



HAL
open science

QUELLES STRATEGIES DE DIFFUSION POUR LES ANNONCES DE REDUCTION D'EFFECTIFS ? LE CAS DES ENTREPRISES FRANCAISES COTEES

Marie-Anne Verdier

► **To cite this version:**

Marie-Anne Verdier. QUELLES STRATEGIES DE DIFFUSION POUR LES ANNONCES DE REDUCTION D'EFFECTIFS ? LE CAS DES ENTREPRISES FRANCAISES COTEES. Mesure, évaluation, notation – les comptabilités de la société du calcul, May 2014, Lille, France. pp.cd-rom. hal-01899749

HAL Id: hal-01899749

<https://hal.science/hal-01899749>

Submitted on 19 Oct 2018

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.

QUELLES STRATEGIES DE DIFFUSION POUR LES ANNONCES DE REDUCTION D'EFFECTIFS ? LE CAS DES ENTREPRISES FRANCAISES COTEES

Marie-Anne Verdier,
Laboratoire Centre de Recherche en Management-CNRS
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 les communiqués d'annonce de réduction d'effectifs et à observer si les stratégies de diffusion d'informations adoptées à cette occasion diffèrent en fonction de la nature proactive ou réactive de l'opération. L'analyse de contenu réalisée sur un corpus constitué de 88 communiqués de presse révèle trois principaux résultats. Tout d'abord, dans le cadre des opérations proactives (réactives), les annonces sont réalisées dans des communiqués spécifiques (non spécifiques) à l'opération. Ensuite, les informations diffusées en matière de performance sont optimistes et prospectives, et ce quelle que soit la nature de l'opération. Enfin, les causes invoquées pour justifier l'opération s'inscrivent dans une stratégie défensive. Ce comportement est amplifié dans le cadre des opérations réactives. De façon générale, nos résultats tendent à montrer que les stratégies de diffusion d'informations adoptées par les dirigeants dans notre contexte sont plus liées à l'opération qu'aux performances réelles de l'entreprise.

Mots clés : réduction d'effectifs, annonces, communiqués de presse, coûts politiques

Abstract: This article aims to study press releases issued by managers to announce workforce reductions and to examine whether disclosure strategies adopted in these press releases differ according to the cause of the operation (proactive or reactive). The content analysis leads on a sample of 88 press releases reveals three main results. First, in proactive (reactive) operations, managers announce the workforce reduction in a press release specifically issued for the event (non-specific press release). Second, information disclosed about performance is optimistic and prospective in both proactive and reactive operations. Finally, managers engage in a defensive strategy to justify the operation. This behavior is stronger in reactive operations than in proactive operations. Overall, our results provide evidence that the disclosure strategies adopted by managers are more associated with the operation than the firms' current performance.

Keywords: workforce reductions, announcements, press releases, political costs

Introduction

Les annonces de réduction d'effectifs font aujourd'hui régulièrement la une des médias. L'appétence des journaux pour ces événements peut s'expliquer par le fait qu'ils sont en prise à la fois sur des problématiques économique-financières et politico-éthiques. Les réductions

d'effectifs ont donc une visibilité publique importante, et ce d'autant plus que leur nombre a considérablement augmenté ces 10 dernières années. D'après l'*European Monitoring Centre on Change*¹, le nombre d'emplois supprimés par les entreprises françaises est ainsi passé de 28 159 en 2002 à 95 624 en 2008. En 2012, 58 079 emplois ont été supprimés.

Les réductions d'effectifs correspondent à une diminution significative du nombre de contrat de travail existant dans l'entreprise. Elles incluent tant les licenciements que les plans de départs volontaires, les départs à la retraite anticipés, les départs non remplacés... (Wayhan et Werner 2000). Les études antérieures portant sur cet objet de recherche se sont principalement intéressées aux conséquences des annonces de réductions d'effectifs sur les performances futures des entreprises (Iqbal and Akhigbe 1997 ; Espahbodi et al. 2000 ; Chalos and Chen 2002 ; Marques et al. 2011) ou sur le cours de bourse (Worrell et al. 1991 ; Lee 1997 ; Chen et al. 2001 ; McKnight et al. 2002 ; Allouche et al. 2008 ; Capelle-Blancard et Tatu 2012).

Cependant, à ce jour, les modalités (support et contenu) d'annonce de ces opérations ont fait l'objet de peu d'attention. Elles ne sont pourtant pas exemptes d'intérêt. D'une part, l'existence d'asymétrie d'information entre les dirigeants et les parties prenantes sociales² octroie aux premiers un avantage stratégique qui leur donne l'opportunité de mettre en place des stratégies comptables et/ou de diffusion d'informations dans le but de minimiser le pouvoir de négociation des second (Watts et Zimmerman 1978, 1986 ; De Angelo et De Angelo 1991 ; Hilary 2006). D'autre part, l'annonce d'une réduction d'effectifs est susceptible d'entraîner la réaction de plusieurs groupes de pression. En effet, outre les parties prenantes sociales, le législateur et l'opinion publique peuvent imposer aux entreprises des coûts non prévus initialement par l'équipe dirigeante, respectivement par l'adoption d'une nouvelle réglementation ou par le biais de boycotts. Le risque de survenance de coûts politiques est donc particulièrement fort, ce qui peut inciter les dirigeants à adopter des stratégies spécifiques lors de l'annonce de l'opération afin de minimiser ce risque. Bien que ces stratégies puissent prendre plusieurs formes (gestion des résultats, timing de l'annonce...), cette étude se concentre sur les informations diffusées par les dirigeants lors des annonces de réduction d'effectifs. Plus précisément, trois composantes de l'annonce sont observées : le type de communiqué de presse émis (spécifique ou non spécifique), le ton du communiqué (optimiste ou pessimiste) et les causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'opération.

¹ Source : <http://www.eurofound.europa.eu/emcc/erm/index.php?template=stats>

² Les parties prenantes sociales regroupent les salariés ainsi que leurs représentants (CE, syndicats, délégués du personnel...)

Les réductions d'effectifs peuvent être engagées de manière proactive pour renforcer les performances jugées insuffisantes au vu des conditions offertes par l'environnement macro-économique ou dans une logique réactive, afin de répondre à un déclin des performances (Freeman et Cameron 1993). Les enjeux relatifs aux annonces de ces opérations sont donc susceptibles de différer puisque dans les premières, les bonnes performances enregistrées par les entreprises renforcent le risque d'apparition de coûts politiques alors que dans les secondes, les faibles performances affichées contraignent les dirigeants à justifier l'opération aux parties prenantes sociales tout en rassurant les actionnaires sur leur capacité à redresser la situation de l'entreprise. L'objectif de l'étude est donc d'observer si les stratégies de diffusion d'informations adoptées lors des annonces de réduction d'effectifs diffèrent selon la nature proactive ou réactive de l'opération.

L'étude empirique est basée sur un corpus de 88 communiqués d'annonces réalisées par 58 entreprises françaises cotées entre 2007 et 2012. Pour étudier les communiqués de presse, une analyse de contenu a été réalisée. Elle révèle trois principaux résultats. Tout d'abord, le type de communiqué émis pour annoncer la réduction d'effectifs diffère selon la nature de l'opération. Dans le cadre des opérations proactives, les dirigeants émettent un communiqué spécifique à l'opération pour expliciter la réduction d'effectifs envisagée. Ceci semble témoigner de leur volonté de conserver la maîtrise de leur communication afin de limiter la survenance de coûts politiques. Dans le cadre des opérations réactives, les annonces sont réalisées dans des communiqués spécifiques à un plan global de restructuration ou dans des communiqués non spécifiques. En ce qui concerne le contenu des communiqués, les informations diffusées sont généralement optimistes et prospectives, et ce quelle que soit la nature de l'opération. Conformément à la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky 1979), il semble que les dirigeants favorisent la diffusion de bonnes nouvelles dans le but de susciter une réaction positive des parties prenantes et du marché. Enfin, les entreprises adoptent une stratégie défensive en ce qui concerne l'annonce des causes de l'opération. Celle-ci se caractérise par l'attribution des réductions d'effectifs à des éléments indépendants de la volonté du dirigeant, tels que la survenance de difficultés ou de contre-performances, les faiblesses de l'environnement externe... Bien que cette stratégie défensive soit adoptée par toutes les entreprises de l'échantillon, elle est cependant plus forte dans le cadre des opérations réactives.

L'article s'articule comme suit. La section 1 précise les motivations des dirigeants à adopter des stratégies spécifiques dans le contexte des réductions d'effectifs. La section 2 propose une

revue de la littérature sur le sujet et présente les hypothèses de recherche. La méthodologie de l'étude est présentée dans une troisième section et les résultats sont exposés dans une quatrième section. Enfin, la section 5 met en perspective les résultats obtenus avec les études antérieures et conclue l'article.

