



Centre de Recherche en Gestion

## **Les « alertes aux résultats » : La transparence comme alibi ?**

Isabelle MARTINEZ et Michèle SABOLY

Mai 2003

Cahier de recherche no. 2003 – 153



IAE de Toulouse  
Place Anatole France – 31042 Toulouse Cedex  
Tél : 05 62 30 34 21 – Fax : 05 61 23 84 33  
E-mail : [nicole.cassagne@univ-tlse1.fr](mailto:nicole.cassagne@univ-tlse1.fr)

LES « ALERTES AUX RESULTATS » : LA  
TRANSPARENCE COMME ALIBI ?

Isabelle Martinez et Michèle Saboly<sup>1</sup>

I.A.E. Toulouse  
Université Toulouse 1  
Place Anatole France, 31000 Toulouse  
[isabelle.martinez@univ-tlse1.fr](mailto:isabelle.martinez@univ-tlse1.fr) ; [saboly@univ-tlse1.fr](mailto:saboly@univ-tlse1.fr)

Résumé :

Les alertes aux résultats ou « profit warnings » sont nées d'une exigence de transparence et se sont multipliées en France depuis les années 1990. Elles sont volontairement émises par les dirigeants lorsque ces derniers perçoivent que les prévisions sont trop optimistes, l'objectif étant d'aider les investisseurs à réviser leurs anticipations. Selon la littérature anglo-saxonne, les avertissements sur les résultats annonceraient en fait de futures difficultés financières. C'est pourquoi ce travail a cherché à vérifier si les « profit warnings » servent un objectif de transparence en étant volontairement utilisés par les entreprises pour informer le marché sur les difficultés à venir. Les résultats obtenus à partir de l'analyse de sept communiqués, émis en France entre 2000 et 2002, et de la situation financière des sociétés émettrices révèlent deux utilisations principales des avertissements. L'une est conforme à l'hypothèse : l'alerte signale des difficultés à venir résultant de facteurs exogènes à la sphère d'influence des dirigeants. Elle témoigne, en temps opportun, d'une volonté de transparence. L'autre utilisation des « profit warnings » semble plus ambiguë. Elle est postérieure aux difficultés de l'entreprise et correspond davantage à une réponse sous contrainte faisant écho à un discours omniprésent sur la transparence.

Mots clefs : alertes aux résultats, transparence, profils d'entreprises, comportement de communication, étude de cas

---

<sup>1</sup> respectivement maître de conférences et professeur en sciences de gestion à l'IAE Toulouse

Les auteurs remercient les participants du Centre de Recherches en Gestion groupe « Comptabilité, Contrôle, Finance Appliquée » pour leurs remarques et suggestions.

Les « profit warnings » ou mises en garde sur les profits sont des communications diffusées par les sociétés cotées et relatives à des événements significatifs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats attendus par la société elle-même et la communauté financière. Ces « alertes aux résultats », pour reprendre la dénomination officielle de la COB<sup>2</sup>, sont communiquées dans le but d'informer le marché que les attentes en terme de résultat doivent être modifiées. Lorsque les dirigeants estiment que les prévisions de résultats sont trop optimistes, ils avertissent volontairement le marché sur un possible décalage entre les chiffres futurs et anticipés. Ces publications peuvent porter sur différents indicateurs (marge opérationnelle, chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, résultat net) et sont à la discrétion des entreprises. En d'autres termes, il n'existe aucune obligation à avertir le marché sur d'éventuelles divergences entre les réalisations futures et les prévisions. Cependant, selon la COB (article 4 Règlement 98-07) « *tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative : sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier, ou sur le cours du contrat à terme ou de l'instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé mentionnés à l'article 1<sup>er</sup>. Toutefois, il peut prendre la responsabilité de différer la publication d'une information de nature à porter atteinte à ses intérêts légitimes s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité* ».

Ce phénomène, en accélération<sup>3</sup> bien qu'apparu il y a peu en France, est né d'une exigence de transparence. D'une façon générale, l'information communiquée au marché par les sociétés cotées françaises et étrangères est depuis quelques années plus fréquente et plus riche. Cette évolution illustre la quête contemporaine d'une transparence toujours plus grande. On peut trouver des indices de cette quête à travers la profusion actuelle de l'usage de ce vocable : transparence fiscale de certains placements, transparence tarifaire réclamée pour les banques, transparence politique associée à l'idée même de démocratie, transparence globale des entreprises associée à la notion d'éthique et aux préoccupations sociétales<sup>4</sup>, transparence financière c'est-à-dire de la communication financière des entreprises<sup>5</sup> ou plus globalement transparence des marchés financiers. Si la transparence est le but poursuivi à travers les alertes aux résultats, ce terme doit être examiné ; son origine, sa nature et ses composantes doivent être clarifiées. En latin, *trans parere* est « paraître à travers », le sens propre de transparence est identifié au 14<sup>e</sup> siècle, puis le sens figuré au 18<sup>e</sup> siècle. Les usages contemporains reposent tous sur l'idée que le discours, qu'il soit littéral ou composé de chiffres, la communication, la diffusion d'informations donc, permettent de « voir à travers » c'est-à-dire de rendre un objet ou une situation parfaitement observable

