



HAL
open science

LES STRATEGIES DE COMMUNICATION SUR LA PERFORMANCE : LE CAS DES SOCIETES FRANCAISES EN DIFFICULTE

Jennifer Boutant, Marie-Anne Verdier

► **To cite this version:**

Jennifer Boutant, Marie-Anne Verdier. LES STRATEGIES DE COMMUNICATION SUR LA PERFORMANCE : LE CAS DES SOCIETES FRANCAISES EN DIFFICULTE. Comptabilité sans Frontières..The French Connection, May 2013, Canada. pp.cd-rom. hal-00991974

HAL Id: hal-00991974

<https://hal.science/hal-00991974v1>

Submitted on 16 May 2014

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

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

LES STRATEGIES DE COMMUNICATION SUR LA PERFORMANCE : LE CAS DES SOCIETES FRANCAISES EN DIFFICULTE

Jennifer Boutant,
Maître de conférences
CRM-CNRS
IAE Université Toulouse 1 Capitole
2, rue du Doyen Gabriel Marty
31042 Toulouse cedex 9
jennifer.boutant@iae-toulouse.fr

Marie-Anne Verdier,
Doctorante contractuelle chargée d'enseignement
CRM-CNRS
IAE Université Toulouse 1 Capitole
2, rue du Doyen Gabriel Marty
31042 Toulouse cedex 9
marie-anne.verdier@iae-toulouse.fr

Résumé : Cet article vise à étudier si les dirigeants des sociétés en difficulté adoptent des stratégies spécifiques en matière de communication sur la performance durant la période précédant l'annonce des résultats annuels. L'analyse empirique révèle que les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent plus de communiqués de presse que les sociétés saines et adoptent une stratégie d'étalement des bonnes nouvelles dans le temps. Les dirigeants privilégient les informations valorisées par les actionnaires, et ce quelle que soit la santé financière de la société. Enfin, l'étude de la structuration du discours montre que les dirigeants des sociétés en difficulté s'impliquent davantage dans le discours et apparaissent plus modérés dans la présentation des bonnes nouvelles que ceux des sociétés saines.

Mots clés : performance, communication, difficulté, parties prenantes, discours

Abstract: This paper aims at studying whether distressed and healthy firms report corporate performance in different ways before annual results announcement. Our empirical survey points out that the number of press releases disclosed is higher for distressed firms. In addition, managers of distressed firms spread over time the report of good news. By contrast, whatever the subsamples, managers only disclose information valued by shareholders. Finally, the analysis of discourse structuration suggests that managers of distressed firms are more involved in the discourse and more moderate in the presentation of good news than managers of healthy firms.

Keywords: performance, disclosure, distressed, stakeholders, discourse

Introduction

La crise financière de 2007 a largement contribué au ralentissement économique actuel et a accentué les difficultés des sociétés françaises. D'après l'INSEE, le nombre de sociétés défaillantes en 2011 s'élevait à 59 719, contre 60 426 en 2010 et 63283 en 2009. En moyenne, de 2000 à 2005, le nombre de défaillances d'entreprises a progressé de 1,07% alors que de 2006 à 2009, il a augmenté de 9,57%¹. Si la tendance semble s'améliorer depuis 2009, la question des difficultés d'entreprise reste prépondérante. D'un point de vue légal, une société est déclarée en difficulté lorsqu'elle est en état de cessation de paiement, soit lorsqu'elle est dans « *l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible* »². D'un point de vue académique, les difficultés sont généralement associées au déclin des performances, défini par Cameron et al. (1987) comme l'existence d'une importante diminution des ressources critiques de l'organisation sur une période de temps spécifique.

Dans ce sens, le contexte de difficulté est susceptible d'exacerber les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes et est particulièrement propice à la remise en cause des dirigeants ainsi qu'à la crédibilité de leur gestion. La communication sur la performance apparaît dès lors cruciale car elle révèle les choix de répartition des richesses créées et souligne la complexité pour une organisation de marier les attentes parfois antinomiques des différentes parties prenantes en matière de performance. Elle peut ainsi constituer un outil mobilisé par les dirigeants des sociétés en difficulté (Ben Amar et Zéghal 2006 ; Holder-Webb 2003 ; Frost 1997) pour influencer la perception des destinataires de l'information transmise (Saboly 2001) et ce particulièrement durant la période qui précède l'annonce des résultats. En effet, la littérature académique révèle que les stratégies en matière de communication sont susceptibles d'être accentuées durant cette période afin d'influer sur la réaction des marchés à l'annonce des résultats annuels (Aubert 2011 ; Soffer et al. 2000 ; Kasznik et Lev 1995) et de minimiser la survenance de coûts légaux (Skinner 1997, 1994).

Dans cette perspective, l'objectif de ce travail est d'étudier si les dirigeants des sociétés en difficulté adoptent une stratégie de communication sur la performance différente de celles des dirigeants des sociétés saines durant la période précédant l'annonce des résultats. En particulier, la question est de savoir si le volume, le ton de la communication sur la performance, les dimensions de la performance privilégiées et la structuration du discours

¹ Source : http://www.insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=0&ref_id=NATTEF09119

² Article L631-1 du Code de Commerce

différent selon la santé financière de la société (en difficulté ou saine). L'étude empirique porte sur un échantillon de 146 sociétés françaises cotées sur le marché réglementé (73 sociétés en difficulté et 73 sociétés saines) ayant émis 523 communiqués de presse entre la date de clôture des comptes et la date d'annonce des résultats annuels entre janvier 2007 et décembre 2011.

Les résultats révèlent quatre éléments majeurs de la stratégie des dirigeants des sociétés en difficulté durant la période qui précède l'annonce des résultats. D'abord, les sociétés en difficulté diffusent plus de communiqués de presse en matière de performance que les sociétés saines. En outre, s'il n'y a pas de différence significative entre le nombre de bonnes et de mauvaises nouvelles émises par les deux populations, les résultats suggèrent une stratégie d'étalement des bonnes nouvelles dans le temps de la part des sociétés en difficulté. Ensuite, l'importance accordée aux différentes dimensions de la performance ne diffère pas selon la santé financière de la société. Dans les deux cas, il existe une absence quasi-totale d'informations sur les performances sociale et environnementale des sociétés. Enfin, la structuration du discours diffère selon la situation financière de la société. Les résultats montrent que si les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent plus de bonnes que de mauvaises nouvelles, ils font néanmoins preuve de prudence en matière de présentation des bonnes nouvelles en comparaison avec ceux des sociétés saines. Les propos des dirigeants des sociétés en difficulté sont par ailleurs plus souvent rapportés, ce qui suggère une implication personnelle plus forte de ces derniers. Dans l'ensemble, les résultats soulignent une volonté de transparence des dirigeants des sociétés en difficulté qui chercheraient à préserver la confiance des parties prenantes et à limiter leur risque d'éviction.

L'article est organisé en quatre parties. La première définit et présente les enjeux de la communication sur la performance. La seconde souligne le caractère spécifique du contexte de difficulté et présente les hypothèses de recherche. La troisième explicite la méthodologie déployée et la quatrième expose et discute les résultats obtenus.

1. La communication sur la performance : définition et enjeux

Cette première partie définit tout d'abord la notion de communication sur la performance (1.1). Elle souligne ensuite le caractère stratégique de cette communication (1.2) pour enfin insister sur les enjeux particuliers qu'elle présente durant la période précédant l'annonce des résultats annuels (1.3).

1.1 De la performance à la communication sur la performance

La notion de performance est complexe et multidimensionnelle. Selon la littérature, la notion est porteuse de trois sens. Elle renvoie d'abord à un résultat objectif (Bessire 1999) et correspond à « *une évaluation ex post des résultats obtenus* » (Bouquin 1986). Elle est en outre appréhendée comme un processus de réalisation qui intègre les actions déployées pour l'obtention d'un résultat (Baird 1986). Enfin, la performance renvoie à un résultat subjectif dans la mesure où elle implique de rapprocher une réalité d'un souhait, par nature subjectif, afin d'émettre une appréciation sur le niveau de réussite ou de succès (Bourguignon 1997, 1995). Dans cette dernière conception, la notion de performance appelle à un jugement et à une interprétation (Lebas 1995 ; Lorino 1995). Elle s'appréhende au travers des représentations qui en sont faites (Escaffre 1999) et intègre autant de dimensions que de parties prenantes (Saulquin et Schier 2007). Quatre dimensions principales ont été identifiées par la littérature (Reynaud et al. 2003 ; Kaplan et Norton 1997 ; Jacot et Micaelli 1996 ; Morin et al. 1994 ; Quinn et Rorhbaugh 1983, 1981). La première dimension (financière) considère la satisfaction des investisseurs ainsi que les objectifs à long terme pour l'entreprise (innovation et capacité de l'entreprise à s'adapter à l'environnement, rentabilité des capitaux propres, compétitivité). A travers la seconde dimension (économique), l'entreprise doit chercher à maximiser la rentabilité de ses facteurs de production tout en offrant un bien ou service de qualité pour les clients. Les deux dernières dimensions concernent respectivement les aspects sociaux et environnementaux de la performance. Elles traduisent les préoccupations de l'entreprise à répondre aux attentes des salariés et à préserver l'environnement écologique.