1. Contexte de la recherche

L'annonce d'une réduction d'effectifs s'inscrit dans le cadre de la diffusion volontaire d'informations. En effet, bien que l'article L. 2323-15 du code du travail impose aux dirigeants de communiquer le projet de réduction des effectifs au comité d'entreprise (CE) et à défaut aux délégués du personnel (art L. 2323-6), aucune obligation n'incombe aux dirigeants en ce qui concerne la diffusion externe de l'opération³. La littérature académique souligne que la diffusion volontaire d'informations constitue un moyen pour les dirigeants de réduire l'asymétrie d'information avec les parties prenantes (Depoers 2000 ; Verrechia 2001). Or, dans le contexte spécifique des réductions d'effectifs, potentiellement source de tension avec les parties prenantes sociales, l'annonce volontaire de l'opération peut également constituer un moyen pour les dirigeants de mettre en place des stratégies spécifiques dans le but de favoriser l'avis positif du CE⁴ et au-delà de minimiser la contestation sociale et le mécontentement du public. Les motivations des dirigeants à s'engager dans de telles stratégies sont donc susceptibles de différer selon la nature proactive (1.1) ou réactive (1.2) de l'opération.

1.1 Les motivations des dirigeants à l'annonce d'une réduction d'effectifs proactive

Les opérations proactives sont engagées dans une logique d'efficacité dans le but d'améliorer les performances de l'entreprise (Freeman et Cameron 1993). L'entreprise présentant une situation financière saine, l'opération peut paraître injustifiée aux yeux des parties prenantes sociales et de l'opinion publique. Dès lors, ces opérations sont particulièrement source de

³ L'article 116 de la loi NRE de 2001 impose aux entreprises cotées sur un marché réglementé de diffuser dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire toutes les « *informations relatives aux plans de réduction des effectifs et de sauvegarde de l'emploi, aux efforts de reclassement, aux réembauches et aux mesures d'accompagnement* ». Cependant, cette information ne peut être considérée comme une annonce dans la mesure où elle intervient une fois l'opération achevée.

⁴ L'article L. 2323-15 précise que le comité d'entreprise doit être « *saisi en temps utile des projets de restructuration et de compression des effectifs* ». Il émet ensuite « *un avis sur l'opération projetée et ses modalités d'application* ». *Cet avis est transmis à l'autorité administrative* ».

coûts politiques (Watts et Zimmerman 1978, 1986). Dans le contexte spécifique des réductions d'effectifs, ces coûts peuvent apparaître sous trois formes. Premièrement, en réaction à l'annonce, les parties prenantes sociales peuvent mettre en place des actions ou revendications spécifiques telles que des grèves, la demande d'annulation de l'opération en justice ou l'augmentation des indemnités de licenciement. En effet, la présentation d'une situation financière saine accroît le pouvoir de négociation des parties prenantes sociales face à la direction et donc augmente le risque d'apparition de coûts politiques (Watts et Zimmerman 1978, 1986 ; De Angelo et al. 1991 ; Hilary 2006).

Deuxièmement, Watts et Zimmerman (1978, 1986) soulignent que le secteur politique est fortement influencé par les revendications de certains groupes de pressions tels que les syndicats ou les associations environnementales. De ce fait, les parties prenantes sociales, mécontentes de la réduction d'effectifs annoncée, peuvent exercer une pression sur le gouvernement afin de remédier à cette situation⁵.

Enfin, les coûts politiques peuvent être infligés directement par le public, notamment lorsque l'opération est largement commentée dans les médias. En effet, plusieurs études soulignent l'influence négative des annonces de réduction d'effectifs sur la réputation des entreprises (Cambinos-Dubernet 2003 ; Zyglidopoulos 2005 ; Flanagan et Shaughnessy 2005) ainsi que les actions de boycotts menées par les consommateurs pour contester ces opérations (Hunter et al. 2008). Dans ce contexte, les dirigeants peuvent adopter des stratégies de diffusion d'informations spécifiques dans le but de limiter le risque d'apparition de coûts politiques.

1.2 Les motivations des dirigeants à l'annonce d'une réduction d'effectifs réactive

Les opérations réactives sont engagées par des entreprises en déclin de performance dans le but de réagir face à une situation de difficulté ou aux faiblesses de l'environnement macro-économique (Freeman et Cameron 1993). Cette situation multiplie les conflits d'intérêts avec les parties prenantes. D'une part, les dirigeants doivent faire face à la gestion du conflit avec les salariés et les syndicats. Toutefois, bien que les coûts politiques exposés pour les opérations proactives soient également susceptibles de survenir dans le cadre des opérations réactives, le risque apparaît moindre dans le sens où la situation financière de l'entreprise est

⁵ En témoigne l'intervention du ministre du redressement productif français dans les opérations récentes telles que PSA, Sanofi ou Arcelor-Mittal ainsi que la loi sur la sécurisation de l'emploi mise en place pour faire face à la multiplication des réductions d'effectifs dans les entreprises françaises.

plus à même de justifier l'opération. D'autre part, l'étude de De Angelo et al. (1990) montrent que, dans un contexte de difficulté, les entreprises réduisent drastiquement le montant des dividendes distribués, ce qui est susceptible d'accroître les conflits d'intérêts avec les actionnaires. Dans ce sens, Gilson (1989) met en exergue que le risque de perdre leur emploi est plus fort chez les dirigeants d'entreprises en difficulté. De même, plusieurs auteurs mentionnent que la crédibilité des dirigeants peut être aisément remise en cause dans un contexte de déclin des performances (Gilson 1989 ; Wruck 1990 ; Holder-Webb and Cohen 2007 ; Kothari et al. 2009). Dès lors, D'Aveni et Mac Millan (1990) et Healy et Papelu (2001) avancent que la diffusion d'informations constitue un outil critique pour les dirigeants d'entreprises en difficulté ou en déclin. Dans le contexte des réductions d'effectifs, la diffusion d'informations fait face à un double enjeu : éviter les coûts politiques tout en rassurant les actionnaires sur la capacité des dirigeants à redresser la situation financière de l'entreprise.

2. Revue de la littérature et hypothèses de recherche

Comme le note Pourtier (2004 p. 83), la diffusion volontaire d'informations revêt « *une multitude de formes* ». Elle peut être abordée par les chercheurs au travers de l'étude du support de communication choisi, du timing de l'annonce de l'information, de son contenu... Trois volets de cette diffusion d'informations sont abordés dans cette étude. Le premier s'intéresse au support de l'annonce (type de communiqués de presse émis pour annoncer l'opération) (2.1), le deuxième et le troisième s'attachent à observer le contenu de l'annonce via l'étude du ton des communiqués (2.2) et des causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'opération (2.3).

2.1 Type de communiqués de presse

Files et al. (2009) identifient trois manières d'annoncer une information dans un communiqué de presse. Tout d'abord, l'information peut être fortement mise en avant dans le document. Elle est alors mentionnée dans le titre et est explicitée dans le corps du document. Dans un second cas, elle est mentionnée avec précision dans le corps du texte mais pas dans le titre. Enfin, elle est faiblement mise en avant lorsqu'elle est juste stipulée dans le corps de l'article.

Leurs résultats montrent que la manière dont l'information est annoncée dans le communiqué de presse influence la réaction des marchés.

L'étude la plus proche de la nôtre a été réalisée par Rivière (2007, 2010) et s'intéresse aux annonces de politiques de réduction de coûts. Si ces dernières peuvent inclure des réductions d'effectifs, elles ont cependant une portée plus large⁶. L'étude porte sur l'analyse de 89 communiqués d'annonces de réduction de coûts émis par 51 entreprises entre 1999 et 2003. Ses résultats montrent, tout d'abord que 43% des communiqués sont qualifiés d'« opportunistes ». Dans ce cas, l'annonce de l'opération dissimule une ambition stratégique. Ces communiqués sont généralement précis et accordent une place importante à la réduction de coûts. Ils sont alors qualifiés de spécifique à l'opération. Au contraire, 39% des communiqués sont définis comme étant « ritualistes ». Dans ce cas, les dirigeants ne poursuivent pas de stratégie de communication particulière. Les communiqués sont en moyenne imprécis et l'annonce de l'opération intervient généralement après la révélation de cette dernière par les médias. Ils sont considérés comme étant non spécifiques à l'opération. L'étude souligne ensuite que plusieurs facteurs expliquent le comportement des dirigeants. En particulier, elle montre que 55% des communiqués opportunistes sont émis par des entreprises qui ont un résultat déficitaire. La communication étant plus précise, l'objectif serait de rassurer les parties prenantes et le marché sur les mesures prévues pour redresser la situation financière de l'entreprise. Ce résultat suggère que dans le cadre des opérations réactives, les dirigeants seraient incités à émettre un communiqué spécifique pour détailler les réductions d'effectifs planifiées.

Cependant, dans le contexte spécifique des réductions d'effectifs, les motivations des dirigeants peuvent sensiblement différer. En effet, le risque de contestation sociale et d'apparition de coûts politiques est plus fort à l'annonce d'une réduction d'effectifs qu'à l'annonce d'une réduction de coûts dans la mesure où les salariés ne sont pas automatiquement impactés par ces dernières. En outre, les dirigeants qui annoncent des opérations proactives pourraient également avoir intérêt à émettre un communiqué de presse spécifique pour garder la maîtrise de la communication autour de l'opération et éviter les « *incertitudes informationnelles* » (Chekkar-Mansouri et Onnée 2011, p. 142). En effet, l'information diffusée à l'occasion des réductions d'effectifs est souvent transmise par les médias qui soit reprennent une communication volontaire et officielle de l'entreprise (Derville

⁶ Elles sont définies par l'auteure comme « *une politique annoncée publiquement de réduction gérée des coûts, caractérisée par l'élimination permanente de la consommation d'une catégorie de ressources, et par une augmentation de la valeur ajoutée par des renégociations des termes de ses contrats avec certaines parties prenantes* » (Rivière 2007, p. 37).