Pour certains, la transparence est une « vertu à cultiver »<sup>6</sup> mais c'est une vertu pour le monde économique et financier car elle « constitue le socle sur lequel se construit la valorisation boursière ». De façon moins poétique, la transparence financière est au cœur de la théorie économique standard et de la théorie financière, en tant que condition nécessaire pour que le marché (financier) fonctionne de façon fluide. On distinguera la transparence du marché qui repose à la fois sur la transparence de l'information financière et sur des mécanismes performants sous l'autorité et le contrôle des organismes de tutelle. La transparence de l'information financière est

---

<sup>2</sup> Cf le Rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit, C.O.B., 4 janvier 2000.

<sup>3</sup> Voir la revue de presse des Echos : une interrogation sur les articles contenant « Profit warnings » dans le titre permet de dénombrer 80 articles et 8 contenant « alerte sur les résultats », [www.Lesechos.fr](http://www.Lesechos.fr) ; voir aussi l'article du 23/03/2001 du Nouvel Hebdo, « La déferlante des profit warnings », [www.net.com](http://www.net.com) ; voir encore « La grande vogue des profit warnings », Journal du Net, [www.journaldunet.com](http://www.journaldunet.com).

<sup>4</sup> Ainsi le Global Report Initiative, entité de recherche créée par des ONG américaines en 1997, propose depuis 2000, un cadre de référence pour le respect de l'environnement et des droits de l'homme ; la transparence y figure comme principe des performances sociétales de l'entreprise et de sa responsabilité sociale.

<sup>5</sup> Il suffit d'évoquer les prix décernés aux entreprises « transparentes : Prix Cristal, Prix de la Transparence financière.

<sup>6</sup> Newhouse D., 2002, Transparence et communication financière, *Analyse financière*, n°3, p.36-38.

une des dimensions de la transparence du marché financier. Dans le raisonnement micro-économique, il s'agit pour les agents de disposer de toute l'information pertinente qui leur permette de former des anticipations rationnelles et d'effectuer les calculs économiques visant à optimiser leur utilité. Plus précisément, dans le domaine financier, la notion de transparence est d'une part intimement liée à l'hypothèse des marchés efficients. Sous cette hypothèse, les prix boursiers reflètent l'information publiquement connue, donc l'ensemble de l'information disponible sera intégrée quasi-instantanément dans les cours. L'idée de transparence sous-jacente ici est plus porteuse de pertinence et de nouveauté (seule la connaissance d'une information nouvelle et significative induit une révision des cours) que de parfaite exhaustivité (il ne s'agit pas de saturer les marchés d'informations non discriminantes). La transparence est également associée à la volonté de réduire l'asymétrie informationnelle constituée dans toute relation d'agence, la relation financière entre principal-apporteur de capitaux et agent-dirigeant ou gestionnaire en est un exemple archétypal.

La transparence repose sur l'idée que toute information significative doit être communiquée au marché le plus rapidement possible. Ce qui implique trois éléments constitutifs. L'exhaustivité est combinée à la sélectivité : toute information qui doit apporter un supplément de sens doit être divulguée, c'est à dire une information non manipulée, ni erronée, ni imprécise, c'est le concept de *fair disclosure* des anglo-saxons. Enfin, l'idée de divulgation rapide conforte la notion de production des états financiers en « temps opportun » fixée par l'IASB (*timeliness*). Cette analyse de la transparence présuppose que l'information comptable et financière diffusée par les entreprises et plus particulièrement par les sociétés cotées permet de voir directement (à travers elle) une réalité observable. Cela implique donc des normes comptables privilégiant notamment la pertinence, la neutralité, la compréhensibilité ; cela implique aussi l'existence de contrôle à plusieurs niveaux : audit légal des comptes, surveillance par le régulateur du marché ; enfin cela suppose, pour les dirigeants, des moyens et une volonté de divulgation dans le respect de l'égalité des actionnaires en matière d'information.