Dans cette perspective, la communication sur la performance s'entend comme la divulgation par les dirigeants de toute information économique, financière, sociale et environnementale qui traduit leur représentation de la performance et renvoie à un jugement positif (bonne nouvelle) ou négatif (mauvaise nouvelle) sur celle-ci.

1.2 La communication sur la performance : outil stratégique des dirigeants

Chekkar et Onnée (2006, p. 48) définissent la communication financière comme « *un processus intégré dans la stratégie qui vise, dans un environnement donné, à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties prenantes, en développant des outils de communication*

intégrant des discours managériaux qui permettent d'entretenir sur le long terme des relations à valeur ajoutée ». Pour ces auteurs, la communication financière peut constituer un outil stratégique des dirigeants visant à valoriser leur société et leurs décisions à l'égard des parties prenantes.

En matière de performance, bien que l'AMF³ impose aux sociétés la divulgation d'un certain nombre d'informations⁴, elle offre une marge de liberté relativement importante aux dirigeants (Saboly 1994, p. 20-21) tant en matière de présentation des informations obligatoires, qu'en matière de diffusion et de présentation des informations volontaires (non réglementées). L'asymétrie d'information entre les différentes parties prenantes étant, la communication sur la performance peut à ce titre être source d'enjeux car elle révèle les choix de répartition des richesses créées et souligne la complexité pour une organisation de marier les attentes parfois antinomiques de ces différentes parties prenantes en matière de performance. La diffusion, l'omission ainsi que la présentation des informations sur la performance sont dès lors cruciales pour les dirigeants car elles sont susceptibles d'influencer les perceptions et actions des parties prenantes à l'égard de la société. Dans ce sens, les dirigeants peuvent être amenés à opérer des arbitrages les conduisant à privilégier la communication d'informations sur la performance perçues favorablement par certaines parties prenantes afin de maximiser leurs objectifs personnels, et ce particulièrement durant la période précédant l'annonce des résultats annuels.

1.3 Les enjeux de la communication sur la performance avant l'annonce des résultats annuels

Toute activité de communication d'informations constitue un coût pour la société. La décision de communiquer ou non une information nécessite donc un arbitrage préalable entre les coûts engendrés et les bénéfices attendus de cette action (Verrecchia 2001, 1990 ; Dye 1985). La littérature académique mentionne plusieurs motivations à la diffusion de bonnes ou mauvaises nouvelles durant la période précédant l'annonce des résultats. D'abord, les dirigeants seraient incités à divulguer de bonnes nouvelles afin d'envoyer un signal positif aux parties prenantes et ainsi se distinguer des sociétés présentant de mauvaises nouvelles (Lev et Penman 1990 ;

³ Autorité des Marchés Financiers

⁴ L'AMF impose aux sociétés qui admettent leurs titres sur le marché réglementé de communiquer un certain nombre d'informations en matière de performance : rapport financier annuel, rapport financier semestriel, information financière trimestrielle.

Ross 1976). Toutefois, selon Tan et al. (2002), les sociétés dont les bonnes nouvelles sont minimisées durant la période précédant l'annonce des résultats bénéficieraient de meilleures prévisions d'analystes financiers suite à l'annonce des résultats annuels. Les analystes réagiraient dans ce cas favorablement à une surprise positive lors de l'annonce des résultats annuels.

Ensuite, les dirigeants seraient incités à divulguer de mauvaises nouvelles⁵ afin de limiter la survenance de coûts légaux (Skinner 1997, 1994). A ce titre, les résultats obtenus par Skinner (1994) montrent que 67% des informations communiquées durant le trimestre qui précède l'annonce des résultats sont des mauvaises nouvelles. L'explication résiderait dans le fait que des parties prenantes mécontentes pourraient tenter une action en justice coûteuse à l'encontre de la société qui aurait tardé à révéler une mauvaise nouvelle. Cette stratégie permettrait en outre d'éviter une dégradation de la réputation du dirigeant et viserait à conserver son employabilité sur le marché du travail.

Une autre motivation à la diffusion de mauvaises nouvelles résiderait dans la volonté de limiter l'effet de surprise associé à de mauvaises nouvelles lors de l'annonce des résultats afin d'atténuer la réaction négative des marchés (Soffer et al. 2000). Toutefois, si les études montrent que l'annonce d'un *profit warning* (révision à la baisse des résultats) entraîne une baisse immédiate des cours boursiers (Aubert 2011), la réaction des marchés lors de l'annonce des résultats annuels apparaît plus contrastée. En effet, Tan et al. (2002) montrent que les prévisions des analystes financiers sont meilleures à l'annonce des résultats lorsque les sociétés ont préalablement communiqué des mauvaises nouvelles. Dans ce cas, la réduction de l'effet de surprise associé aux mauvaises nouvelles atténuerait la réaction négative des analystes financiers. Cette conjecture est confortée par les travaux d'Aubert (2011) dans le contexte français. Au contraire, les résultats de Kasznik et Lev (1995) puis Libby et Tan (1999) montrent que la réaction négative du marché et des analystes lors de l'annonce des résultats est accentuée lorsque la société a préalablement émis un *profit warning*. Pour Kasznik et Lev (1995), les investisseurs et analystes percevraient l'annonce d'un *profit warning* comme un signe de difficultés permanentes alors que la simple énonciation d'une mauvaise nouvelle lors de l'annonce des résultats pourrait être davantage perçue comme un signe de difficultés passagères. Dans ce sens, Martinez et Saboly (2005) notent que

⁵ Les travaux traitant cette question s'inscrivent généralement dans la littérature sur les alertes aux résultats ou « *profits warnings* ». Ces derniers constituent une démarche volontaire qui vise à « *informer le marché que les attentes en termes de résultat doivent être modifiées* »⁵ (Aubert 2011 p. 14).

l'utilisation des *profits warnings* s'inscrit généralement dans une période de détérioration de la situation financière des sociétés.

Au vu de ces différents travaux, il apparaît donc intéressant de se demander si les stratégies adoptées par les dirigeants diffèrent selon la santé financière de la société (en difficulté ou saine).

2. La communication sur la performance des sociétés en difficulté

Selon D'Aveni et MacMillan (1990), la communication est un outil critique pour les sociétés en difficulté. Comme pour les sociétés saines, cette communication peut résulter d'impératifs légaux ou être volontaire. En matière d'information obligatoire, les sociétés en difficulté doivent en particulier informer le marché de l'ouverture de toute procédure collective (sauvegarde, redressement et liquidation). Elles ne sont toutefois pas tenues de révéler l'ouverture d'une procédure de prévention (mandat *ad hoc*, conciliation) dès lors qu'elles souhaitent la garder confidentielle. Pour autant, l'AMF précise que le marché doit avoir connaissance de la situation générale de l'entreprise et de ses évolutions récentes⁶. Aussi, malgré ces exigences, les dirigeants des sociétés en difficulté disposent d'une latitude discrétionnaire importante tant en matière de présentation de l'information obligatoire qu'en matière de diffusion et de présentation de l'information volontaire. Dans un contexte propice à la remise en cause de la crédibilité des dirigeants et où les conflits d'intérêts entre les parties prenantes sont particulièrement exacerbés (Frost 1997), la question qui se pose est alors de savoir si les dirigeants des sociétés en difficulté adoptent une stratégie de communication sur la performance spécifique. Pour répondre à cette question, des hypothèses sont formulées quant au volume (2.1), au ton de la communication sur la performance (2.2), aux dimensions privilégiées (2.3) ainsi qu'à la structuration du discours des dirigeants (2.4).

2.1 Volume de communication

La littérature académique indique trois raisons principales susceptibles d'inciter les sociétés en difficulté à communiquer plus que les sociétés saines durant la période précédant l'annonce des résultats. La première repose sur l'existence d'une relation négative entre le volume de

⁶ *Recommandation de l'AMF sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté*, 28 juillet 2009

communication et le coût du capital⁷ (Schatt 2005 ; Botosan et Plumlee 2002 ; Brennan et Tamarowski 2000 ; Botosan 1997 ; Diamond et Verecchia 1991). Or, dans un contexte de difficulté où l'obtention de nouveaux financements peut s'avérer délicate, le dirigeant peut être incité à émettre davantage de communiqués de presse dans le but de réduire le coût du capital (Ben Amar et Zéghal 2006). Cependant, Botosan et Plumlee (2002) notent l'existence d'une relation positive entre le niveau de divulgation d'informations en dehors des rapports annuels et le coût du capital. Ils l'expliquent par le fait que l'augmentation du volume de communication trimestriel entraînerait une plus forte volatilité des cours boursiers et à ce titre augmenterait le coût du capital.

Par ailleurs, l'hypothèse des coûts légaux souligne que les dirigeants ont intérêt à communiquer volontairement et rapidement toute information pouvant avoir une incidence sur le marché afin d'éviter des poursuites judiciaires liées à la diffusion d'informations jugées trop tardive par les parties prenantes. Aussi, les dirigeants des sociétés en difficulté, étant par nature plus exposés à ce type de coûts, peuvent être incités à communiquer davantage que les dirigeants des sociétés saines.