1999, p.160), soit relayent les revendications des parties prenantes sociales. Dans cette perspective, les médias peuvent agir comme des simples diffuseurs de l'information transmise par les dirigeants. Toutefois, à côté de leur rôle de « *levier informationnel* » (Moris 2010, p. 59), les médias peuvent accorder une attention médiatique plus ou moins importante à l'opération qui peut favoriser ou au contraire freiner la contestation sociale et influencer l'opinion publique (Chekkar-Mansouri et Onnée 2011). Dans ce contexte, il apparaît essentiel pour les dirigeants de conserver la maîtrise de leur communication afin d'éviter de subir les événements véhiculés par les médias (Delacroix, 2003, p.28), et au-delà d'accroître le risque de survenance de coûts politiques.

Aussi, en raison du contexte spécifique des réductions d'effectifs et du manque de littérature sur le sujet, une hypothèse indéterminée est proposée. Elle suggère qu'il existe une différence entre le type de communiqué émis (spécifique/non spécifique) et la nature de l'opération.

H1 : Le type du communiqué de presse diffère en fonction de la nature proactive ou réactive de l'opération

2.2 Le ton des communiqués de presse

Outre Francis et al. (1994), plusieurs études soulignent l'influence du ton (positif/négatif) des communiqués de presse sur la réaction du marché (Lang et Lundholm 2000 ; Henry 2008 ; Davis et al. 2012). Plus précisément, elles montrent que le marché réagit de manière favorable à l'émission d'un communiqué de presse optimiste. Prenant appui sur la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky 1979), ce résultat montre que le jugement des utilisateurs de l'information est influencé par les termes dans lesquels sont inscrits les communiqués. Deux stratégies peuvent alors être envisagées : la première consiste à considérer le communiqué positif comme un signal envoyé aux parties prenantes sur la bonne santé financière de l'entreprise (Akerlof 1970). La seconde vise à émettre un communiqué positif dans le but d'influencer la perception des utilisateurs de l'information (Henry 2008).

Dans le cadre des opérations proactives (réactives), si le communiqué d'annonce est sensible aux performances des entreprises, il devrait contenir plus de bonnes (mauvaises) nouvelles que de mauvaises (bonnes) nouvelles. Or, les dirigeants peuvent être incités à adopter des stratégies de diffusion spécifiques qui viendraient modifier cette répartition.

Etant donné le fort risque d'apparition de coûts politiques à l'annonce de réductions d'effectifs proactives, les dirigeants peuvent être incités à minimiser les bonnes nouvelles et à

accentuer les mauvaises dans le communiqué d'annonce de l'opération dans le but de montrer le caractère nécessaire de l'opération. En effet, comme le note Hilary (2006), la diffusion de bonnes nouvelles dans le cadre de négociations syndicales affaiblit la position du dirigeant et est susceptible d'accroître les avantages octroyés aux salariés. Ses résultats soulignent alors l'existence d'une relation positive entre le taux de syndicalisation et l'asymétrie d'information avec le marché financier. Plus récemment, les résultats obtenus par Bova (2012) montrent que lorsqu'un syndicat des salariés est présent au sein de l'entreprise, les dirigeants annoncent davantage de résultats en deçà des prévisions des analystes que lorsqu'il n'y a pas de syndicat. En outre, ces résultats sont accentués lorsque le pourcentage de salariés syndiqués est fort. De même, Chung et al. (2012) montrent que la fréquence de diffusion des informations est négativement associée au taux de syndicalisation, et ce particulièrement lorsque les entreprises sont porteuses de bonnes nouvelles. Leur étude montre, en outre, que les entreprises avec un fort taux de syndicalisation retardent la diffusion des bonnes nouvelles. Celles-ci étant communiquées une fois les négociations achevées. L'objectif des dirigeants étant de minimiser le pouvoir de négociation des parties prenantes sociales, leur communiqué de presse se focaliserait davantage sur les mauvaises plutôt que sur les bonnes nouvelles.

Dans le cadre des opérations réactives, du fait des contre-performances subies, le nombre de mauvaises nouvelles détenues par les dirigeants est plus élevé que dans le cas des opérations proactives. Cependant, la littérature académique met en exergue que les dirigeants des entreprises en difficulté ou en déclin de performances peuvent être incités à retarder la diffusion des mauvaises nouvelles dans le but de donner une image favorable des performances de l'entreprise (Graham et al. 2005 ; Kothari et al. 2009). L'annonce d'une réduction d'effectifs constitue un moment souvent critique dans la vie des entreprises. Dès lors, dans un souci de préservation de leur emploi, les dirigeants des entreprises en déclin ou en difficulté peuvent retarder la diffusion des mauvaises nouvelles afin de rassurer les parties prenantes sur leur capacité à redresser la situation financière de l'entreprise (Kothari et al. 2009). Dès lors, leur communiqué de presse d'annonce se focaliserait davantage sur les bonnes plutôt que sur les mauvaises nouvelles.

Ainsi, la revue de la littérature conduit à supposer que lors de l'annonce d'une réduction d'effectifs, les dirigeants peuvent être incités à retarder la diffusion des bonnes (mauvaises) nouvelles dans le cadre d'opérations proactives (réactives). Dès lors, les différences réelles en termes de performance entre les entreprises qui annoncent des opérations proactives et celles

qui annoncent des opérations réactives ne devraient pas mener à la diffusion de communiqués de presse différents en ce qui concerne le ton des informations émises.

H2 : La proportion de bonnes et de mauvaises nouvelles diffusées dans le communiqué d'annonce ne diffère pas selon la nature proactive ou réactive de l'opération

2.3 Les causes invoquées par les dirigeants pour justifier les réductions d'effectifs

Plusieurs études se sont intéressées aux arguments donnés par les dirigeants pour justifier l'annonce d'une réduction d'effectifs. Basée sur un échantillon de 40 entreprises françaises appartenant au CAC 40, l'étude de Séverin (2007) montre que les dirigeants mentionnent principalement les facteurs internes (55% des cas) tels que la baisse du chiffre d'affaires ou du résultat comptable pour justifier les réductions d'effectifs. Il s'agit ainsi de souligner les difficultés rencontrées par l'entreprise pour mettre en avant le caractère nécessaire de l'opération. Les facteurs exogènes, regroupant l'environnement macro-économique ou la faiblesse de la demande, sont quant à eux évoqués dans 30% des cas. Les réductions d'effectifs constituent dans ce cas une réponse à la récession économique.

Dans le cas plus spécifique des licenciements pour motifs économiques, Beaujollin-Bellet et al. (2006) montrent que les mécanismes de justification utilisés par les dirigeants visent davantage à accroître l'acceptabilité sociale de l'opération qu'à révéler les décisions stratégiques et choix de gestion qui ont conduit la direction à annoncer une réduction d'effectifs. De même, les résultats de l'étude de Boyer (2005), basés sur une analyse lexicale de douze projets de licenciement économique présentés en comité d'entreprise, montrent que le discours des dirigeants est marqué par un besoin de justification fort qui vise à accroître l'acceptabilité et le caractère incontestable de la décision prise. Plus précisément, il met en avant que les arguments des dirigeants s'appuient dans un premier temps sur les faiblesses de l'environnement externe qui dans un second temps les contraignent à réduire les effectifs pour faire face à cette situation. Les dirigeants adoptent ainsi une stratégie défensive pour justifier l'opération.

Enfin, adoptant le point de vue des parties prenantes sociales, Charness et Levine (2000) montrent que les salariés sont plus enclins à accepter l'opération si elle est justifiée par une diminution de la demande plutôt que par une démarche active de la part du dirigeant.

Dans le cadre des opérations proactives (réactives), si le communiqué d'annonce reflète les raisons réelles pour lesquelles l'opération est annoncée, les causes invoquées par les

dirigeants devraient s'inscrire dans une stratégie offensive (défensive). Or, la revue de la littérature suggère que les dirigeants adoptent une stratégie plus défensive qu'offensive pour justifier les réductions d'effectifs. L'objectif est de souligner la nécessité de l'opération en évoquant les contre-performances passées ou l'influence négative de l'environnement macro-économique sur les performances de l'entreprise. Au contraire, leur volonté d'améliorer les performances dans une optique d'efficacité et de rationalisation est moins évoquée. L'hypothèse suivante est donc formulée :

H4 : Les dirigeants adoptent une stratégie défensive pour justifier la mise en place de réduction d'effectifs, et ce quelle que soit la nature proactive ou réactive de l'opération.

3. Méthodologie

Après avoir présenté la procédure de constitution du corpus de l'étude (3.1), la variable choisie pour distinguer les opérations réactives des opérations proactives est justifiée (3.2). Enfin, la méthodologie de l'analyse de contenu utilisée pour l'étude est détaillée (3.3).