La recherche de la transparence amène donc les dirigeants à communiquer les informations significatives susceptibles d'induire les investisseurs à réviser leurs anticipations, que les annonces portent sur des évolutions favorables ou défavorables. Si, intuitivement, on peut admettre l'empressement des dirigeants à communiquer sur des révisions à la hausse, la question qui se pose est de savoir pourquoi ils publient volontairement des alertes sur leurs résultats. Selon Kasznik et Lev (1995) qui étudient les réactions du marché américain à l'annonce de mauvaises nouvelles, la baisse des cours est plus importante lorsque les firmes publient préalablement des alertes aux résultats que lorsque la mauvaise nouvelle est annoncée directement. Dans ce contexte, il est surprenant de constater que certaines entreprises publient volontairement des profit warnings. Quelles sont donc leurs motivations ? L'activité de publication présentant toujours un coût pour l'entreprise, il est nécessaire d'arbitrer entre les avantages de la publication et les coûts engagés (coût de la communication, sanction du marché). Les sociétés pratiquant des alertes aux résultats visent-elles par cette communication des avantages en termes de transparence en informant le marché sur des difficultés à venir ? Pour aborder cette question qui n'a pas encore fait l'objet d'une étude en France, il est nécessaire de clarifier le phénomène : qui sont ces sociétés, dans quelles circonstances et selon quelles modalités communiquent-elles pour annoncer au marché la nécessité de réviser ses attentes en termes de résultat ? Pour répondre à ces questions, des communiqués de presse émis de 2000 à 2002 par des sociétés cotées sur le marché français sont analysés ; leurs contenus ainsi que la situation financière des entreprises émettrices sont étudiés de façon à faire apparaître les caractéristiques des sociétés et des contextes de communication. Ce travail est organisé en trois parties : l'exposé des arguments évoqués dans la littérature, l'analyse des communiqués et enfin la proposition de profils de sociétés et de comportements de communication.

## 1. Les avantages supposés des alertes aux résultats : une revue de la littérature

Toute activité de publication présente un coût pour l'entreprise émettrice. Ainsi, la décision de publier ou non certaines informations<sup>7</sup> relève d'un arbitrage entre coûts et avantages attendus. Sur cette base, les modèles théoriques, proposés notamment par Verrechia (1983) et Dye (1985), aboutissent à la conclusion que seules les « très » bonnes nouvelles (c'est à dire celles qui se situent au delà d'un certain seuil) seront volontairement publiées. Or, la réalité semble contredire ce principe : les entreprises annoncent régulièrement des informations qui sont tout aussi bien favorables que défavorables (Lev et Penman, 1990 ; Waymire, 1994). Dans ce dernier cas, la société émettrice anticipe des avantages permettant de compenser les coûts qu'elle devra supporter, et notamment la baisse des cours induit par l'annonce d'une mauvaise nouvelle.

Les alertes aux résultats constituent un exemple de divulgation volontaire<sup>8</sup>. Il s'agit en effet pour l'entreprise d'avertir le marché que les prévisions émanant soit de la direction, soit d'un consensus d'analystes, ne seront pas atteintes, l'objectif étant d'aider les investisseurs à réviser leurs anticipations. La révision des chiffres anticipés étant généralement à la baisse, le marché réagit en moyenne négativement à ce type d'annonce. Au Royaume-Uni par exemple, Clare (2001) met en évidence des variations négatives de cours d'environ 13%. La question qui se pose alors est de savoir pourquoi les entreprises publient volontairement des avertissements sur leurs résultats. Quelles sont leurs motivations ? Pour répondre à cette interrogation, deux points sont abordés : tout d'abord le contexte de communication, ensuite les objectifs poursuivis par les entreprises émettrices.

### 1.1 Le contexte de communication

Le « profit warning » est un concept anglo-saxon qui s'est imposé en Europe dans les années 1990 avec l'essor des fonds de pension américains. Ces derniers représentent aujourd'hui une part croissante des investissements dans le capital des entreprises françaises<sup>9</sup>. Parallèlement à ce développement, ont été importées certaines pratiques comptables et financières spécifiques dont les « profit warnings » en sont un exemple. Quand les dirigeants d'une société cotée s'aperçoivent que les prévisions sont trop optimistes, ils ont la possibilité d'émettre un avertissement sur leurs résultats afin d'informer le marché que les anticipations risquent de ne pas se réaliser. Quels sont alors les facteurs qui incitent à ce type de divulgation ?