Enfin, l'augmentation de la cadence de publications d'informations tendrait à diminuer l'incertitude (Aubert 2011). En effet, le besoin informationnel des parties prenantes étant plus élevé dans le contexte de difficulté, les dirigeants peuvent être incités à réduire l'asymétrie d'informations dans le but de préserver la confiance de ces dernières et de sauvegarder leur réputation (Holder-Webb et Cohen 2007). Il s'agirait pour les dirigeants de prouver leur capacité à redresser la société et de limiter le risque d'éviction. Ces éléments nous amène à formuler l'hypothèse suivante :

H1 : Les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent plus de communiqués de presse sur la performance que les dirigeants des sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats.

2.2 Le ton de la communication

Soulignant les dysfonctionnements du marché, Akerlof (1970) note que la notion d'asymétrie d'informations peut mener les investisseurs à sélectionner des biens de mauvaise qualité ou à

⁷ Deux pans de la littérature expliquent cette relation négative (Botosan et Plumlee 2002). Le premier considère que l'augmentation de la diffusion d'informations entraîne une meilleure liquidité des titres réduisant le coût du capital. Le second estime qu'une augmentation de la diffusion d'informations réduit le risque associé à l'estimation du retour sur investissement et/ou du niveau de distribution des dividendes pour les investisseurs.

ne pas sélectionner ceux de bonne qualité. Ainsi, les dirigeants des sociétés saines ont intérêt à signaler leur bonne gestion afin de se démarquer des sociétés en difficulté et ainsi bénéficier des retours positifs du marché. Au contraire, les dirigeants des sociétés en difficulté peuvent avoir des objectifs différents et mobiliser la communication sur la performance dans le but de rassurer les parties prenantes sur l'avenir et sur leur capacité à redresser la société. Toutefois, communiquer sur des bonnes nouvelles en matière de performance peut être perçu par les parties prenantes comme un signe de redressement de la société. Cela reviendrait à engager implicitement les dirigeants (Cormier et Magnan 1995) dans un contexte où leur crédibilité peut être remise en cause, tant par des sociétés extérieures (menaces d'offres publiques), que par les parties prenantes (actionnaires, salariés, pouvoirs publics). Le non-respect de cet engagement implicite augmenterait le risque de survenance de coûts légaux et pourrait donc être source de lourdes conséquences pour les dirigeants. Aussi, ces derniers ont intérêt à adopter une stratégie de communication prudente quant à l'annonce de bonnes nouvelles sur la performance. Les résultats obtenus par Clatworthy et Jones (2003) confirment cette conjecture en révélant que les sociétés dont les performances s'accroissent communiquent davantage de bonnes nouvelles que les sociétés en déclin. Il en résulte l'hypothèse suivante :

H2 : Les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent moins de bonnes nouvelles en matière de performance que les dirigeants des sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats.

Au-delà de l'augmentation du coût du capital et de la survenance de coûts légaux, les dirigeants des sociétés en difficulté font face au risque important d'être évincés de la société (Frost 1997 ; Healy et Papelu 1993). La littérature académique révèle alors deux stratégies opposées susceptibles d'être adoptées par les dirigeants pour faire face à ce risque d'éviction. Ils peuvent être tout d'abord incités à adopter une démarche défensive visant à retarder la diffusion de mauvaises nouvelles en matière de performance afin de rassurer les parties prenantes et ainsi sauvegarder leur position (Frost 1997). Les résultats obtenus par Graham et al. (2005) confirment cette hypothèse. Au contraire, ces dirigeants peuvent choisir de s'inscrire dans une logique offensive qui consiste à signaler les mauvaises nouvelles afin d'associer les partenaires au redressement de la société (De Angelo et al. 1994). Frost (1997) et Clatworthy et Jones (2003) valident cette hypothèse et montrent que les sociétés en difficulté diffusent en moyenne plus d'informations défavorables que les sociétés saines. Ces derniers résultats nous amènent à formuler l'hypothèse suivante :

H3: les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent davantage de mauvaises

nouvelles en matière de performance que les sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats.

2.3 Les dimensions de la performance privilégiées

Si la performance a longtemps été appréhendée de manière unidimensionnelle dans une optique purement économique et financière, de nombreux chercheurs ont invité à un élargissement de la représentation de la performance aux attentes des différentes parties prenantes de l'entreprise (Pesqueux 2004 ; Charreaux et Desbrières 1998). Quatre dimensions principales de la performance sont généralement retenues : économique, financière, sociale et environnementale. La communication sur ces quatre dimensions est alors susceptible de différer selon la santé financière de la société. En effet, partant du postulat que les dirigeants des sociétés en difficulté ont pour principale préoccupation de conserver leurs fonctions (De Angelo et al. 1994), les actionnaires apparaissent comme une partie prenante « *potentiellement porteuse de danger* » (Chekkar et Onnée 2010, p. 4) puisqu'ils ont le pouvoir de les révoquer *ad nutum*. Dans ce sens, les résultats obtenus par Warner et al. (1988) indiquent qu'il y a une relation négative entre la probabilité de changement de direction et les performances boursières de la société. Il semble donc primordial de répondre prioritairement à leurs attentes informationnelles.

La littérature académique fait état de l'impact des informations économiques et financières sur le coût du capital qui reflète les exigences des actionnaires en termes de rémunération (Botosan et Plumlee 2002 ; Richardson et Welker 2001 ; Botosan 1997). Dans ce sens, les résultats obtenus par Richardson et Welker (2001) puis Botosan et Plumlee (2002) révèlent une relation négative entre la diffusion d'informations économiques et financières et le coût du capital. En revanche, contrairement à leurs attentes, Richardson et Welker (2001) notent une relation positive entre la diffusion d'informations sociales et le coût du capital. Concernant les informations environnementales, les résultats apparaissent mitigés. En effet, si Belkaoui (1976) puis Gupta et Goldar (2003) concluent à un effet positif de la communication d'informations environnementales sur le cours de bourse des sociétés, Bellini et Delattre (2005) puis Martinez et Déjean (2009) révèlent respectivement une absence de réaction des marchés et un effet positif sur le coût du capital. Richardson et Welker (2001) soulignent cependant que si les actionnaires semblent ne pas valoriser la diffusion d'informations sociales et environnementales, la prise en compte de l'ensemble des parties prenantes de la société peut constituer une autre source de création de valeur. Dans cette perspective, nous

supposons que les dirigeants des sociétés en difficulté devraient être incités à orienter leur communication vers les seuls actionnaires afin de ne pas être évincés de la société. En revanche, les dirigeants des sociétés saines, étant moins menacés, devraient diffuser davantage d'informations sur les performances sociale et environnementale afin de légitimer leur action auprès de l'ensemble des parties prenantes (Cho et Patten 2007). Nous formulons alors les deux hypothèses suivantes :

H4 : les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent plus d'information sur les performances économique et financière que les sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats.

H5 : les dirigeants des sociétés en difficulté diffusent moins d'informations sur les performances sociale et environnementale que les sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats

2.4 La structuration du discours

Des études récentes ont souligné le rôle important accordé à la structuration du discours comptable par les dirigeants (Aerts et Chen 2011 ; Cianci et Kaplan 2010 ; Clatworthy et Jones 2003 ; Aerts 2001, 1994). Aerts (1994, p. 338) considère ainsi le discours comptable comme un « *moyen par lequel les dirigeants peuvent légitimer les activités de la société ainsi que ses résultats* ». Il ne relèverait pas d'un simple processus d'analyse des résultats mais aurait pour vocation d'orienter ou d'influencer la perception du lecteur de l'information. Pour Aerts (2001), les dirigeants sont susceptibles de développer des stratégies discursives dans le but d'éviter les effets négatifs liés aux mauvaises nouvelles et, au contraire, de bénéficier de l'impact positif des bonnes nouvelles.

Un ensemble de travaux s'est ainsi consacré aux attributions causales données aux bonnes et mauvaises nouvelles. Leurs résultats montrent, qu'en général, les dirigeants ont tendance à s'attribuer les bonnes nouvelles et attribuent les mauvaises nouvelles à des éléments de l'environnement externe (Aerts et Cheng 2011 ; Clatworthy et Jones 2003 ; Aerts 1994), et ce que la société soit en expansion ou en déclin (Clatworthy et Jones 2003).

Un autre ensemble de travaux s'est lui intéressé à l'intégration volontaire d'un degré de complexité dans le discours qui viserait à diminuer l'intelligibilité des informations relatives à la performance, et ce notamment selon le niveau de performance de la société (Rutherford 2003 ; Clatworthy et Jones 2001 ; Courtis 1998, 1986 ; Subramanian et al. 1993). Leurs

résultats apparaissent mitigés. En effet, certains auteurs identifient une relation négative entre le niveau de performance de la société et la complexité du discours des dirigeants (Subramanian et al. 1993) alors que d'autres n'obtiennent pas de différence significative (Clatworthy et Jones 2001 ; Courtis 1998, 1986).

Enfin, des différences discursives, dépendantes de la situation financière de la société, ont été mises en évidence par Clatworthy et Jones (2006). Ces derniers concluent d'une part que les dirigeants des sociétés en déclin attribuent une part plus importante aux informations futures et d'autre part que ceux-ci utilisent moins de références personnelles (entendu comme l'utilisation des pronoms *je, nous, mon, etc.*) en comparaison avec les sociétés en expansion.