3.1 Constitution du corpus

L'échantillon est composé d'entreprises françaises cotées sur Euronext Paris qui ont annoncé des réductions d'effectifs en France entre 2007 et 2012. Les réductions d'effectifs ont été recherchées sur la base de données Factiva qui regroupe les communiqués de presse émis par les entreprises ainsi que les articles de la presse économique française. A l'instar de Rivière (2010), cette recherche est effectuée par mots clés. Ainsi, l'ensemble des documents contenant les mots clés suivants ont été collectés : « *licenciement** », « *plan* social** », « *plan* sociaux* », « *suppression* de poste** », « *suppression* d'emploi** », « *plan de restructuration* », « *réduction* des effectif** », « *réduction* d'effectif** », « *plan* de sauvegarde de l'emploi* », « *PSE* »⁷. Au total, 273 opérations réalisées par 103 entreprises ont été identifiées. Par ailleurs, l'accès à la base de données de l'« *Observatoire de l'investissement de Trendeo* »⁸ a permis d'ajouter 28 annonces de réduction d'effectifs

⁷ * signifie que le moteur de recherche considère les mots quel que soit leur terminaison.

⁸ Entreprise spécialisée dans la veille des entreprises qui regroupe l'ensemble des annonces de réduction d'effectifs répertoriées sur Internet depuis 2006.

réalisées par 19 entreprises françaises cotées⁹. Au total, 301 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 122 entreprises françaises entre 2007 et 2012 ont été identifiées. Pour chacune de ces réductions d'effectifs, les communiqués d'annonce ont été recherchés sur la base de données Factiva ou directement sur le site internet des entreprises. Au final, 88 communiqués d'annonces de réduction d'effectifs réalisées par 58 entreprises ont été collectés.

Le tableau 1 présente la répartition par année des annonces de réduction d'effectifs (Panel A) et par secteur d'activité des entreprises constituant l'échantillon (panel B). La répartition des réductions d'effectifs par annonce confirme la forte influence de la crise financière sur la décision de réduire les effectifs. En effet, plus de la moitié des annonces ont été réalisées entre 2008 et 2009. Par ailleurs, la répartition sectorielle des entreprises montre qu'aucun secteur n'a été épargné. Il est à noter cependant que 75% des entreprises appartiennent aux secteurs industrie (19%), biens de consommation (22%), services aux consommateurs (17%) et technologie (17%).

Tableau 1 : Répartition par années et par secteurs des annonces et entreprises de l'échantillon

Panel A : Répartition des annonces de réduction d'effectifs par années							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Nombre	6	23	26	13	9	11	88
%	7	26	30	15	10	12	100
Panel B : Répartition sectorielle des entreprises de l'échantillon							
Secteurs d'activité (ICB ¹⁰)	Nombre		%				
Pétrole et Gaz	1		2				
Matériaux de base	4		7				
Industrie	11		19				
Biens de consommation	13		22				
Santé	4		7				
Services aux consommateurs	10		17				
Télécommunications	1		2				
Services aux collectivités	1		2				
Secteurs financiers	3		5				
Technologie	10		17				
Total	58		100				

3.2 Mesure de la nature proactive ou réactive de l'opération

Pour distinguer les réductions d'effectifs réactives des opérations proactives, deux principales mesures sont utilisées dans la littérature académique. Love et Nohria (2005) considèrent la variation de la capitalisation boursière l'année qui précède l'opération. Plus récemment,

⁹ La base de données Trendeo regroupe l'ensemble des annonces de réduction d'effectifs répertoriées sur internet depuis 2009. Elle vient ainsi compléter les sources répertoriées par la base de données Factiva.

¹⁰ Industry Classification Benchmark : référentiel utilisé par Euronext

Scheaffer et al. (2009) considèrent la variation du ROA pour déterminer le caractère proactif ou réactif de l'opération. Ils considèrent que c'est un indicateur clé pour déterminer la situation financière d'une entreprise avant l'opération. Le ROA étant largement utilisé comme indicateur de performance dans la littérature comptable, il est retenu dans cette étude pour déterminer le caractère proactif ou réactif de l'opération. Aussi, lorsque la variation du ROA, mesuré par le ratio Résultat d'exploitation/Total actif, est positive (négative) l'année qui précède l'annonce de la réduction d'effectifs, l'opération est considérée comme proactive (réactive). L'absence de données comptables pour deux entreprises de l'échantillon conduit à éliminer deux communiqués de presse d'annonce. Le corpus final est donc constitué de 86 communiqués de presse émis par 56 entreprises. Sur ces 86 communiqués, 38 sont émis dans le cadre d'opérations proactives et 48 dans le cadre d'opérations réactives.

3.3 Analyse de contenu

L'analyse de contenu est divisée en deux étapes. Il s'agit dans un premier temps d'observer le ton des communiqués de presse émis par les dirigeants pour annoncer les réductions d'effectifs et ensuite d'identifier les causes invoquées pour justifier l'opération¹¹.

- Le ton des communiqués de presse

Conformément aux études antérieures, le ton des communiqués est mesuré en comptant le nombre de segments positifs et négatifs présents à l'intérieur de chaque document. Un segment peut être défini comme une phrase ou partie d'une phrase qui, considérée indépendamment du reste, exprime une idée (Brennan et al. 2009). Un segment est considéré comme positif (négatif) si la phrase dans laquelle il est mentionné inclut un résultat positif (négatif) pour les performances de l'entreprise ou un élément qui affecte positivement (négativement) les performances de l'entreprise (Brennan et al. 2009 ; Clatworthy et Jones 2003). Afin d'affiner l'analyse, ces segments sont identifiés comme étant quantitatifs, en présence de chiffres ou de pourcentages, ou qualitatifs. De même, l'orientation temporelle des segments (présent ou prospectif) est indiquée. L'extrait suivant illustre la méthode appliquée.

La Direction a confirmé que le fort **recul** du marché automobile européen a d'ores et déjà un impact significatif sur l'activité du site d'Auchel segment négatif ; présent ; qualitatif

¹¹ Afin de garantir la fiabilité des résultats, les communiqués de presse ont été analysés par un second codeur indépendant. A l'issue des vingt premiers communiqués de presse, les différences d'analyse entre les deux codeurs ont été identifiées et résolues (Brennan et al. 2009).

Plastivaloire a réalisé, au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008/2009 (janvier - mars), un chiffre d'affaires de 35,2 ME (-43,13%) ^{segment négatif ; présent ; quantitatif}. Le groupe a été particulièrement impacté par la **contraction** de la demande des grands comptes dans l'automobile (**29 % des ventes contre 34 % au second trimestre 2007/2008**) et la TV-vidéo (**25 % contre 35 % un an plus tôt**) ^{segment ; négatif ; présent ; quantitatif}.

La Fnac a tous les moyens de **renforcer** ses positions de **leader** et ses parts de marché ^{segment positif ; prospectif ; quali}

Nexity, en ordre de marche, prévoit une marge opérationnelle **supérieure** à 8% en 2008 et 2009 ^{segment positif ; présent ; quanti}, et se prépare à **tirer parti du rebond** du marché immobilier prévu au plus tôt courant 2010 ^{segment positif ; présent ; quali}

L'objectif de cette première phase est d'observer si les annonces de réductions d'effectifs sont réalisées dans des communiqués optimistes ou pessimistes en ce qui concerne les performances (présentes ou prospectives) de l'entreprise.

- Les causes des réductions d'effectifs

Dans cette seconde phase, l'analyse se concentre uniquement sur les causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'opération. Lorsque la réduction d'effectifs est annoncée par le biais d'un communiqué spécifique à l'opération, ces causes sont recherchées dans l'intégralité du document. Lorsque l'opération est annoncée par le biais d'un communiqué non spécifique ou spécifique à un plan global de restructuration, les causes sont recherchées dans le passage, souvent matérialisé par un paragraphe, qui concerne la réduction d'effectifs. En effet, lorsque les dirigeants émettent un communiqué de presse spécifique à l'opération, toutes les données présentes dans le communiqué peuvent être considérées comme participant à la construction de la justification des réductions d'effectifs. En revanche, dans le cas des communiqués de presse non spécifiques, la réduction d'effectifs n'étant pas le sujet principal du document, seules les causes textuellement proches de l'annonce de l'opération peuvent lui être raisonnablement attribuées.

La méthodologie utilisée pour identifier les causes des réductions d'effectifs s'inscrit dans la lignée des études portant sur les attributions causales (Staw et al. 1983 ; Aerts 1994 ; Clatworthy et Jones 2003 ; Aerts et Cheng 2011). A l'instar d'Aerts et Cheng (2011), ces causes sont classées en fonction des cinq caractéristiques suivantes :

✓ Internes/Externes : La cause est considérée comme **interne** lorsqu'elle fait référence aux caractéristiques endogènes de l'entreprise. Plus précisément, nous identifions trois types de causes internes. Les premières s'inscrivent dans une logique défensive et soulignent les **difficultés** de l'entreprise qui contraignent la direction à réduire les effectifs. Les secondes s'inscrivent dans une logique offensive et expriment la volonté de l'entreprise d'améliorer ses

performances. Les troisièmes regroupent d'**autres** causes internes telles que la volonté de réduire les coûts, d'atteindre des objectifs préalablement fixés par l'équipe dirigeante ou d'améliorer la satisfaction des clients. Ces dernières s'inscrivent également dans une stratégie offensive puisqu'elles résultent de la seule volonté de la direction.