En s'intéressant à l'ensemble des publications sur les résultats que les entreprises peuvent volontairement émettre avant les annonces officielles (pré-annonces), Soffer et al. (1998) montrent que ce type de divulgation est privilégié lorsque :

- l'information est négative,
- le résultat prévu par un consensus d'analystes diffère de manière importante du résultat qui devrait être réalisé,
- la dispersion des prévisions publiées par les analystes est forte.

Par ailleurs, la taille de l'entreprise et le fait d'être l'objet d'attention régulière de la part des analystes financiers apparaissent comme d'autres facteurs d'influence significatifs.

---

<sup>7</sup> Il est ici fait référence aux publications d'informations non obligatoires, c'est à dire toutes informations autres que celles imposées par la réglementation comptable et de marché.

<sup>8</sup> Volontaire dans le sens qu'elles ne sont imposées ni par la loi, ni par la réglementation.

<sup>9</sup> La part des investisseurs institutionnels dans les actifs totaux est passée, en France, de 54,8% du PIB en 1990 à plus de 115% en 1998 (source : OCDE, 2000, in Jeffers E. et Plihon D., 2002).

Cette étude complète le travail de Kaznik et Lev (1995) qui s'interrogent sur les déterminants des choix des dirigeants en matière de publications volontaires (bonnes/mauvaises nouvelles). Les facteurs explicatifs dégagés se distinguent selon le type de l'annonce. Pour une bonne nouvelle, ceux sont l'existence d'une annonce antérieure de prévision et la taille de la firme qui constituent les déterminants des choix de publication. A l'inverse, les dirigeants sont incités à publier volontairement une mauvaise nouvelle en fonction de la taille de la surprise, de l'existence d'une annonce antérieure de prévision, de la taille de la firme et de son appartenance sectorielle<sup>10</sup>.

Outre les déterminants des choix en matière de publications volontaires, les recherches se sont également portées sur les objectifs poursuivis des alertes aux résultats.

## 1.2 Les objectifs poursuivis

Une revue de la littérature révèle différentes raisons justifiant l'utilisation par les dirigeants des alertes aux résultats. Il s'agit :

- de décourager les nouveaux entrants potentiels et limiter la concurrence,
- de réduire les coûts supportés en cas de non alerte : coûts liés à des plaintes d'actionnaires et / ou à la mauvaise réputation de l'entreprise,
- de préserver la confiance des marchés financiers et accroître la crédibilité à court terme des dirigeants,
- d'informer les investisseurs au sujet d'éventuelles difficultés à venir.

Une alerte aux résultats peut tout d'abord conduire à décourager de nouveaux entrants potentiels et limiter la concurrence et la compétitivité. Les études sur ce thème (Darrough et Stoughton, 1990 ; Teoh et Hwang, 1991 ; Newman et Sansing, 1993) considèrent que l'information volontairement divulguée par une entreprise est utile, à la fois aux investisseurs pour mesurer la valeur boursière et, aux concurrents potentiels pour décider de se lancer, ou non, sur le marché (la décision étant prise sur la base d'un arbitrage entre résultats attendus et coût d'entrée). L'impact sur les acteurs étant contradictoire<sup>11</sup>, les stratégies de publication volontaire (publier ou non une information favorable / défavorable) reposent sur un compromis entre les effets escomptés. Dans ce cadre, les études révèlent qu'il existe une situation d'équilibre dans laquelle les dirigeants ont plutôt intérêt à publier des mauvaises nouvelles pour dissuader les nouveaux entrants potentiels, l'information publiée laissant supposer que le profit attendu sera inférieur au coût d'entrée. Au regard d'une telle situation, les alertes aux résultats peuvent servir à se protéger contre une concurrence accrue.

Elles peuvent également, du point de vue de Skinner (1994), limiter les coûts supportés par les entreprises. D'une part, les alertes aux résultats permettent de réduire le risque de plaintes émanant d'actionnaires mécontents. En effet, si l'entreprise n'a pas averti le marché d'un possible décalage dans les anticipations et si elle connaît une importante chute des cours au moment de l'annonce de ses résultats, les actionnaires peuvent porter plainte contre la direction pour défaut d'informations. D'autre part, les alertes aux résultats permettent d'éviter les coûts liés à la mauvaise réputation des entreprises. Les analystes financiers et les investisseurs institutionnels ont en effet tendance à se détourner des valeurs qui ont mauvaise réputation, en termes notamment de gestion et de publication. Dans le même ordre d'idées, Meller (2002) met en exergue, au moyen d'une étude expérimentale, l'impact positif des « profit warnings » sur la crédibilité à court terme des dirigeants.

