jamais découvertes, d'autre part, certaines fraudes sont résolues en interne.

Par ailleurs, nous avons choisi de constituer un échantillon représentatif des entreprises françaises en intégrant une grande hétérogénéité d'entreprises et de type de fraudes. Cela peut « expliquer » le taux relativement faible de révélation des fraudes par la presse. Mais cette diversité d'entreprises et d'infractions auxquelles nous avons eu affaire est plutôt à considérer comme un avantage par rapport aux résultats qu'on peut tirer d'une telle recherche. Contrairement aux études antérieures qui se sont concentrées uniquement sur des fraudes particulières (Miller, 2006 ; Dyck et *al.*, 2007), notre étude

est plus exhaustive sur les choix faits par la presse en termes de suivi des entreprises et des fraudes.

Le rôle de mécanisme de gouvernance de la presse peut être rempli de manière complémentaire avec d'autres mécanismes. En France, ce mécanisme extra-légal peut jouer un rôle dans la surveillance des entreprises en complémentarité avec des mécanismes légaux officiels tels que l'AMF ou les tribunaux correctionnels. Ainsi, par rapport à l'étude 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. Il pourrait être intéressant d'approfondir ce point dans de futures recherches.

## Bibliographie

### Recherches académiques

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.

Besley T., 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., Rajgopal S. (2009), « Whistle-Blowing: Target Firm Characteristics and Economic Consequences », *Meeting Papers*, AAA 2007 Financial Accounting & Reporting Section (FARS). <http://ssrn.com/abstract=890750>.
- Bushee B. (2001), « Do Institutional Investors Prefer Near-Term Earnings over Long-Run Value? », *Contemporary Accounting Research*, vol. 18, p. 207-246.
- Caldwell C., Karri R. (2005), « Organizational Governance and Ethical Systems: A Covenantal Approach to Building Trust », *Journal of Business Ethics*, vol. 58, p. 249-259.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate governance, théories et faits*, Economica.
- 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>.
- Core J., Guay W., Larcker D. (2008), « The Power of the Pen and Executive Compensation », *Journal of Financial Economics*, vol. 88, n°1, p. 1-25.
- Djankov S., McLiesh C., Nenova T., Shleifer A. (2003), « Who Owns the Media? », *The Journal of Law and Economics*, vol. 46, p. 341-382.
- Dyck A., Zingales L. (2003a), « The Bubble and the Media », in P. Cornelius et B. Kogut (éds.), *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, New York, Oxford University Press, p. 83-102.
- Dyck A., Zingales L. (2002), « The Corporate Governance Role of the Media », in R. Islam (coord.), *The Right to Tell: the Role of Mass Media in Economic Development*, Washington, DC: World Bank Publications, chapitre 7.

Dyck A., Zingales L. (2003b), « The Media and Asset Prices », *Working Paper*, Harvard University. <http://faculty.chicagosb.edu/luigi.zingales/research/PSpapers/media.pdf>.

Dyck A., Zingales L. (2004), « Private Benefits of Control: An International Comparison », *Journal of Finance*, vol. 59, n°2, p. 537-600.

Dyck A., Morse A., Zingales L. (2007), « Who Blows the Whistle on Corporate Fraud? », *CRSP Working Paper*, n° 618. <http://ssrn.com/abstract=959410>.

Dyck A., Moss D., Zingales L. (2008b), « Media vs. Special Interests », *Working Paper*.

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

Ellman M., Germano F. (2009), « What Do the Papers Sell? A Model of Advertising and Media Bias », *Economic Journal*, vol. 119, n°537, p. 680-704.

Farrell K., Whidbee D. (2002), « Monitoring by the Financial Press and Forced CEO Turnover », *Journal of Banking & Finance*, vol. 26, n°12, p. 2249-2276.

Gentzkow M., Shapiro J.M. (2006), « Media Bias and Reputation », *Journal of Political Economy*, vol. 114, n°2, p. 280-316.

Gentzkow M., Shapiro J.M. (2010), « What Drives Media Slant? Evidence from U.S. Daily Newspapers », *Econometrica*, vol. 78, n°1, p. 35-71.

Gompers P., Metrick A. (2001), « Institutional Investors and Equity Prices », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, p. 229-259.

Herman E. (2002), « The Media and Market in the United States », in R. Islam (coord.), *The Right to Tell: the Role of Mass Media in Economic Development*, Washington, DC: World Bank Publications, chapitre 4.

Islam R. (2002), « The Looking Glass : What the Media Tell and Why : An Overview », in R. Islam (coord.), *The Right to Tell: the Role of Mass Media in Economic Development*, Washington, DC: World Bank Publications, chapitre 1.

Jamieson K., Campbell K. (2001), *The Interplay of Influence*, 5ème édition, Wadsworth, CA: Belmont.

Jennifer J.R., Henock L., Dahlia R. (2009), « Managers' and Investors' Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 44, n°3, p. 579-605.

Jensen M.C. (1979), « Toward a Theory of the Press », in K. Brunner (éds.), *Economics and Social Institutions*, Martinus Nijhoff Publishing Company.

La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., 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., Vishny R.W. (2000), « Investor Protection and Corporate Governance », *Journal of Financial Economics*, vol. 58, n° 1-2, p. 3-27.

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., 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*, New York, McGraw-Hill.

Pollock T., 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., Zitzewitz E. (2006), « Do ADS Influence Editors? Advertising and Bias in the Financial Media », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 121, n°1, p. 197-227.

Serrin J., Serrin W. (2002), *Muckraking! The Journalism that Changed America*, New-York, The New Press.

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

Zingales L. (2004) « Want to Stop Corporate Fraud? Pay off those Whistle-Blowers », *Washington Post*, 19 janvier.

Autres

Association of Certified Fraud Examiners (2002). Adresse du site : <http://www.acfe.com>.

Bureau of Justice Statistics website (1999), National Crime Victimization Survey.

Adresse du site : <http://www.ojp.usdoj.gov/bjs/welcome.html>.

PricewaterhouseCoopers (2005), Enquête

[http://www.pwc.fr/fr/pwc\\_pdf/pwc\\_crime\\_survey\\_2005\\_fr.pdf](http://www.pwc.fr/fr/pwc_pdf/pwc_crime_survey_2005_fr.pdf)

## Annexes

### *Annexe 1 : Descriptions et sources des variables utilisées dans le modèle statistique*

Variables	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 d'articles totaux 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 les fraudes	(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 2 : Entreprises ayant été « attrapées » 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	PricewaterhouseCoopers	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
<b>7 entreprises</b>	<b>11 entreprises</b>	<b>12 entreprises</b>	<b>14 entreprises</b>