Par ailleurs, la cause est considérée comme **externe** lorsqu'elle fait référence à des éléments exogènes à l'entreprise. Les causes externes s'inscrivent dans une logique défensive puisque la réduction d'effectifs est justifiée par des éléments externes à la volonté et à l'action du dirigeant. Trois types de causes externes sont identifiés. Les premières sont relatives à l'**environnement** macro-économique général. Les secondes sont relatives au **secteur** d'activité de l'entreprise. Les troisièmes sont qualifiées de « **autres** » et intègrent principalement les causes liées à la réglementation ou à une procédure collective.

✓ Positives/Négatives/Neutres : Les causes sont considérées comme **positives (négatives)** lorsqu'elles intègrent un segment positif (négatif) identifié lors de la première phase de l'analyse. Elles sont considérées comme **neutres** lorsqu'aucun segment positif ou négatif n'a été identifié précédemment.

✓ Présentes/Futures : Les causes sont considérées comme **présentes** si elles se rapportent à des éléments qui existent dans le présent (difficultés, dégradation de l'environnement macro-économique). Elles sont au contraire considérées comme **futures** lorsqu'elles font référence aux effets attendus de la réduction d'effectifs. Par exemple, lorsque la direction mentionne que la réduction d'effectifs est réalisée afin d'améliorer les performances, il s'agit d'une cause future puisque la volonté de la direction d'améliorer les performances constitue la cause de l'opération.

✓ Explicites/Implicites : Les causes sont considérées comme **explicites** en présence d'un connecteur logique ou verbe qui fait directement référence à la réduction d'effectifs (afin de, pour, visant à, confrontée à, à cause de...). Le cas échéant, elles sont considérées comme **implicites**.

✓ Qualitatives/Quantitatives : Les causes sont considérées comme **quantitatives** lorsque des chiffres ou pourcentages sont exprimés pour justifier l'opération. Le cas échéant, elles sont considérées comme **qualitatives**.

L'extrait suivant illustre la démarche méthodologique adoptée par les deux codeurs :

Comme annoncé précédemment, **compte tenu des déficits constatés au premier semestre 2012**, le Groupe ARCHOS lance un plan de réorganisation cause interne ; difficulté ; négative ; présente ; explicite ; qualitative

Afin de renforcer la compétitivité de son usine de Balan (France), Arkema a présenté aux instances représentatives du personnel du site un projet d'arrêt d'une unité de fabrication de PVC d'une capacité de 30 000 tonnes cause interne ; performance ; positive ; future ; explicite ; qualitative

Il prévoit parallèlement une profonde réorganisation du site **visant à réduire significativement ses coûts** cause interne ; autre ; neutre ; future ; explicite ; qualitative

L'activité hôtelière continue d'être **affectée par les effets d'une crise mondiale sans précédent** cause externe ; environnement ; négative ; présente ; implicite ; qualitative

ACTIA SODIELEC est désormais fragilisée par une moindre dynamique de ses **marchés militaires** qui participaient à la performance de la structure cause externe ; secteur ; négative ; présente ; implicite ; qualitative

Ce projet, **qui vise à réduire très sensiblement l'exposition aux risques des riverains dans le cadre du Plan de Prévention des Risques Technologiques (PPRT)**, prévoit notamment la conversion de l'électrolyse à mercure cause externe ; autre ; positive ; future ; explicite ; qualitative

4. Résultats et discussion

Les résultats sont présentés pour chacun des trois volets de la diffusion d'informations étudiés dans la présente étude : le type de communiqué de presse émis (4.1), le ton des communiqués (4.2) et les causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'opération (4.3).

4.1 Support de communication et nature de l'opération

La constitution de l'échantillon met en évidence trois types de communiqués utilisés par les dirigeants pour annoncer les réductions d'effectifs. Tout d'abord, 38 communiqués sont émis de manière spécifique par les entreprises pour annoncer l'opération. Ensuite, 21 communiqués sont émis pour annoncer un plan global de restructuration dans lequel une réduction d'effectifs est prévue. Enfin, 29 communiqués s'inscrivent dans la communication récurrente de l'entreprise et sont à ce titre désignés comme étant non spécifiques à l'opération. Il s'agit le plus souvent de communiqués sur les résultats annuels, semestriels ou trimestriels dans lesquels l'opération est annoncée.

Pour tester l'hypothèse 1, nous vérifions si le type de communiqué émis pour annoncer l'opération varie en fonction de la nature proactive ou réactive de l'opération. Le Panel A du tableau 2 présente les résultats obtenus. Il révèle que le support de communication choisi par les dirigeants pour annoncer la réduction d'effectifs diffère selon la nature proactive ou réactive de l'opération. En effet, le Chi 2 s'élève à 5,094 et est statistiquement significatif au

seuil de 10%. Le Phi de Cramer confirme l'existence d'une association entre les deux variables bien que celle-ci reste faible (Phi de Cramer = 0,243).

En observant plus en détail les résultats, il apparaît que les communiqués de presse spécifiques aux réductions d'effectifs sont sur-utilisés (sous-utilisés) dans le cadre d'opérations proactives (réactives) (effectif observé > effectif théorique). Au contraire, les communiqués spécifiques à un plan global de restructuration et les communiqués non spécifiques sont sur-utilisés (sous-utilisés) dans le cadre d'opérations réactives (proactives). L'hypothèse H1 est validée.

Tableau 2 : Support de communication et nature de l'opération

Panel A : Lien entre support de communication et nature de l'opération				
		CP spécifique RE	CP spécifique plan	CP non spécifique
Opération proactive	Effectif observé	21	6	10
	Effectif théorique	15,9	8,6	12,5
Opération réactive	Effectif observé	16	14	19
	Effectif théorique	21,1	11,4	16,5
Statistiques de test	Chi 2 = 5,094* Phi de Cramer = 0,243*			
Panel B : Lien entre support de communication et variation du ROA en t-1				
		CP spécifique RE	CP spécifique plan	CP non spécifique
Variation du ROA en t-1		1,37%	0,52%	-2,26%
Statistiques de test	Fisher = 2,927*			

CP = communiqué de presse ; RE = réduction d'effectifs

* Signifie statistiquement significatif au seuil de 10%

Le type de communiqué émis pour annoncer l'opération révèle les motivations des dirigeants à adopter des stratégies spécifiques dans ce contexte. Comme discuté dans la partie théorique, l'annonce d'une réduction d'effectifs proactive est susceptible d'entraîner un fort mécontentement des parties prenantes sociales et de l'opinion publique dans la mesure où l'opération peut paraître injustifiée au vu des performances de l'entreprise. Le risque de survenance de coûts politiques est donc élevé. Pour faire face à cette situation, les dirigeants peuvent alors être incités à adopter une démarche communicationnelle active. En effet, l'émission d'un communiqué spécifique à l'opération, explicite et clair sur les intentions de l'entreprise de réduire les effectifs, diminue « *l'incertitude informationnelle* » (Chekkar-Mansouri et Onnée 2011, p. 142) et est donc susceptible de limiter le pouvoir des médias en tant qu'amplificateur de la crise sociale. La maîtrise de la communication autour de

l'opération devient ainsi un facteur clé pour lutter contre le risque d'apparition de coûts politiques.

Des analyses complémentaires issues de l'analyse de contenu, révèlent que, dans le cadre des opérations proactives, les dirigeants font davantage preuve d'empathie et soulignent leur volonté d'accompagner les salariés concernés, par le biais notamment de mesures de reclassements, comme en témoigne l'extrait suivant :

L'entreprise, **soucieuse de l'impact social de cette réorganisation**, souhaite mettre en œuvre un plan de sauvegarde de l'emploi dont l'objectif sera d'assurer le **repositionnement professionnel de chaque salarié concerné**, en interne comme en externe et en fonction des ambitions et de l'expérience de chacun

Je mesure pleinement la gravité des annonces faites aujourd'hui ainsi que **le choc et l'émotion qu'elles provoquent** dans l'entreprise et dans son environnement... Nous avons la volonté de mettre en œuvre les mesures proposées dans le cadre d'un **dialogue social exemplaire** et dans le profond respect de nos valeurs

Ce comportement diffère significativement de celui adopté par les dirigeants dans le cadre d'opérations réactives ($\chi^2 = 3,615$ et significatif au seuil de 10%). L'adoption d'une telle stratégie peut se révéler primordiale dans la gestion du conflit susceptible de naître avec les salariés à la suite de l'annonce de l'opération. En effet, l'empathie du dirigeant ainsi que la minimisation de l'impact social de l'opération par l'annonce de mesures de reclassements peuvent contribuer à réduire le mécontentement des salariés et de l'opinion publique à l'égard de l'opération annoncée (Charness et Levine 2000 ; Chekkar-Mansouri et Onnée 2011).