A l'instar de ces travaux réalisés sur des sociétés performantes ou en déclin, nous prédisons que la structuration du discours des sociétés en difficulté est susceptible de différer de celle des sociétés saines. La dernière hypothèse est formulée comme suit :

H6 : la structuration du discours des dirigeants des sociétés en difficulté diffère de celle du discours des dirigeants des sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats

3. Design de la recherche

Dans un premier temps, nous présentons la démarche suivie pour constituer l'échantillon de l'étude puis mettons en exergue les caractéristiques financières des sociétés retenues (3.1). Dans un second temps, nous exposons la méthodologie déployée pour analyser les communiqués de presse émis par ces sociétés (3.2).

3.1 Présentation de l'échantillon

L'échantillon est composé de 146 sociétés françaises cotées sur Euronext Paris appartenant au marché réglementé. Il comprend deux populations, l'une composée de sociétés en difficulté (3.1.1), l'autre composée de sociétés saines (3.1.2). Les données comptables utilisées pour les sélectionner proviennent des bases de données *Amadeus* et *Infinancials premium*.

3.1.1 Population de sociétés en difficulté

La notion de difficulté est vaste et la littérature académique fait état de plusieurs critères pour

la définir. En effet, si certains auteurs retiennent des critères légaux tels que l'intervention du Chapitre 11 du Code de la faillite dans le contexte américain (Ben Amar et Zéghal 2006 ; Gilson et Vetsuypens 1993) ou la mise en place de procédure de redressement judiciaire dans le cadre français (Saboly 2001), d'autres considèrent la difficulté de manière plus précoce et se focalisent sur des indicateurs comptables tels que le ratio résultat d'exploitation/chiffre d'affaires (Jostarndt et Sautner 2008 ; Ghoul 2004 ; Hoshi et al. 1990) ou le résultat net (Djama 2002 ; Peltier-Rivest 1999 ; De Angelo et al. 1994, 1990). A l'instar de ces derniers travaux, notre échantillon est composé de sociétés qui ont obtenu au moins trois résultats nets comptables ou trois EBIT négatifs consécutifs, précédés d'un résultat comptable et EBIT positif durant la période courant de 2004 à 2011⁸. Le choix de ce critère se justifie par la volonté non seulement d'inclure des sociétés nouvellement en difficulté mais aussi de se focaliser sur un indicateur de résultat particulièrement visible pour les parties prenantes. Dans ce sens, la réalisation d'un résultat négatif peut motiver la mise en place d'une stratégie de communication spécifique dans le but d'atténuer leur réaction. L'échantillon final comprend 73 sociétés en difficulté.

Le tableau 1 présente la répartition des sociétés en fonction de l'année où la difficulté a été constatée⁹. Il souligne la croissance des difficultés subies par les sociétés depuis l'avènement de la crise financière de 2007. En effet, le nombre de sociétés nouvellement en difficulté depuis cette date n'a cessé de progresser jusqu'en 2010 pour atteindre un nombre maximum de 23.

Tableau 1. Répartition de la population de sociétés en difficulté par année d'étude

Année	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Sociétés en difficulté	8	11	19	23	12	73

3.1.2 Population de sociétés saines

Les sociétés ont été considérées comme saines si, au cours de la période d'étude, elles ont obtenu au moins deux résultats comptables et EBIT positifs. Pour figurer dans l'échantillon, elles devaient, en outre, appartenir au même secteur d'activité et présenter une taille comparable aux sociétés en difficulté, et ce l'année où la difficulté a été constatée. Le secteur d'activité a été déterminé d'après la classification internationale ICB (*Industry Classification Benchmark*). Les sociétés ont été appariées sur la base de leur code à 2 chiffres (Industrie et

⁸ Le critère de diminution dans la distribution des dividendes (mobilisé par De Angelo et al. 1994) n'a pas été retenu afin de ne pas réduire de manière trop drastique l'échantillon.

⁹ Année du troisième résultat net ou EBIT négatif consécutif chez les sociétés en difficulté.

Super secteur). La taille, quant à elle, a été appréhendée à partir de la capitalisation boursière (compartiment A, B et C), du nombre de salariés et du total actif¹⁰. La population de sociétés saines comprend ainsi 73 sociétés. Le tableau n°2 présente les principales caractéristiques financières des deux populations, l'année où les sociétés en difficulté ont été retenues.

Tableau 2. Caractéristiques financières de l'échantillon

	Sociétés en difficulté (N=73)					Sociétés saines (N=73)				
	Moy	Ecart - type	Quartiles			Moy	Ecart- type	Quartiles		
			25	50	75			25	50	75
CA	703 119	2 668 706	4 147	29 569	158 511	459 472	1 518 183	28 790	72 018	228 708
RE	-98 344	645 183	-5 118	-1 674	-219	27 193	80 348	1 500	6 655	19 208
Actifs	1 181 221	4 875 159	16 402	74 214	209 393	517 787	1 399 596	33 572	84 937	261 681
Dettes	194 538	759 454	234	7 247	35 576	86 832	247 134	341	4 467	29 335
RN	-113 836	668 831	-9 091	-3 286	-477	15 650	56 856	873	3 186	10 808
Salariés	3 924	13 507	17	189	945	3 236	12 412	62	290	1 575

CA : chiffre d'affaires, RE : Résultat d'exploitation, RN : résultat net, Moy : moyenne

Le tableau 2 révèle que si en moyenne le chiffre d'affaires des sociétés en difficulté (703 119 K€) est nettement plus élevé que celui des sociétés saines (459 472 K€), la différence entre les deux populations est observable au travers de la médiane. En effet, 50 % des sociétés en difficulté ont un chiffre d'affaires inférieur à 29 569 K€ contre 72 018 K€ pour les sociétés saines, soit plus du double. En outre, les sociétés en difficulté apparaissent en moyenne bien plus endettées que les sociétés saines (respectivement 194 538 K€ contre 86 832 K€).

Au total, 523 communiqués de presse émis entre la date de clôture de compte et la date d'annonce des résultats annuels ont été collectés pour les exercices clos entre janvier 2007 et décembre 2011. Ceux-ci ont été obtenus à partir de la base de données *Factiva* ou directement sur les sites internet des sociétés.

3.2 Procédure d'analyse des communiqués de presse

Notre démarche repose sur le postulat selon lequel l'analyse des communiqués de presse permet de rendre compte des stratégies de communication adoptées par les dirigeants. Elle s'est déroulée en deux temps : une identification des segments relatifs à la performance des sociétés (3.2.1) puis une étude de la structuration du discours (3.2.2.).

3.2.1 Identification des segments sur la performance

¹⁰ Le test de comparaison de moyennes de Student n'a pas révélé de différences significatives au seuil de 10% pour les trois facteurs retenus (total actifs, nombre de salariés et capitalisation boursière).

La première étape de l'analyse consiste en l'identification des segments positifs (bonnes nouvelles) et négatifs (mauvaises nouvelles) en matière de performance présents dans les communiqués de presse collectés. La notion de segment apparaît ambiguë dans la littérature. Aussi, Clatworthy et Jones (2003) utilisent de manière indifférenciée les termes de segments et de phrase. De même, Aerts (2001, p. 13) définit un segment comme « *une phrase dans lequel un évènement ou un élément de performance est reliée à la raison ou à la cause de cet évènement ou de cet élément de performance* ». En revanche, Brennan et al. (2009) considèrent un segment comme un groupe de mots faisant référence à une idée. Ceci implique que plusieurs segments peuvent être regroupés dans une même phrase. Cette méthodologie entraîne un codage plus fin des segments d'un texte. Nous nous positionnons donc dans cette lignée. Chaque segment identifié a été associé à une bonne ou mauvaise nouvelle en matière de performance, soit parce qu'il intégrait un mot à connotation positive ou négative, soit parce qu'il exprimait une idée positive ou négative (Brennan et al. 2009). Chaque segment a, en outre, été associé à une dimension de la performance économique et financière ou sociale et environnementale¹¹.

Exemples

« *Le quatrième trimestre est le premier à **bénéficier** de la stratégie de retournement du groupe* segment positif : dimension économique et financière, *cette **progression est encourageante*** » segment positif : dimension économique et financière

« *Le chiffre d'affaires réalisé par le groupe ESR au cours de l'exercice 2010 s'est élevé à 62,0 M€, **en baisse de 8,5 %*** » segment négatif : dimension économique et financière

« *Le score obtenu par Steria est très **encourageant*** segment positif : dimension sociale et environnementale *car il vient **confirmer la légitimité** des mesures que nous prenons pour protéger l'environnement* » segment positif : dimension sociale et environnementale

« *Il convient de noter que le Groupe a **réduit ses effectifs** de 79 personnes depuis septembre 2007* » segment négatif : dimension sociale et environnementale

3.2.2 Etude de la structuration du discours

Pour analyser la structuration du discours des dirigeants dans les communiqués de presse émis durant la période précédant l'annonce des résultats, nous avons mobilisé une méthodologie innovante issue des recherches en linguistique sur les structures discursives : la *Rhetorical Structure Theory* (RST) de Mann et Thompson (1988). La RST est une théorie qui décrit les

¹¹ Afin de garantir l'objectivité de la démarche et d'améliorer la pertinence de la comparaison des résultats obtenus pour les deux populations, les communiqués de presse ont été annotés par deux codeurs et par paires de sociétés. Au bout des vingt premiers communiqués de presse analysés, les différences d'annotation entre les deux codeurs ont été identifiées et résolues.

aspects majeurs de l'organisation d'un texte. Son objectif est de rapporter la structure qui fonde la cohérence textuelle. Pour cela, elle postule un ensemble de possibilités de structures dont on peut observer les occurrences dans les textes. Le *pattern* le plus fréquent est le suivant : deux segments de texte (noyau et satellite) sont reliés de telle sorte que l'un d'eux joue un rôle spécifique par rapport à l'autre. Le noyau est considéré comme la plus importante partie du texte alors que le satellite contribue au noyau et est secondaire. La RST met à jour au total une liste, non exhaustive, de 26 relations¹² qui lient les différents segments d'un texte. La première étape du travail a consisté à sélectionner les relations de cohérence les plus pertinentes pour étudier les stratégies discursives des dirigeants. Après une lecture individuelle des 20 premiers communiqués de presse, six relations sont apparues particulièrement utiles aux 2 codeurs : résultat délibéré, cause non délibérée, évaluation, but, contraste et attribution. Ces relations sont définies dans le tableau 3.