---

<sup>10</sup> Les secteurs des services et notamment de la haute technologie apparaissent particulièrement propices aux alertes sur les résultats (Kaznik et Lev, 1995 ; Kearns et Whitley, 2002).

<sup>11</sup> Une information favorable, qui est positivement appréciée par le marché, incite les firmes potentiellement concurrentes à entrer sur le marché. A l'inverse, une information défavorable décourage les nouveaux entrants mais conduit parallèlement à une évaluation négative du marché.

En d'autres termes, la publication volontaire d'une mauvaise nouvelle permet de conserver, sur courte période, la confiance du marché et accroît la crédibilité de la société émettrice. Il est toutefois surprenant de constater que les variations des cours boursiers amplifient l'annonce des mauvaises nouvelles lorsqu'elles sont précédées d'alertes sur les résultats (Kazsnik et Lev, 1995 ; Soffer et al., 1998).

Selon Kazsnik et Lev (1995) qui étudient les réactions du marché américain lors de la publication d'informations défavorables, la baisse des cours est plus importante lorsque les sociétés publient préalablement des avertissements sur leurs résultats que lorsque la mauvaise nouvelle est annoncée directement. La différence de réactions est justifiée par les anticipations du marché au sujet du degré de persistance des bénéfices. En effet, pour les analystes et investisseurs, les firmes qui publient des alertes connaîtront une baisse persistante de leurs résultats. A l'inverse, les entreprises qui n'émettent pas de « profit warnings » sont supposées connaître une baisse momentanée de leurs résultats. Ainsi, dans le premier cas, les révisions de prévisions sont en moyenne plus importantes que dans le second cas. Libby et Tan (1999) complètent cette explication en analysant le processus de révision des analystes financiers. Ces derniers perçoivent l'annonce d'une mauvaise nouvelle avec alerte préalable comme deux étapes distinctes : l'avertissement suivie de la publication des résultats négatifs. Ils ont alors tendance à réviser deux fois leurs prévisions, ce qui se traduit par d'importantes baisses des cours boursiers.

Les réactions observées du marché, qui amplifient les mauvaises nouvelles précédées d'avertissements, conduisent à penser que les alertes présentent un fort contenu informatif. Pour Kearns et Whitley (2002), ces annonces servent en effet à informer le marché, non seulement d'une déviance d'anticipations, mais également de difficultés à venir. Ces auteurs observent que les sociétés anglaises qui émettent des alertes aux résultats connaissent en majorité une détérioration de leur situation financière (comparativement à celle qui précède l'alerte et à celles des autres firmes dont les profits baissent mais qui n'émettent pas volontairement de « profit warnings »). Cette détérioration financière se traduit notamment par une baisse persistante des taux de marges, un accroissement de l'endettement, une diminution des investissements et des dividendes distribués. Ainsi, il semble que les entreprises utilisent volontairement ce type de divulgation comme un signal sur les difficultés à venir.

A l'issue de la revue de la littérature, alerte aux résultats et transparence semblent liées. Deux raisons peuvent justifier ce lien. Tout d'abord, « profit warnings » et transparence reposent sur la même idée selon laquelle l'information doit être rapidement communiquée au marché. En effet, les alertes aux résultats doivent être précoces pour satisfaire les objectifs poursuivis par les entreprises (Clare, 2001). A ce propos, Skinner (1994) observe un différentiel de publication entre les informations favorables et défavorables, ces dernières étant généralement divulguées plus rapidement que les bonnes nouvelles. Ensuite, le lien entre « profit warning » et transparence se déduit des réactions amplifiées du marché financier. Les alertes aux résultats semblent véhiculer davantage d'informations que la seule déviance des anticipations et sont, à ce titre, généralement perçues comme les signes précurseurs des futures difficultés de l'entreprise émettrice. Ceci conduit à formuler l'hypothèse suivante :

*« Les alertes aux résultats servent un objectif de transparence car elles sont volontairement utilisées par les entreprises pour informer le marché sur les futures difficultés financières. »*

Pour tester cette conjecture, sept alertes aux résultats, émis sur le marché financier français entre 2000 et 2002, sont analysées. Les principales caractéristiques des entreprises à l'origine de ces avertissements sont présentées en annexe 1. Les études menées, sur la base des communiqués de presse, conduisent à analyser le contenu des alertes aux résultats et à identifier des profils types d'entreprises émettrices et de comportements de communication. L'objectif d'une telle recherche

est de clarifier les raisons pour lesquelles les sociétés avertissent volontairement le marché d'une déviance de prévisions. Il s'agit plus particulièrement de savoir si les alertes aux résultats se justifient par le concept de transparence. En d'autres termes, la recherche d'une meilleure transparence est-elle la motivation principale des entreprises émettrices ?