Dans le cadre des opérations réactives, les résultats révèlent que les dirigeants annoncent les réductions d'effectifs dans des communiqués spécifiques à un plan global de restructuration ou dans des communiqués non spécifiques. D'une part, comme le note la littérature académique, les réductions d'effectifs sont souvent associées à d'autres mesures de restructurations (réduction de coûts, désinvestissement, réorganisation, renégociation de la dette...) et s'inscrivent alors dans un plan global de réorganisation interne ou financière de l'entreprise (Kang et Shivdasani 1997 ; Séverin 2007). Dans le cadre des opérations réactives, le déclin des performances des entreprises peut conduire les dirigeants à mettre en place des mesures de restructuration plus larges que les seules réductions d'effectifs pour redresser la situation financière de l'entreprise. Dans ce sens, les dirigeants peuvent émettre un communiqué spécifique au plan global de restructuration pour annoncer les mesures envisagées en vue de restaurer les performances de l'entreprise. La réduction d'effectifs apparaît alors secondaire.

D'autre part, les opérations réactives sont également annoncées dans des communiqués non spécifiques. Ce résultat étant difficilement interprétable, nous affinons les analyses en observant le lien entre la variation réelle du ROA et le type de communiqué émis. Les résultats sont présentés dans le Panel B du tableau 2. Ils confirment que le type de communiqué choisi pour annoncer la réduction d'effectifs est dépendant du niveau de variation du ROA l'année qui précède l'annonce. Le F de Fisher apparaît significatif au seuil de 10%. Les résultats montrent que l'annonce de l'opération est réalisée dans des communiqués non spécifiques dans le cadre des opérations fortement réactives (en moyenne ROA en baisse de -2,26%). Du fait des mauvaises performances subies par ces entreprises, l'annonce de l'opération peut paraître moins surprenante que dans le cas des opérations proactives ou faiblement réactives. L'émission d'un communiqué de presse spécifique pour annoncer l'opération peut ainsi apparaître superflue au vu des préoccupations financières sérieuses de l'entreprise.

4.2 Ton des communiqués et nature de l'opération

Afin de tester l'hypothèse 2, le ton des communiqués de presse est observé. Le tableau 3 présente les résultats obtenus. Le Panel A du tableau 3 révèle que les communiqués de presse d'annonce des réductions d'effectifs sont globalement plus optimistes que pessimistes. En effet, en moyenne, ils contiennent 58% de segments positifs contre 42% de segments négatifs. Cette différence apparaît statistiquement significative au seuil de 5%.

Le Panel B du tableau 3 révèle que cette stratégie est adoptée quelle que soit la nature proactive ou réactive de l'opération. En effet, les deux groupes d'entreprises diffusent en moyenne plus de bonnes nouvelles (59% pour les proactives et 58% pour les réactives) que de mauvaises (respectivement 41% et 42%), et ce dans les mêmes proportions. L'hypothèse H2 est donc validée.

Plus précisément, les segments positifs sont largement utilisés pour évoquer les performances prospectives de l'entreprise puisque respectivement 73% et 69% des segments positifs sont orientés vers le futur. Au contraire, les segments négatifs sont utilisés pour commenter les éléments passés dans 98% des cas. Enfin, les segments positifs sont qualitatifs dans 91% des cas pour les opérations proactives et 89% des cas pour les opérations réactives. Bien que les segments négatifs soient davantage quantifiés (30% pour les proactives et 21% pour les réactives), ils sont eux aussi majoritairement abordés par le biais de données qualitatives.

Aussi, en dépit du risque de survenance de coûts politiques, les dirigeants préfèrent diffuser des informations positives prospectives plutôt que des informations négatives. Une explication de ce résultat s'inscrit dans le cadre de la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky 1979). D'après cette théorie, l'émission d'un communiqué optimiste aurait une influence positive sur ses lecteurs. Dans ce sens, plusieurs études montrent que le marché réagit de manière favorable à l'émission d'un communiqué de presse positif (Lang et Lundholm 2000 ; Henry 2008 ; Davis et al. 2012). Ainsi, dans le cadre des réductions d'effectifs, les dirigeants semblent davantage s'engager dans une stratégie qui vise à susciter la réaction positive des parties prenantes et du marché face à l'annonce tout en limitant le risque de survenance de coûts politiques.

Tableau 3 : Ton des communiqués et nature de l'opération

Panel A : Ton des communiqués de presse				
	N	Moyenne	Student	Wilcoxon
% Segments positifs	87	58%	-2,582**	2,551**
% Segments négatifs	87	42%		
Panel B : Ton des communiqués de presse en fonction de la nature de l'opération				
	Opérations proactives	Opérations réactives	Student	Mann Whitney
% Segments positifs	59	58	0,054	-0,227
• Passés	27	31	-0,458	-0,782
• Prospectifs	73	69	0,458	-0,782
• Qualitatifs	91	89	0,657	-1,207
• Quantitatifs	9	11	-0,657	-1,207
% Segments négatifs	41	42	-0,054	-0,227
• Passés	98	98	-0,214	-0,291
• Prospectifs	2	2	0,214	-0,291
• Qualitatifs	70	79	-1,047	-0,510
• Quantitatifs	30	21	1,047	-0,510

N = nombre d'observations ;

** signifie statistiquement significatif au seuil de 5%

4.3 Causes de l'opération et nature de l'opération

Le tableau 4 présente les résultats obtenus sur les causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'annonce de la réduction d'effectifs. Dans le sens des résultats obtenus par Séverin (2007), les causes internes, liées aux caractéristiques endogènes des entreprises, (70% pour les proactives et 66% pour les réactives) sont plus utilisées par les dirigeants que les causes externes (respectivement 30% et 34%). Elles sont majoritairement orientées vers le futur (respectivement 73% et 69%) et soulignent la volonté des dirigeants de faire face aux difficultés ou contre-performance subies en restaurant la performance de l'entreprise (respectivement 40% et 52%). Ces résultats révèlent qu'en moyenne les causes annoncées

pour justifier les réductions d'effectifs ne s'inscrivent pas dans les difficultés passées. Elles soulignent au contraire la volonté des dirigeants de faire face à cette situation financière difficile par le biais des réductions d'effectifs. Les dirigeants se projettent ainsi dans une logique de continuité d'exploitation pour laquelle la réduction d'effectifs apparaît nécessaire.

Bien qu'orientées vers le futur, ces causes internes apparaissent majoritairement défensives puisque quelle que soit la nature de l'opération, les dirigeants font en premier lieu état de difficultés ou de contre-performances pour la justifier (respectivement 40% et 52%). La volonté proactive d'améliorer les performances dans un désir d'efficience apparaît secondaire dans la mesure où seulement 25% (opérations proactives) et 27% (opérations réactives) des causes internes sont attribuées à cette catégorie. Enfin, les causes internes sont majoritairement explicites (respectivement 80% et 66%) et qualitatives (respectivement 95% et 91%).

Tableau 4 : Causes de l'opération et nature de l'opération

	Opérations proactives	Opérations réactives	T de Student	U de Mann Whitney
% Causes internes	0,70	0,66	0,533	-0,640
• % Positives	0,52	0,54	1,230	-0,169
• % Négatives	0,23	0,29	-0,169	-0,904
• % Neutres	0,25	0,17	-0,854	-1,129
• % Passées	0,27	0,31	-0,578	-0,566
• % Futures	0,73	0,69	0,578	-0,566
• % Qualitatives	0,95	0,91	0,873	-0,788
• % Quantitatives	0,05	0,09	-0,873	-0,788
• % Implicites	0,20	0,34	-1,606	-1,826*
• % Explicites	0,80	0,66	1,606	-1,826*
• % Difficultés	0,40	0,52	-1,136	-1,074
• % Amélioration des performances	0,25	0,27	-0,250	-0,159
• % Autres	0,35	0,21	1,732*	-0,589
% Causes externes	0,30	0,34	-0,533	-0,640
• % Positives	0,02	0,05	-0,639	-0,852
• % Négatives	0,65	0,79	-1,294	-1,173
• % Neutres	0,33	0,16	1,574	-1,455
• % Passées	0,76	0,92	-1,979*	-1,747*
• % Futures	0,24	0,08	1,979*	-1,474*
• % Qualitatives	0,97	0,96	0,094	-0,444
• % Quantitatives	0,03	0,04	-0,094	-0,444
• % Implicites	0,27	0,42	-1,175	-1,127
• % Explicites	0,73	0,58	1,175	-1,127
• % Environnement macro	0,28	0,48	-1,811*	-1,890*
• % Secteur	0,47	0,43	0,369	-0,256
• % Autres	0,25	0,09	1,688	-0,345

* signifie statistiquement significatif au seuil de 10%

Les tests de comparaison de moyenne présentés dans le tableau 4 révèlent que, si les causes internes sont majoritairement évoquées de manière explicite par les dirigeants, les causes implicites sont plus utilisées dans les communiqués des opérations réactives. Cette différence est statistiquement significative au seuil de 10%. Ce résultat suggère que les dirigeants qui annoncent des opérations réactives utilisent moins de connecteurs logiques explicites (afin de, du fait de, à cause de...) pour justifier la décision de réduire les effectifs que dans le cadre d'opérations proactives. Par ailleurs, le test de Student révèle que les communiqués des opérations proactives contiennent plus de causes internes « autres » que ceux des opérations réactives. La différence est statistiquement significative au seuil de 10%. Ces causes internes « autres » s'inscrivent davantage dans une logique offensive dans la mesure où elles révèlent la volonté du dirigeant de réduire les coûts, d'atteindre des objectifs préalablement fixés ou d'améliorer la satisfaction client.