L'utilisation de cette méthodologie présente des avantages notoires. D'une part, l'obtention d'un très bon score inter-annotateurs¹³ (Taboada et Mann 2006) ainsi que son utilisation croissante dans diverses disciplines telles que l'analyse du discours, la linguistique ou la psycholinguistique, tant dans un contexte international (Potter 2008 ; Benwell 1999 ; Azar 1999) que dans un contexte français (Pery-Woodley 2001) en font une théorie reconnue pour sa fiabilité (Taboada et Mann 2006). D'autre part, elle permet ici d'étudier de manière simultanée différentes stratégies discursives mises en avant dans la littérature académique, et d'en révéler de nouvelles.

Aussi, les relations de cause non délibérée et de résultat délibéré font respectivement référence à l'attribution des bonnes ou mauvaises nouvelles à l'environnement externe de la société ou au contraire aux actions entreprises par le dirigeant. La relation de but, quant à elle, permet d'identifier les bonnes ou mauvaises nouvelles qui devraient se concrétiser dans le futur. La relation de contraste fait référence à la présence successive de bonnes et mauvaises nouvelles dans le discours. Elle peut être perçue comme un indicateur du degré de complexité. Enfin, les relations d'évaluation et d'attribution révèlent le degré d'implication du dirigeant, le premier à travers des jugements qui permettent d'apprécier le degré d'optimisme ou de pessimisme de l'information annoncée, et le second en notant la présence dans les

¹² Relations de contenu : attribution, anti-condition, but, cause délibérée, cause non délibérée, circonstance, condition, condition inverse, élaboration, évaluation, inconditionnalité, interprétation, méthode, résultat délibéré, résultat non délibéré, solution ; Relations de présentation : antithèse, arrière-plan, concession, démonstration, facilitation, justification, motivation, préparation, reformulation, résumé.

¹³ Le score inter-annotateur obtenu pour l'étude est de 90%

communiqués de presse de citations de l'équipe dirigeante (Rivière 2010). Le rapprochement de ces relations avec l'annonce de bonnes ou de mauvaises nouvelles vise ainsi à révéler l'existence de stratégies spécifiques en matière de présentation de l'information positive ou négative communiquée.

Tableau 3 : Définitions des relations de cohérence de la RST retenues

Nom de la relation	Intention de l'auteur	Adaptation à l'objectif de la recherche	Exemples ¹⁴
Résultat délibéré	Le lecteur reconnaît que le noyau pourrait être la cause de l'action ou la situation décrite dans le satellite	La bonne ou mauvaise nouvelle est attribuée à une action ou stratégie mise en place par le dirigeant	Le chiffre d'affaires est en croissance de 113%... Ce rebond est essentiellement dû à la réorganisation du réseau de distribution
Cause non délibérée	Le lecteur reconnaît que le satellite a causé le noyau mais que le noyau ne constitue pas une action délibérée	La bonne ou mauvaise nouvelle est attribuée à un élément externe de la volonté du dirigeant	Le ralentissement des activités, particulièrement au cours du 2 ^{ème} semestre du fait de la dégradation de la conjoncture économique, a eu pour effet de limiter la croissance des marges.
Évaluation	Le lecteur reconnaît que le satellite juge le noyau ainsi que la valeur qu'il lui assigne	Le dirigeant porte un jugement sur la bonne ou mauvaise nouvelle annoncée ou ajoute un élément qui permet de considérer favorablement ou défavorablement la nouvelle annoncée	Archos... a réalisé au quatrième trimestre 2009 un CA de 16,2 M euros contre 14,6 M euros pour la même période en 2008, soit une augmentation de 11% ; cette progression est encourageante
But	Le lecteur reconnaît que l'activité ou la situation décrite dans le noyau est amorcée afin de réaliser le satellite	Une action ou stratégie décrite doit permettre d'annoncer une bonne nouvelle dans le futur	Le groupe poursuit sa politique d'investissement et de R&D afin d'assurer ses ambitions de croissance à long terme
Contraste	Le lecteur reconnaît les similarités et les différences données par la comparaison effectuée	Une bonne (mauvaise) nouvelle suit une mauvaise (bonne) nouvelle	Le chiffre d'affaire du second semestre 2010 renoue avec la croissance à 98.2M euros contre 95M euros au S1. Sur l'ensemble de l'exercice 2010, le chiffre d'affaire s'établit à 139.2M euros, en retrait de 6% par rapport à l'exercice précédent
Attribution	Le lecteur reconnaît que les paroles d'un tiers sont rapportées	Le communiqué de presse rapporte les paroles de l'équipe dirigeante	Grek Mark, Président-directeur général de Hubwoo, déclare : « Nous sommes heureux d'annoncer un chiffre d'affaires record dans l'histoire de notre groupe... »

D'après les travaux de Mann et Thompson (1988)

¹⁴ Le noyau est représenté en gras et le satellite en italique.

4. Résultats

Parmi les communiqués de presse collectés pour les sociétés en difficulté (272) et les sociétés saines (251), seuls ceux faisant état de bonnes ou mauvaises nouvelles en matière de performance ont été conservés pour cette étude. L'analyse des résultats obtenus permet de souligner quatre éléments majeurs de la stratégie des dirigeants des sociétés en difficulté durant la période précédant l'annonce des résultats. Ces éléments portent sur un volume de communication accru (4.1), une diffusion étalée dans le temps des bonnes nouvelles (4.2), une diffusion d'informations privilégiant les actionnaires (4.3) et enfin une structuration prudente du discours accompagnée d'une implication personnelle du dirigeant (4.4).

4.1 Un volume de communication accru

Le tableau 4 présente les résultats des comparaisons de moyennes relatives au nombre de communiqués de presse émis par les sociétés en difficulté et les sociétés saines durant la période qui précède l'annonce des résultats.

Tableau 4 : Comparaison de moyennes relatives au nombre de communiqués de presse émis

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Med	Student	Wilcoxon
CP émis sur la performance	111	1.52	1	80	1.096	1	1.903*	-1.887*
CP émis sur la performance de manière volontaire	54	0.74	0	24	0.33	0	2.198**	-2.194**

** et * statistiquement significatif respectivement au seuil de 5% et 10%

CP : communiqués de presse ; SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de communiqués ; Moy : moyenne par société ; Med : médiane

A la lecture du tableau 4, il apparaît qu'en moyenne les sociétés en difficulté ont diffusé 1.52 communiqués de presse sur la performance contre 1.096 pour les sociétés saines durant la période précédant l'annonce des résultats. Cette différence apparaît significative au seuil de 10%. L'hypothèse n°1 est donc validée. Une analyse plus fine des résultats montre que cette différence est principalement due au nombre de communiqués de presse émis volontairement par les sociétés. En effet, les dirigeants des sociétés en difficulté ont diffusé en moyenne 0.74 communiqués volontaires contre 0.33 pour les sociétés saines, soit plus du double. Cette différence apparaît significative au seuil de 5%. Ces résultats semblent accréditer l'hypothèse selon laquelle une augmentation de la fréquence de diffusion des communiqués de presse présenterait un intérêt pour les dirigeants des sociétés en difficulté. Selon la littérature

académique, celle-ci peut en effet contribuer à augmenter la visibilité de la société. Or, l'augmentation de la visibilité peut constituer un moyen d'attirer les analystes financiers et de nouveaux investisseurs, d'améliorer la liquidité des titres et donc de diminuer le coût du capital (Schatt 2005 ; Brennan et Tamarowski 2000). Cette volonté de limiter le coût du capital peut être particulièrement prégnante dans un contexte de difficulté où le recours à de nouveaux financements peut conditionner le redressement de la société (Ben Amar et Zéghal 2006). En outre, l'augmentation de la diffusion d'informations peut constituer un moyen pour préserver la confiance des parties prenantes malgré les difficultés, limiter la survenance de coûts légaux, sauvegarder la réputation des dirigeants (Holder-Webb et Cohen 2007) et par-delà limiter les risques d'éviction.

4.2 Une stratégie d'étalement des bonnes nouvelles en matière de performance

Le tableau 5 présente les résultats des comparaisons de moyennes entre le nombre de segments relatifs aux bonnes et mauvaises nouvelles diffusées par les sociétés en difficulté et saines durant la période précédant l'annonce des résultats.