## 2. Une alerte « mise en scène » : l'analyse des communiqués

Que contient un communiqué d'alerte aux résultats et comment ces informations sont-elles exprimées ? La question mérite d'être posée car il semble qu'il y ait parfois une certaine difficulté à « reconnaître » une alerte comme en témoignent les réactions de la communauté financière face à certaines annonces. C'est le cas, par exemple, du communiqué émis par Air France le 27 mars 2003, dévoilant une série de mesures destinées à faire face à la situation consécutive à la guerre en Irak : réduction des capacités et des investissements, gel des embauches. La compagnie aérienne française annonce ne plus être certaine de tenir son « objectif d'un résultat d'exploitation supérieur à celui de l'an dernier ». Pourtant, il semble que « les analystes n'ont pas interprété ces déclarations comme un avertissement sur les résultats »<sup>12</sup>. Pour autant, le titre a perdu 5,13 % en une journée. Des mesures de réaction sont annoncées, cela suffit-il pour identifier une alerte aux résultats ? Que contiennent donc les alertes aux résultats ? Ces informations sont-elles communiquées de la façon la plus lisible et la plus compréhensible qu'il est souhaitable ?

L'étude des communiqués est préalablement effectuée pour chaque société sur une grille d'analyse (cf exemple en annexe 2). La synthèse réalisée sur ces analyses est ici présentée en deux temps : tout d'abord le contenu des informations émises est exposé, puis la façon dont « l'alerte » est mise en scène par le discours. Cette distinction - fond/forme - est opérée pour la clarté de la présentation bien qu'elle ne soit ni toujours aisée ni systématiquement justifiable en raison de l'interpénétration du fond et de la forme de tout discours.

### 2.1. Le contenu informationnel

Trois thèmes énoncés dans le rapport de la COB<sup>13</sup> se retrouvent systématiquement dans les sept cas étudiés. Il s'agit des causes, de l'alerte proprement dite et des mesures annoncées pour faire face à la situation.

Les causes indiquées sont des évolutions ou des événements ponctuels désignés par la société comme générant un impact sur sa situation et ses perspectives. Elles sont pour l'essentiel exogènes : en effet six sociétés invoquent uniquement des facteurs externes, l'une d'entre elles<sup>14</sup> y ajoute une cause liée au cycle de vie d'un produit. Les causes d'origine extérieure sont : la faiblesse ou le ralentissement de la demande sur leurs marchés clients (impact sur le volume d'activité), une difficulté sur le marché fournisseurs (Rhodia mentionne la hausse importante du prix des matières premières et particulièrement du pétrole comme ayant un impact sur la productivité). La faiblesse de la demande ressort soit d'une tendance lourde de ralentissement affectant un ou plusieurs secteurs (STMe, Ilog, Alcatel), soit de circonstances particulières forcément plus localisées dans le temps ( le « 11 septembre » pour Accor, l'Argentine pour Renault, une météo très défavorable au large du Maroc pour les navires de CGGéophysique). La justification des profit warnings à l'aide d'événements particuliers peut cependant masquer des tendances lourdes de l'économie : par

---

<sup>12</sup> « Le plan de rigueur d'Air France perturbe la Bourse », Les Echos, vendredi 28 et samedi 29 mars 2003, p.21.

<sup>13</sup> Rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit, C.O.B., 4 janvier 2000, p.4

<sup>14</sup> Ainsi Renault reconnaît que « en revanche la famille MEGANE [...] a poursuivi son recul lié au cycle de vie de ce véhicule. Ce recul a pesé sur le chiffre d'affaires ».

exemple, les événements du 11 septembre sont postérieurs à un net retournement de conjuncture identifié en septembre 2000<sup>15</sup>.

Les sept communiqués avertissent de révisions de prévisions ou d'objectifs antérieurement annoncés par la société afin de faire savoir au marché que les attentes doivent être modifiées. A chaque fois, deux indicateurs au moins sont révisés, soit le chiffre d'affaires et un indicateur de résultat soit deux indicateurs de résultat : le chiffre d'affaires est cité 4 fois (une fois sous l'appellation volume d'affaires), le résultat net (3 fois), le BPA et le résultat « avant impôt » (2 fois). On peut remarquer aussi quatre soldes (marge brute, marge d'exploitation, marge opérationnelle, résultat opérationnel) ne correspondant pas à la terminologie comptable française mais à des traductions de soldes anglo-saxons (*gross margin*, *operating income*). Ces révisions sont mises en perspective soit avec la prévision antérieure (STMe, Accor), soit avec les données de la période précédente (Ilog, Rhodia, Renault). La lecture de la comparaison peut être directe et aisée (STMe, Accor, Ilog) soit plus obscure (Rhodia évoque sans plus « l'érosion.. par rapport à 1999 »). Les prévisions révisées sont pour l'essentiel des chiffres trimestriels, semestriels, rarement annuels (Rhodia).