Les causes externes, liées aux facteurs exogènes aux entreprises, ne représentent que 30% (opérations proactives) et 34% (opérations réactives) des causes évoquées par les dirigeants pour justifier l'opération. Elles apparaissent majoritairement négatives (respectivement 65% et 79%), orientées vers le passé (respectivement 76% et 92%), qualitatives (respectivement 97% et 96%) et explicites (respectivement 73% et 58%). Comme attendu, la crise économique (respectivement 28% et 48%) ainsi que son influence négative sur les différents secteurs d'activité (respectivement 47% et 43%) sont invoquées par les entreprises pour justifier la nécessité de réduire les effectifs. Ceci est cohérent avec l'adoption d'une stratégie défensive.

Les tests de comparaison de moyenne montrent que les dirigeants qui annoncent des opérations réactives (proactives) utilisent plus de causes externes passées (futures) que ceux qui annoncent des opérations proactives (réactives). Cette différence apparaît statistiquement significative au seuil de 10%. Dans les communiqués des opérations réactives, les causes externes sont davantage utilisées dans une logique défensive. La réalisation de l'opération est attribuée à la faiblesse de la demande sur le marché ou à l'existence d'un environnement macro-économique morose dû à la crise économique. Ceci conduit les dirigeants à évoquer plus souvent l'environnement macro-économique pour justifier l'opération que ceux des opérations proactives. Cette différence apparaît statistiquement significative au seuil de 10%.

Ainsi, ces résultats révèlent que dans le cadre des opérations proactives et réactives, les dirigeants adoptent une stratégie de justification majoritairement défensive basée sur la volonté de restaurer les performances et de faire face à un environnement macro-économique morose. L'hypothèse 3 est validée. Cependant, l'adoption de cette stratégie apparaît plus forte

dans le cadre des opérations réactives. En effet, dans ce cas, les dirigeants évoquent la crise économique pour justifier le déclin des performances et, au-delà, la mise en place d'une réduction d'effectifs. Ceci rejoint les conclusions de Boyer (2005). Bien que les communiqués des opérations proactives s'inscrivent également dans une stratégie défensive, celle-ci apparaît plus modérée. D'une part, les dirigeants évoquent plus de causes internes liés à l'atteinte d'objectifs fixés par la direction. D'autre part, les causes externes évoquées sont plus orientées vers le futur que celles constatées dans les opérations réactives. Il s'agit donc moins de souligner les conséquences négatives de l'environnement macro-économique sur les performances de l'entreprise que de mettre en avant la nécessité de s'adapter à son évolution.

En résumé, on peut noter que les informations diffusées lors des annonces de réductions d'effectifs ne permettent pas clairement d'identifier la nature proactive ou réactive de l'opération. En effet, le ton des informations émises ainsi que les causes invoquées par les dirigeants pour justifier l'opération sont sensiblement identiques alors que les différences en terme de performance des entreprises laisseraient supposer, en l'absence de stratégie, un ton positif (négatif) et l'évocation de causes offensives (défensives) dans le cadre d'opérations proactives (réactives).

Le tableau 5 résume les résultats de l'étude. Les éléments présentés en gras soulignent les différences stratégiques adoptées par les dirigeants dans le cadre d'opérations proactives et réactives.

Tableau 5 : Synthèse des résultats de l'étude

	Opérations proactives	Opérations réactives	Validation des hypothèses
Type de communiqué	Spécifique à la réduction d'effectifs	Spécifique à un plan de restructuration Non spécifique	H1 validée
Informations diffusées	Positives prospectives		H2 validée
Causes	Internes positives futures qualitatives explicites Attribuée aux difficultés ou aux contre-performances de l'entreprise Attribuée à d'autres causes (volonté de réduire les coûts, d'atteindre des objectifs, d'améliorer la satisfaction clients)	Plus explicites que les opérations proactives	H3 validée
	Externes négatives passées qualitatives explicites Plus orientées vers le futur que les opérations réactives	Plus orientées vers le passé que les opérations proactives Attribuées à l'environnement macro-économique	

5. Mise en perspective des résultats et conclusion

Après avoir mis en perspective les résultats de l'étude avec la littérature académique antérieure (5.1), nous concluons l'article en insistant sur ses contributions (5.2).

5.1 Mise en perspective des résultats

Les résultats obtenus conduisent d'une part à s'interroger sur les conclusions des études antérieures portant sur l'influence des annonces de réduction d'effectifs sur le cours de bourse. D'autre part, elles mènent à questionner l'efficacité des stratégies adoptées par les dirigeants dans le cadre d'opérations réactives.

La plupart des études soulignent la réaction négative du marché à l'annonce d'une réduction d'effectifs (Worrell et al. 1991 ; Lee 1997 ; Chen et al. 2001 ; McKnight et al. 2002 ; Allouche et al. 2008 ; Capelle-Blancard-Tatu 2012). Cependant, le marché semble réagir différemment en fonction de la nature proactive ou réactive de l'opération. En effet, lorsque l'opération est proactive, le marché répond positivement (McKnight et al. 2002 ; Capelle-Blancard et Tatu 2012) ou moins négativement à l'annonce (Worrell et al. 1991 ; Lee 1997) que dans le cadre d'opérations réactives (Worrell et al. 1991 ; Lee 1997 ; Mc Knight et al. 2002 ; Capelle-Blancard-Tatu 2012).

La mise en perspective de nos résultats avec ces conclusions permet d'apporter un éclairage intéressant. Les résultats de la présente étude montrent que les communiqués de presse émis dans le cadre d'opérations réactives et proactives présentent globalement des performances optimistes et prospectives, et ce dans les mêmes proportions. Pourtant, la réaction du marché est négativement plus forte dans le cadre d'opérations réactives. La littérature académique explique ce résultat par le fait que l'annonce de la réduction d'effectifs envoie un signal négatif sur la situation financière de l'entreprise. Or, nos résultats permettent de suggérer une explication complémentaire. L'optimisme des communiqués émis dans le cadre des opérations réactives peut, en effet, causer la réaction négative du marché dans la mesure où ce dernier réagit de manière négative aux informations prospectives positives diffusées par les entreprises en difficulté (Frost 1997). Ces informations seraient en effet perçues comme moins crédibles par les investisseurs que celles émises par les entreprises dans une situation financière saine (Koch 1999).

Ceci nous mène à la seconde remarque. La réaction négative des marchés à l'annonce d'une opération réactive conduit à s'interroger sur l'efficacité de la stratégie des dirigeants dans le cadre de ces opérations. En effet, l'émission d'un communiqué optimiste dans de telles circonstances conduit à se demander s'il n'y a pas un risque de double sanction pour ces entreprises. La première infligée par la réaction négative des marchés qui percevrait l'information positive prospective comme non crédible et la seconde provoquée par les parties prenantes sociales et l'opinion publique qui pourraient percevoir l'opération comme proactive et réagir en conséquence. L'utilisation de causes fortement défensives pour justifier l'opération ne constitue peut-être pas une stratégie suffisante pour optimiser les bénéfices attendus de l'opération.

5.2 Conclusion

Cette recherche vise à étudier les stratégies de diffusion d'informations adoptées par les dirigeants lors des annonces de réduction d'effectifs. Plus précisément, elle étudie si ces annonces diffèrent selon la nature proactive ou réactive de l'opération. Basée sur un corpus de 88 communiqués émis par 58 entreprises françaises, l'étude révèle trois principaux résultats. Tout d'abord, le type de communiqué émis pour annoncer la réduction d'effectifs diffère selon la nature de l'opération. Les opérations proactives sont annoncées dans un communiqué spécifique à l'opération alors que les opérations réactives sont annoncées par le biais de communiqués spécifiques à un plan global de restructuration ou via des communiqués non spécifiques. Ensuite, les informations diffusées dans les communiqués d'annonces sont optimistes et prospectives, et ce quelle que soit la nature de l'opération. Enfin, les entreprises adoptent une stratégie défensive en ce qui concerne l'annonce des causes de l'opération. Ces dernières sont soit liées aux difficultés ou contre-performances de l'entreprise, soit associées à l'environnement externe. L'adoption de cette stratégie est cependant plus forte dans le cadre des opérations réactives.

Les principales contributions de cette étude sont d'ordre académique, managérial et règlementaire. Sur le plan académique, c'est à notre connaissance la première étude qui s'intéresse au support et au contenu des annonces de réduction d'effectifs. A ce titre, elle enrichit la littérature sur la diffusion volontaire d'informations ainsi que sur les stratégies adoptées par les dirigeants dans des contextes qui impliquent des négociations sociales. En outre, la mise en perspective des résultats obtenus avec ceux des études portant sur la réaction des marchés à l'annonce d'une réduction d'effectifs permet de proposer une explication

complémentaire aux conclusions apportées par ces études. Sur le plan managérial, la mise en perspective de nos résultats interroge l'efficacité des stratégies de diffusion adoptées. En effet, la réaction négative du marché à l'annonce d'opérations réactives peut laisser supposer que les stratégies de diffusion adoptées par les dirigeants de ces entreprises ne sont pas optimales. Enfin, sur le plan réglementaire, cette étude interroge la nécessité de réglementer les modalités d'annonces des réductions d'effectifs afin de favoriser la transparence et l'objectivité du message. En effet, bien que la loi NRE ait amélioré la transparence des entreprises en ce qui concerne la diffusion d'informations sociales, leur diffusion tardive et opaque (à l'intérieur des documents annuels) limite la portée de son utilité.