Tableau 5 : Comparaison de moyennes entre les bonnes et mauvaises nouvelles émises

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Med	Student	Wilcoxon
Bonnes nouvelles	605	8.29	4	765	10.48	8	-1.335	-1.388
Mauvaises nouvelles	153	2.1	1	111	1.52	1	1.352	-1.239

CP : communiqués de presse ; SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de segments ; Moy : moyenne par société ; Med : médiane

Le tableau 5 révèle qu'en moyenne les sociétés en difficultés ont diffusé 8.29 bonnes nouvelles et 2.1 mauvaises nouvelles en matière de performance contre respectivement 10.48 et 1.52 pour les sociétés saines. Les différences observées entre les deux populations n'apparaissent pas significatives et ne permettent pas de valider les hypothèses 2 et 3. Ainsi, quelle que soit la santé financière de la société, les dirigeants insistent davantage sur les bonnes nouvelles durant la période précédant les résultats¹⁵. Si pour les dirigeants des sociétés saines, la diffusion de bonnes nouvelles peut s'expliquer par une volonté de signaler leur bonne gestion et de se distinguer des sociétés moins performantes, la logique est toutefois

¹⁵ Les tests de Student et de Wilcoxon montrent qu'en moyenne le nombre de bonnes nouvelles est statistiquement supérieur au seuil de 1% au nombre de mauvaises nouvelles diffusées, et ce quelle que soit la population étudiée (sociétés en difficulté ou sociétés saines).

autre pour les dirigeants des sociétés en difficulté. En effet, à travers la diffusion de bonnes nouvelles, il s'agit pour eux de rassurer les parties prenantes sur l'avenir et sur leur capacité à redresser la société. En matière de diffusion de mauvaises nouvelles, les dirigeants des sociétés en difficulté semblent adopter une démarche défensive (Djama 2002) en évitant de souligner des informations trop pessimistes pour ne pas accroître l'incertitude quant aux performances futures de l'entreprise (Holder-Webb 2003).

Si cette étude ne permet pas de révéler l'existence de différences significatives entre le nombre de bonnes et mauvaises nouvelles diffusées par les sociétés en difficulté et les sociétés saines, une analyse plus fine des résultats permet néanmoins de compléter nos premières constatations en soulignant une disparité dans le timing de diffusion des bonnes nouvelles entre les deux populations. En effet, les sociétés en difficulté ayant diffusé davantage de communiqués de presse en matière de performance que les sociétés saines (H1), il apparaît que le nombre de segments sur des bonnes nouvelles inclus dans chaque communiqués de presse diffère selon la santé financière de la société.

Tableau 6 : Comparaison de moyennes entre les bonnes et mauvaises nouvelles émises par communiqués de presse

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Med	Student	Wilcoxon
Bonnes nouvelles / CP	605	5.92	4.5	765	11.43	8.33	-3.277***	3.655***
Mauvaises nouvelles / CP	153	1.65	1	111	1.69	1	-0.088	-0.628

*** statistiquement significatif au seuil de 1%

Nb : nombre ; CP : communiqués de presse ; SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de segments ; Moy : moyenne par communiqués de presse ; Med : médiane

Ainsi, le tableau 6 révèle qu'en moyenne le nombre de segments positifs (bonnes nouvelles) en matière de performance diffusés par communiqués de presse est de 5.92 pour les sociétés en difficulté contre 11.43 pour les sociétés saines. Cette différence apparaît significative au seuil de 1%. En revanche, les résultats ne montrent pas de différence significative en ce qui concerne le nombre de segments négatifs (mauvaises nouvelles) diffusés par communiqués de presse entre les sociétés en difficulté (1.65) et les sociétés saines (1.69). L'analyse de ces résultats permet de mettre en exergue l'existence d'une stratégie d'étalement des bonnes nouvelles par les sociétés en difficulté (elles émettent plus de communiqués de presse contenant moins de segments positifs sur la performance), et ce en opposition avec les sociétés saines qui semblent privilégier leur regroupement (elles émettent moins de communiqués de presse mais ceux-ci comprennent plus de segments positifs sur la performance). Deux éléments d'explication peuvent être avancés. D'une part, l'étalement des

bonnes nouvelles dans le temps permet aux sociétés en difficulté de ne pas diffuser un communiqué de presse trop optimiste susceptible d'entraîner une forte réaction du marché, et ce particulièrement durant la période précédant l'annonce d'un troisième résultat déficitaire consécutif. En effet, comme le montrent les résultats obtenus par Botosan et Plumlee (2002), l'accroissement de la diffusion d'informations en dehors du rapport annuel entraînerait un accroissement de la volatilité des cours et à ce titre augmenterait le coût du capital. Dans ce sens, la diffusion progressive des bonnes nouvelles par les sociétés en difficulté viserait à limiter la volatilité des titres et les risques d'augmentation du coût du capital. D'autre part, si les sociétés en difficulté privilégient la communication de bonnes nouvelles pour rassurer les parties prenantes sur le redressement de la société, il demeure que leurs dirigeants par la diffusion étalée de ces nouvelles font preuve d'une certaine modération. La diffusion de communiqués de presse trop optimistes pouvant accroître le risque de non-respect de l'engagement implicite de redresser la société, de survenance de coûts légaux et d'éviction des dirigeants, la diffusion progressive des bonnes nouvelles s'inscrirait davantage dans une démarche de transparence et de prudence vis-à-vis des parties prenantes.

4.3 Une diffusion d'informations réservées aux actionnaires

Le tableau 7 présente les résultats des comparaisons de moyennes relatives aux dimensions de la performance privilégiées par les sociétés en difficulté et les sociétés saines.

Tableau 7 : Dimensions de la performance privilégiées par les dirigeants

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Méd	Student	Wilcoxon
Segments sur les PE et PF	749	10.26	7	846	11.59	9	-0.775	0.602
Segments sur les PS et Penv	11	0.15	0	30	0.41	0	-0.948	-0.1

PE : performance économique ; PF : performance financière ; PS : performance sociale ; Penv : performance environnementale ; SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de segments ; Moy : moyenne par société ; Med : médiane

Le tableau 7 ne révèle aucune différence significative quant au nombre de segments consacrés aux dimensions de la performance par les sociétés en difficulté et les sociétés saines. En moyenne, les dirigeants des sociétés en difficulté ont diffusé 10.26 segments sur les performances économique et financière de la performance et 0.15 segments sur les performances sociale et environnementale, ce qui est semblable au nombre de segments respectivement observés (11.59 et 0.41) pour les sociétés saines. Il ressort ainsi des résultats que les communiqués de presse étudiés sont presque exclusivement consacrés aux dimensions

économique et financière de la performance. La place accordée aux dimensions sociale et environnementale est extrêmement réduite, et ce quelle que soit la santé financière des sociétés. Bien qu'il semble exister une stratégie de hiérarchisation des dimensions de la performance¹⁶, celle-ci est commune aux deux populations. Les hypothèses 4 et 5 ne sont donc pas validées. Ainsi, au travers des communiqués de presse diffusés avant l'annonce des résultats, les dirigeants de sociétés saines ou en difficulté privilégient les informations valorisées par les actionnaires.

4.4 Une structuration prudente du discours et une implication personnelle du dirigeant

Le tableau 8 présente les résultats des comparaisons de moyennes relatives aux relations liant les différents segments du discours des dirigeants des sociétés en difficulté et des sociétés saines. Il ressort que 3 des 6 relations étudiées font l'objet d'une utilisation significativement différente entre les deux populations : l'évaluation positive, le résultat délibéré positif et l'attribution. A la lecture du tableau 8, il apparaît que les sociétés en difficulté ont en moyenne moins recours aux relations d'évaluation positive (1.84) que les sociétés saines (2.92). Cette différence est significative au seuil de 5%.

Tableau 8 : Différences de structuration du discours entre les deux populations

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Méd	Student	Wilcoxon
Évaluation positive	134	1,84	1	213	2,92	2	-2,238**	2,062**
Évaluation négative	8	0,11	0	11	0,15	0	-0,575	0,516
Cause non délibérée positive	19	0,26	0	29	0,4	0	-0,804	0,285
Cause non délibérée négative	38	0,52	0	30	0,41	0	0,768	-0,592
Résultat délibéré positif	33	0,45	0	65	0,89	0	-2,105**	2,062**
Résultat délibéré négatif	15	0,21	0	11	0,15	0	0,728	-0,734
But	24	0,33	0	20	0,27	0	0,462	-0,734
Contraste	47	0,64	0	56	0,77	0	-0,682	0,471
Attribution	42	0,58	0	11	0,15	0	2,661***	-2,582***

*** et ** statistiquement significatif respectivement au seuil de 1% et 5%.

SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de segments ; Moy : moyenne par société ; Med : médiane

¹⁶ Les tests de Student et de Wilcoxon montrent que le nombre de segments consacrés aux performances économique et financière est significativement supérieur (au seuil de 1%) au nombre de segments consacrés aux performances sociale et environnementale diffusés durant la période précédant l'annonce des résultats, et ce pour les deux populations.