L'annonce plus ou moins détaillée de mesures prises pour compenser ou atténuer les évolutions défavorables figure dans les sept communiqués. Des mesures de réduction de coûts sont indiquées dans six cas, le dernier mentionnant un « repositionnement stratégique ». Alcatel argumente sur la recherche de l'abaissement du point mort et Renault en terme de restructuration. La révision de programmes d'investissement est annoncée par trois sociétés (Renault, Accor, STMe). En dehors de l'action sur les dépenses, sont par ailleurs citées des actions sur la demande : pour STMe « continuer à augmenter la part de marché » et pour Rhodia « intensifier les efforts commerciaux pour accroître prix et volumes ». Si aucun communiqué ne signale d'éventuels changements de dirigeants, on peut noter qu'une conférence téléphonique tenue 19 jours après le communiqué d'Ilog expose des changements importants dans l'équipe dirigeante de la société.

## 2.2. La « mise en scène » de l'information

Le contenu et la forme de ces communiqués n'étant pas normalisés, les sociétés peuvent jouer sur plusieurs dimensions pour mettre en forme leurs informations : la date même du communiqué, la structure et l'articulation du discours, le choix du vocabulaire et plus généralement le style du discours, enfin d'autres éléments plus marginaux peuvent constituer une mise en forme complémentaire de l'information.

L'idée de divulgation rapide d'une information significative est ancrée dans les normes comptables internationales comme dans les recommandations des régulateurs boursiers. Bien entendu, il n'est pas possible de situer l'alerte par rapport au moment où les dirigeants prennent connaissance, ou conscience, de l'évolution ou de l'événement générateur d'une nouvelle estimation. Pour autant, on peut s'efforcer d'inscrire l'alerte dans la chronologie des publications financières et des causes invoquées. Dans cinq communiqués sur sept les causes invoquées sont datées (tableau 1).

---

<sup>15</sup> Voir à ce sujet INSEE Conjoncture Informations rapides, 13/11/02 n° 330 et 19/11/02 n°340.

| Sociétés      | Causes invoquées                               | Communiqués   | Suites indiquées  |
|---------------|--|---|---|
| Rhodia        | Hausse du pétrole surtout en juillet-août/2000 | 25/09/2000  | Publication 3 <sup>e</sup> trimestre le 26/10   |
| CGGeophysique | Météo du 2 <sup>e</sup> trimestre 2001         | 21/06/2001  |   |
| Accor         | 11 septembre 2001                              | 19/09/2001  |   |
| Alcatel       | Détérioration du 2 <sup>e</sup> trimestre 2001 | 26//06/2001   | Publication 2 <sup>e</sup> trimestre le 25/7  |
| Renault       | Dégradation du 3 <sup>e</sup> trimestre 2001   | 25/10/2001  | Publication 3 <sup>e</sup> trimestre le 25/10/2001  |
| STMe          | Pas datées                                     | 14/06/2001 précédé par un communiqué du 31/05 annonçant une réduction des investissements | Publication 2 <sup>e</sup> trimestre annoncée non datée   |
| Ilog          | Pas datées                                     | 5/04/2000   | Publication 1 <sup>r</sup> trimestre le 24/04 (il y aura alors annonce de changement de dirigeants) |

Tableau 1. Chronologie des alertes aux résultats

Pour Rhodia, Geophysique, Accor, Alcatel, l'alerte aux résultats est faite avant la fin de la période trimestrielle dans laquelle s'inscrit le fait générateur ; c'est le cas de toutes celles qui invoquent une cause ponctuelle. Ces trois situations (Rhodia, Geophysique, Accor) illustrent donc ce qu'est la communication rapide d'un changement significatif mais celui-ci est dû à des causes exogènes échappant totalement à la sphère d'influence des dirigeants. STMe communique en deux temps, sur la réduction des investissements et sur l'alerte proprement dite : sans doute un indice d'une situation très dégradée ?