Malgré ces contributions, l'étude n'est pas exempte de limites. D'une part, elle se concentre sur les annonces de réduction d'effectifs réalisées par communiqués de presse alors que d'autres supports de communication (conférence de presse, interview...) peuvent être utilisés par les dirigeants pour effectuer ces annonces. D'autre part, les opérations exemptes d'annonces officielles de la direction n'ont pas été prises en compte alors que le silence des dirigeants peut constituer une stratégie intéressante à expliquer. Aussi, plusieurs perspectives de recherche peuvent être envisagées. Une première étude pourrait observer quels sont les facteurs explicatifs de l'annonce ou du silence des dirigeants lors de réductions d'effectifs. Une seconde étude pourrait observer si l'adoption de stratégies spécifiques en matière de diffusion d'informations a une influence sur la manière dont l'information est retranscrite dans la presse. Enfin, la réalisation d'une étude longitudinale sur un cas en particulier permettrait d'avoir une connaissance plus fine des stratégies de diffusion adoptées dans le contexte des réductions d'effectifs.

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., 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.
- Allouche, J., Laroche, P., Noel, F. (2008). Restructurations et performances de l'entreprise : une méta-analyse. *Finance Contrôle Stratégie* 11 (2): 105-146.
- Beaujolin-Bellet, R., Bruggeman, F., Paucard, D. (2006). Décisions de restructuration et jeux d'acteurs : la construction de l'acceptabilité sociale des licenciements accompagnés de plans sociaux. *Management et Avenir* 9: 65-81.
- Bova, F. (2012). Labor unions and management's incentives to signal a negative outlook. *Contemporary Accounting Research* 30 (1): 14-41.
- Boyer, T. (2005). Deconstruction du projet de licenciement. *Revue de l'IREES* 47: 175-193.
- 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.
- Cambinos-Dubernet, M. (2003). Des restructurations discrètes : reconstruire l'emploi face à la mondialisation. *Travail et emploi* 95: 41-57.
- Capelle-Blancard, G., Tatu, D. (2012). *Stock market reaction to layoff announcements: European evidence (2002-2010)*. Working paper, Université Paris 1 et European Business School.
- Chalos, P., Chen, C.J.P. (2002). Market reaction and post announcement financial performance. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (5): 847-870.
- Charness, G., Levine, D.I. (2000). When are layoffs acceptable? Evidence from a quasi-experiment. *Industrial and Labor Relations Review* 53 (3): 381-400.
- Chekkar-Mansouri, R., Onnée, S. (2011). Autopsie d'un mouvement social : la entreprise générale (1992-1994). *Revue Française de Gestion* 217: 137-153.
- Chen, P., Mehrotra, V., Sivakumar, R., Yu, W.W. (2001). Layoffs, shareholders' wealth, and corporate performance. *Journal of Empirical Finance* 8: 171-199.
- Chung, R., Lee, B.B-H, Lee, W-J., Sohn, B.C. (2012). *Do managers withhold good news from labor unions?* Working Paper, Griffith University, University of Macau and University of Hong Kong.
- 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.
- 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.

- David, A.K., Piger, J.M., Sedor, L.M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research* 29 (3): 845-868.
- De Angelo, H., De Angelo, L. (1991). Union negotiations and corporate policy: a study of labor concessions in the domestic steel industry during the 1980s. *Journal of financial economics* 30: 3-43.
- Delacroix, X. (2003). Quelle communication de crise ? *Analyse Financière* 9: 26-28.
- Depoers, F. (2000). L'offre volontaire d'information des entreprises cotées : concept et mesure. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 6 (2): 115-131.
- Derville, G. (1999). Le journaliste et ses contraintes. *Les Cahiers du Journalisme* 6: 152-177.
- Espahbodi, R., John, T.A., Vasudevan, G. (2000). The effects of downsizing on operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 15: 107-126.
- Files, R., Swanson, E.P., Tse, S. (2009). Stealth disclosure of accounting restatements. *The Accounting Review* 84 (5): 1495-1520.
- Flanagan, D.J., O'Shaughnessy, K.C. (2005). The effect of layoffs on firm reputation. *Journal of Management* 31 (3): 445-463.
- Francis, J., Philbrick, D., Schipper, K. (1994). Shareholder litigation and corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 137-164.
- Freeman, S.J., Cameron, K.S. (1993). Organizational downsizing: a convergence and reorientation framework. *Organization Science* 4 (1): 10-29.
- Frost, C.A. (1997). Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics* 23: 163-187.
- Gilson, S.C. (1989). Management turnover and financial distress. *Journal of Financial Economics* 25: 241-262.
- Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3-73.
- Healy, P.M., Papelu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31: 405-440.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *Journal of Business Communication* 45 (4): 363-407.
- Hilary, G. (2006). Organized labor and information asymmetry in the financial markets. *Review of Accounting Studies* 11: 525-548.
- Holder-Webb, L., Cohen, J.R. (2007). The association between disclosure, distress and failure. *Journal of Business Ethics* 75: 301-314.
- Hunter, M.L., Le Menestrel, M., De Bettignies, H-C. (2008). Beyond control: Crisis strategies and stakeholder media in the Danone boycott of 2001. *Corporate Reputation Review* 11 (4): 335-350.
- Iqbal, Z., Akhigbe, A. (1997). Changes in corporate performance associated with layoffs. *Journal of Financial and Strategic Decisions* 10 (2): 17-26.

- Kahneman, D., Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis on decision under risk. *Journal of the Econometric Society* 47(2): 263-292.
- Kang, J-K., Shivdasani, A. (1997). Corporate restructuring during performance declines in Japan. *Journal of Financial Economics* 46: 29-65.
- Koch, A.S. (1999). *Financial distress and the credibility of management earnings forecasts*, Working paper, Carnegie Mellon University.
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research* 47 (1): 214-276.
- Lang, M.H., Lundholm, R.J. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock? *Contemporary Accounting Research* 17 (4): 623-662.
- Lee, P.M. (1997). A comparative analysis of layoff announcements and stock price reactions in the United States and Japan. *Strategic Management Journal* 18: 879-894.
- Love, E.G., Nohria, N. (2005). Reducing slack: the performance consequences of downsizing by large industrial firms, 1977-93. *Strategic Management Journal* 26: 1087-1108.
- Marques, T., Gonzales, I.S., Cruz, P., Ferreira, M.P. (2011). Downsizing and profitability: an empirical study of Portuguese firms in 1993-2005. *International Journal of Business and Economics* 10 (1): 13-26.
- McKnight, P.J., Lowrie, A., Coles, C. (2002). Investor reactions, social implications and layoff announcements in UK: a comparison between periods. *Journal of Management and Governance* 83-100.
- Moris, K. (2010). *Les medias en tant que mécanisme de gouvernance d'entreprise*. Doctorat en Sciences de Gestion, Bourgogne : Université de Bourgogne.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires : synthèse et discussions. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 10 (1) : 79-102.
- Rivière, A. (2007). *Politique de réduction de coûts et annonce de politique de réduction de coûts : Etude des discours des groupes français cotés*. Doctorat en Sciences de Gestion, Toulouse: Université Toulouse 1 Capitole.
- Rivière, A. (2010). Politique de réduction de coûts et communication financière : ritualisme, opportunisme ou nomadisme ? *Comptabilité-Contrôle-Audit* 16 (2): 127-158.
- Scheaffer, Z., Carmeli, A., Steiner-Revivo, M., Zionit, S. (2009). Downsizing strategies and organizational performance: a longitudinal study. *Management Decision* 47 (6): 950-974.
- Séverin, E. (2007). Les réductions d'effectifs comme mesure de restructuration pour favoriser la performance : le cas français. *La Revue des Sciences de Gestion* 223: 13-24.
- Staw, B.M., McKechnie, P.I., Puffer, S.M. (1983). The justification of organizational performance. *Administrative Science Quarterly* 28: 582-600.
- Verrecchia, R.E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32: 97-180.
- Wayhan, V.B., Werner, S. (2000). The impact of workforce reductions on performance: a longitudinal perspective. *Journal of Management* 26 (2): 341-363.
- Worrell, D.L., Davidson, W.N., Sharma, V.M. (1991). Layoff announcements and stockholder wealth. *Academy of Management Journal* 34 (3): 662-678.

- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1): 112-134.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood-cliffs: Prentice-Hall International Editions.
- Wruck, K.H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics* 27: 419-444.
- Zyglidopoulos, S.C. (2005). The impact of downsizing on corporate reputation. *British Journal of Management* 16: 253-259.