La relation *d'évaluation positive* traduit le jugement positif porté par le dirigeant sur l'information communiquée et donc sur son degré d'optimisme quant à l'information annoncée. En revanche, l'emploi de relations *d'évaluation négative* ne diffère pas d'une population à une autre. Ces premiers résultats confortent nos précédentes constatations selon lesquelles les dirigeants de sociétés en difficulté, s'ils cherchent à mettre en avant les bonnes nouvelles en comparaison des mauvaises, font néanmoins preuve de prudence par rapport aux sociétés saines en structurant leur discours de sorte à ne pas paraître trop optimistes. Dans la même perspective, le recours aux relations de *résultat délibéré positif*, traduisant l'attribution de bonnes nouvelles aux actions ou stratégies mises en œuvre par la société, est significativement (au seuil de 5%) moins important pour les sociétés en difficultés (0,45) que pour les sociétés saines (0,89). En revanche, l'utilisation de relations de *cause non délibérée négative*, visant à attribuer les mauvaises nouvelles à des éléments de l'environnement externe, ne diffère pas statistiquement selon la santé financière des sociétés. Les résultats obtenus, s'ils confortent la littérature antérieure selon laquelle les dirigeants ont tendance à s'attribuer les bonnes nouvelles et attribuer les mauvaises nouvelles à des événements extérieurs (Aerts et Cheng 2011 ; Clatworthy et Jones 2003 ; Aerts 1994), suggèrent là encore une présentation des bonnes nouvelles chez les sociétés en difficulté plus discrète que chez les sociétés saines.

L'emploi de relations d'*attribution* consiste à intégrer des citations de l'équipe dirigeante dans les communiqués de presse. Celui-ci témoigne du degré d'implication des dirigeants ainsi que la personification des éléments annoncés (Martinez et Saboly 2005). Il ressort du tableau 8 qu'en moyenne les sociétés en difficulté ont davantage recours aux relations d'*attribution* (0.58) que les sociétés saines (0.15). Ce résultat apparaît significatif au seuil de 1%. Ainsi, les dirigeants des sociétés en difficulté semblent davantage s'impliquer personnellement que dans les sociétés saines tout en faisant preuve d'une certaine retenue en matière d'annonces de bonnes nouvelles.

L'emploi de relations de *but* qui renvoie à l'objectif de concrétisation future des actions entreprises par les sociétés n'apparaît pas ici spécifique à une population donnée. Nos travaux ne rejoignent donc pas sur ce point les conclusions de Clatworthy et Jones (2006) selon lesquelles les sociétés en déclin orienteraient leur discours sur des informations futures. Il en est de même pour le recours aux relations de contraste consistant à faire successivement référence dans un communiqué de presse à des bonnes et mauvaises nouvelles et à complexifier la structure du discours. Les premiers résultats ne montrent pas de différences

significatives entre les sociétés saines et en difficulté. Une analyse plus fine révèle toutefois une volonté des dirigeants des sociétés en difficulté de rendre plus intelligible leur discours. En effet, lorsque l'on considère le recours aux relations de contraste par communiqué de presse (tableau 9), les résultats révèlent un usage statistiquement moins fréquent (au seuil de 10%) à ce type de relations chez les sociétés en difficulté (0.508) par rapport aux sociétés saines (0.837). Ce dernier résultat conforte les conclusions précédentes selon lesquelles les dirigeants des sociétés en difficulté adopteraient une stratégie visant à améliorer la transparence vis-à-vis des parties prenantes.

Tableau 9 : Comparaison de moyennes des relations de contraste émises par communiqués de presse

Variables	SD			SS			Tests de significativité	
	N	Moy	Med	N	Moy	Med	Student	Wilcoxon
Contraste	47	0.508	0	56	0.837	0.33	-1.727*	1.661*

* statistiquement significatif au seuil de 10%

Nb : nombre ; CP : communiqués de presse ; SD : sociétés en difficulté ; SS : sociétés saines ; N : nombre de relations ; Moy : moyenne par communiqués de presse ; Med : médiane

Dans l'ensemble, ces résultats tendent donc à confirmer l'hypothèse 6 selon laquelle les dirigeants des sociétés structurent différemment leurs discours avant l'annonce des résultats annuels selon la santé financière de leur société.

Conclusion

L'objectif de ce travail était d'étudier si les dirigeants des sociétés en difficulté adoptent des stratégies spécifiques en matière de communication sur la performance durant la période qui précède l'annonce des résultats de l'exercice. Pour cela, les communiqués de presse sur la performance émis entre la date de clôture des comptes et l'annonce des résultats annuels par 146 sociétés françaises cotées sur le marché réglementé (73 en difficulté et 73 saines) ont été analysés.

Quatre résultats majeurs se sont dégagés. D'abord, les sociétés en difficulté diffusent plus de communiqués de presse en matière de performance que les sociétés saines. En outre, s'il n'y a pas de différence significative entre le nombre de bonnes et de mauvaises nouvelles émises par les deux populations, les résultats suggèrent une stratégie d'étalement des bonnes nouvelles dans le temps de la part des sociétés en difficulté (elles émettent plus de communiqués de presse mais ceux-ci contiennent moins de bonnes nouvelles en matière de

performance) par rapport aux sociétés saines qui privilégient une stratégie de regroupement (elles émettent moins de communiqués de presse mais ceux-ci comprennent plus de bonnes nouvelles). En revanche, l'importance accordée aux différentes dimensions de la performance ne diffère pas selon la santé financière de la société. Dans les deux cas, les dirigeants privilégient les informations valorisées par les actionnaires. Enfin, la structuration du discours diffère selon la situation financière de la société. D'une part, les communiqués de presse des sociétés en difficulté rapportent davantage la parole du dirigeant que ceux des sociétés saines, suggérant ainsi un degré d'implication plus fort. D'autre part, les sociétés en difficulté restent modérées dans la manière de présenter les bonnes nouvelles, et ce en comparaison avec les sociétés saines. Dans l'ensemble, les résultats soulignent une volonté de transparence des dirigeants des sociétés en difficulté qui chercheraient à préserver la confiance des parties prenantes et à limiter leur risque d'éviction.

La communication sur la performance apparaît dès lors comme un véritable outil stratégique mobilisé par les dirigeants des sociétés en difficulté. A ce titre, ce travail est susceptible d'intéresser tant le législateur que les lecteurs de l'information financière. En effet, si l'AMF impose aux sociétés cotées sur le marché réglementé le respect de certaines obligations en matière de communication, la latitude discrétionnaire laissée aux dirigeants en ce qui concerne la présentation de cette information apparaît comme un « vide juridique » susceptible d'entraîner une perception erronée des performances réelles de la société. Par ailleurs, en matière d'informations volontaires, les parties prenantes doivent avoir conscience des enjeux de la diffusion d'informations et des arbitrages susceptibles d'avoir été effectués avant que ces informations ne leur soient divulguées. Sur le plan méthodologique, la mobilisation d'une théorie d'analyse du discours (RST) issue des sciences du langage permet d'améliorer la finesse et la diversité des résultats obtenus. Il s'agit ainsi d'observer le discours des dirigeants comme un tout cohérent, résultat de la mise en place d'une stratégie, et non comme une suite de mots indépendants les uns des autres.

Pour autant, ce travail n'est pas exempt de limites. La principale réside dans le choix des critères d'identification des sociétés en difficulté. Ainsi, des travaux complémentaires qui mobiliseraient d'autres critères de difficulté mériteraient d'être menés afin de conforter le lien entre la communication sur la performance et la santé financière de la société. Par ailleurs, une analyse dynamique du discours des dirigeants des sociétés en difficulté peut être envisagée afin d'étudier la stratégie de communication sur la performance des dirigeants en fonction de l'évolution des difficultés.

Bibliographie

- Aerts, W. (1994). On the use of accounting logic as an explanatory category in narrative accounting disclosures. *Accounting, Organizations and Society* 19 (4/5): 337-353.
- Aerts, W. (2001). Inertia in the attributional content of annual accounting narratives. *The European Accounting Review* 10 (1): 3-32.
- Aerts, W., Cheng, P. (2011). Causal disclosures on earnings and earnings management in an IPO setting. *Journal of Accounting Public Policy* 30: 431-459.
- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly journal of economics* 90: 629-650.
- Aubert, F., Louhichi, W. (2011). L'impact informationnel de l'alerte aux résultats sur l'annonce du résultat annuel. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 17 (2): 11-36.
- Azar, M. (1999). Argumentative text as rhetorical structure: an application of rhetorical structure theory. *Argumentation* 13 (1): 97-114.
- Baird, L. (1986). *Managing performance*. New York: John Wiley.
- Belkaoui, A. (1976). The impact of the disclosure on the environmental effects of organizational behavior on the market. *Financial management* 2 (1): 26-31.
- Bellini, B., Delattre E. (2005). L'impact boursier des annonces environnementales en France. Journée du développement durable AIMS, Aix en Provence.
- Ben Amar, W., Zéghal D. (2006). La communication volontaire d'informations par les entreprises en difficulté financière. 27^{ième} Congrès de l'Association Française de Comptabilité, Tunisie.
- Benwell, B. (1999). The organization of knowledge in british university tutorial discourse: issues, pedagogic discourse, strategies and disciplinary identity. *Pragmatics* 9 (4): 535-565.
- Bessire, D. (1999). Définir la performance. *Comptabilité-contrôle-audit* 5 (2): 127-150.
- Botosan, C.A., (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72 (3): 323-349.
- Botosan, C.A., Plumlee, M.A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40 (1): 21-40.
- Bouquin, H. (1986). *Le contrôle de gestion*. Paris: Presses universitaires de France.
- Bourguignon, A. (1995). La performance, essais de définition. *Revue française de comptabilité* 269: 60-65.

- Bourguignon, A. (1997). Sous les pavés, la plage...ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable : l'exemple de la performance. *Comptabilité contrôle audit* 3 (1): 89-101.
- Brennan, M.J., Tamarowski, C. (2000). Investors relations, liquidity, and stock prices. *Journal of Applied Corporate Finance* 12 (4): 26-37.
- Brennan, N.M., Guillamon-Saorin, E., Pierce, A. (2009). Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 22 (5): 789-832.
- Cameron, K.S., Kim, M.U., Whetten, D.A. (1987). Organizational effects of decline and turbulence. *Administrative Science Quarterly* 32: 222-240.
- Charreaux, G., Desbrières, P. (1998). Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance Contrôle Stratégie* 1 (2): 57-88.
- Chekkar, R., Onnée, S. (2006). Les discours managériaux dans le processus de communication financière : une analyse longitudinale du cas Saint-Gobain. *Entreprises et histoire* 42: 46-63.
- Chekkar, R., Onnée, S. (2010). Gestion de la relation avec les parties prenantes et communication financière dans un contexte de crise : le cas de la Société Générale de 1988 à 1999. 15^{ème} journée d'Histoires de la comptabilité et du management, Paris.
- Cho, C.H., Patten, D.M. (2007). The rôle of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note. *Accounting, Organizations and Society* 32: 639-647.
- Cianci, A.M., Kaplan, S.E. (2010). The effect of CEO reputation for poor performance on investors' judgments about the company's future performance and management. *Accounting, Organizations and Society* 35: 478-495.
- Clatworthy, M., Jones, M.J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting Auditing and Accountability Journal* 14 (3): 311-326.
- Clatworthy, M., Jones, M.J. (2003). Financial reporting of good news and bad news : evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research* 33 (3): 171-185.
- Clatworthy, M., Jones, M.J. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing and Accountability* 19 (4): 493-511.
- Cormier, D., Magnan, M. (1995). La gestion stratégique des résultats : le cas des firmes publiant des prévisions lors d'un premier appel public à l'épargne. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 1 (1): 45-61.
- Courtis, J.K. (1986). An investigation into annual report: readability and corporate risk-return relationships. *Accounting and Business Research* 16 (64): 285-294.

- Courtis, J.K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 11 (4): 459-471.
- D'Aveni, R.A., Mc Millan, I.C. (1990). Crisis and the content of managerial communications: a study of the focus of the attention of top managers in surviving and failing firms. *Administrative Science Quarterly* 35: 634-657.
- De Angelo, H., De Angelo, L. (1990). Dividend policy and financial distress: an empirical investigation of troubled NYSE firms. *The Journal of Finance* 45 (5): 1415-1431.
- De Angelo, H., De Angelo, L., Skinner, D.J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17: 113-143.
- Diamond, W.D., Verrecchia, R.E. (1990). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance* 46 (4): 1325-1359.
- Djama, C. (2002). Les choix comptables et financiers des dirigeants d'entreprises en difficulté : approches théoriques et empirique sur le marché boursier français. Doctorat en sciences de gestion, Toulouse: Université Toulouse 1 Capitole.
- Dye, R.A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 123-145.
- Escaffre, L. (1999). La qualité d'une représentation comptable de la performance. 2ème congrès de l'Association Française de Comptabilité, Bordeaux.
- Frost, C.A. (1997). Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics* 23: 163-187.
- Ghoul, S.E. (2004). An empirical investigation of corporate risk-taking in financial distress. *Finance India* 28: 703-721.
- Gilson, S.C., Vetsuypens, M.R. (1993). CEO compensation in financially distressed firms: an empirical analysis. *The Journal of Finance* 48 (2): 425-458.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- Gupta, S., Goldar, B. (2003). Do stock markets penalise environment-unfriendly behavior? Evidence from India. Working Paper, Center for Development Economics.
- Healy, P.M., Papelu, K.G. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *American Accounting Association* 7 (1): 1-11.
- Holder-Webb, L. (2003). Strategic Use of Disclosure Policy in Distressed Firms. Working Paper, University of Wisconsin-Madison

- Holder-Webb, L., Cohen, J.R. (2007). The association between disclosure, distress and failure. *Journal of Business Ethics* 75: 301-314.
- Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D. (1990). The rôle of banks in reducing the costs of financial distress in Japan. *Journal of financial economics* 27: 67-88.
- Jacot, J.H., Micaelli, J.P. (1996). *La performance économique en entreprise*. Paris : Hermès.
- Jostarndt, P., Sautner, Z. (2008). Financial distress, corporate control and manager turnover. *Journal of banking & finance* 32: 2188-2204.
- Kaplan, R.S, Norton, D.P (1997). *Le tableau de bord prospectif*. Paris: Editions d'Organisation.
- Kasznik, R., Lev, B. (1995). To warn or not to warn: management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review* 70 (1): 113-134.
- Lebas, M. (1995). Oui, il faut définir la performance. *Revue française de comptabilité* 269: 66-71.
- Lev, B., Penman, S.H. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. *Journal of Accounting Research* 28 (1): 49-76.
- Libby, R., Tan, H.T. (1999). Analysts' reactions to warnings of negative earnings surprises. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 415-435.
- Lorino, P. (1995). *Comptes et récits de la performance. Essai sur le pilotage de l'entreprise*. Paris: Les Éditions d'Organisation.
- Mann, W., Thompson, S.A. (1988). Rhetorical structure theory: toward a functional theory of text organization. *Text* 8 (3): 243-281.
- Martinez, I., Dejean, F. (2009). Communication environnementale des entreprises du SBF120 : déterminants et conséquences sur le coût du capital actions. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 15 (1): 55-78.
- Martinez, I., Saboly, M. (2005). Alerte sur résultats : confirmation ou anticipation des difficultés ? *Revue Internationale de Gestion* 30 (3): 49-58.
- Morin, E.M., Savoie, A., Beaudin, G. (1994). *L'efficacité de l'organisation : théories, représentations et mesures*. Montréal: Gaetan Morin Éditeur.
- Peltier-Rivest, D. (1999). The determinants of accounting choices in troubled companies. *Quarterly journal of business and economics* 38 (4): 28-44.
- Pery-Woodley, M.P. (2001). Modes d'organisation et de signalisation dans des textes procéduraux. *Langages* 141: 28-46.
- Pesqueux, Y. (2004). La notion de performance globale. 5ième Forum International ETHICS, Tunisie.

- Potter, A. (2008). Interactional coherence in asynchronous learning networks: a rhetorical approach. *Internet and Higher Education* 11: 87-97.
- Quinn, R.E., Rohrbaugh, J. (1981). A competing values approach to organizational effectiveness. *Public Productivity Review* 5 (2): 122-140.
- Quinn, R.E., Rorhbaugh, J. (1983). A spatial model of effectiveness criteria: towards a competing values approach to organizational analysis. *Management Science* 29 (3): 363-377.
- Reynaud, E., Depoers, F., Schneider Maunoury, G. (2003). Comment mesurer la performance durable des entreprises ? Proposition d'une grille d'indicateurs. *Gestion* 2000 20 (2): 13-29.
- Richardson, A.J., Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society* 26: 597-616.
- Rivière, A. (2010). Politique de réduction des coûts et communication financière : ritualisme, opportunisme ou nomadisme ? *Comptabilité-Contrôle-Audit* 16 (2) : 127-158.
- Ross, S.A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics* 8 (1): 23-40.
- Rutherford, B.A. (2003). Obfuscation, textual complexity and the role of regulated narrative accounting disclosure in corporate governance. *Journal of Management and Governance* 7: 187-210.
- Saboly, M. (1994). Les déterminants de la qualité des produits comptables des entreprises : le rôle du dirigeant. Doctorat en sciences de gestion, Poitiers: Université de Poitiers.
- Saboly, M. (2001). Information comptable et défaillance des entreprises. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 7 (2): 67-86.
- Saulquin, J.Y., Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance : complémentarité ou substituabilité. *La Revue des Sciences de Gestion* 223 : 57-65.
- Schatt, A. (2005). Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises. Cahier de recherche, Université de Franche-Comté et LEG/FARGO Dijon.
- Skinner, D.J. (1994). Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research* 32 (1): 38-60.
- Skinner, D.J. (1997). Earnings disclosure and stockholders lawsuits. *Journal of Accounting and Economics* 23: 249-282.
- Soffer, L.C., Thiagarajan, S.R., Walther, B.R. (2000). Earnings preannouncement strategies. *Review of Accounting Studies* 5: 5-26

- Subramanian, R., Insley, R.G., Blackwell, R.D. (1993). Performance and readability: a comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations. *The Journal of Business Communication* 30 (1): 49-61.
- Taboada, M., Mann, W.C. (2006). Rhetorical structure theory: looking back and moving ahead. *Discourse studies* 8 (3): 423-459.
- Tan, H.T., Libby, R., Hunton, J.E. (2002). Analysts' reactions to earnings preannouncement strategies. *Journal of Accounting Research* 40 (1): 223-246.
- Verrecchia, R.E. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 12: 365-380.
- Verrecchia, R.E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32: 97-180.
- Warner, J.B., Watts, R.L., Wruck, K.H. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics* 20: 461-492.