Le contenu informationnel est composé d'au moins une phrase ou un paragraphe sur les causes, d'un sur l'alerte, et un sur les mesures. Mais leur disposition et leur exposition peuvent varier. La structure des textes est analysée sur deux dimensions. La première concerne l'ordre dans lequel les informations sont données : commence-t-on par la mauvaise nouvelle ou par des affirmations destinées à atténuer la perception de ses effets ? Deux schémas apparaissent clairement dans les sept textes : le schéma « alerte-causes-mesures et atouts », le schéma « atouts et points positifs – causes – alerte - mesures et points positifs ». Outre cette différenciation des plans, une deuxième dimension d'analyse est constituée par le degré de complexité du cheminement discursif. En effet, la construction peut être extrêmement linéaire, les thèmes développés dans chaque paragraphe étant très distincts (alerte seule ou points positifs seuls, par exemple) ; elle peut être en revanche plus complexe, les aspects positifs et menaçants étant mêlés. Le croisement des deux dimensions fait apparaître les positions suivantes (tableau 2).

| degré de complexité<br>type de plan                       | Enchaînement linéaire         | Enchaînement complexe |
|---|-------------------------------|-----------------------|
| « alerte – causes – mesures – points positifs et atouts » | Geophysique<br>Ilog<br>Rhodia | STMe                  |
| « atouts et points positifs – causes – alerte – mesures » | Accor<br>Alcatel              | Renault               |

Tableau 2. Articulation des idées développées dans les communiqués

Le choix du vocabulaire constitue également un élément de la mise en scène élaborée par les communiqués. En premier lieu, certains textes utilisent soit un vocabulaire essentiellement technique, alors que d'autres sont repérables par des fréquences élevées d'utilisation d'adjectifs (ex : indéniable, fragile) et d'adverbes (ex : significativement, sensiblement) ou encore par le recours à des figures de style comme la litote (pincement des marges) ou l'emphase (aborder l'avenir avec confiance et détermination). Rappelons que les indicateurs sur lesquels portent l'alerte ne sont pas systématiquement exprimés dans un vocabulaire normé par le référentiel comptable français. La COB continue d'exprimer des réserves sur l'usage de « termes financiers non strictement comptables (dans le référentiel français) ». La commission a encore une fois (communiqué du 12 mars 2003) rappelé les principes que les entreprises doivent respecter dans leurs communiqués (précision de la définition de ces termes, stabilité dans l'utilisation et cohérence avec les comptes annuels).

Par ailleurs, la fréquence des données chiffrées constitue un deuxième axe pour apprécier le style du texte d'alerte (tableau 3). La fréquence de 4 est retenue en considérant que les alertes portent généralement sur deux indicateurs et devraient citer pour plus de clarté les références modifiées.

| données chiffrées<br>vocabulaire | < 4                     | >= 4                               |
|----------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| Technique                        |                         | Alcatel<br>Ilog<br>Renault<br>STMe |
| Enrichi                          | CGGeophysique<br>Rhodia | Accor                              |

Tableau 3. Choix du vocabulaire

Enfin et de façon marginale, deux autres éléments sont présents dans des textes de communiqués d'alerte. Le premier renvoie à la personnification de l'alerte grâce à la citation d'un extrait de discours d'un dirigeant. C'est le cas d'Ilog avec une longue citation de son président directeur général qui expose les causes et les mesures. Le communiqué de Geophysique contient lui aussi une déclaration du président reprenant les causes de la situation et les points positifs du groupe. Signalons enfin que deux des communiqués mentionnent explicitement dans quelles limites et sous quelles précautions les révisions de prévisions annoncées doivent être appréhendées par les lecteurs. Il s'agit là de respecter les recommandations de la SEC en matière d'information sur les perspectives d'avenir (*forward looking information*). Les sociétés cotées également sur un marché américain sont donc susceptibles d'inclure ces mises en garde dans leurs communiqués. Ce n'est effectivement le cas que pour STMe (NYSE) et Ilog (Nasdaq).

### 3. Les sociétés et leurs contextes : profils et comportements de communication

Les sept sociétés, cotées sur le marché français, ayant émis des alertes aux résultats entre 2000 et 2002 présentent les caractéristiques générales suivantes (cf. annexe 1) :

- secteur principal d'activité : industrie (Alcatel, Renault, Rhodia) ; nouvelles technologies (Ilog, STMe) et services (Accor, CGGéophysique),
- marchés de cotation : Euronext Paris premier marché et New York Stock Exchange (à l'exception de Renault cotée uniquement à Paris et de Ilog cotée au nouveau marché et au NASDAQ),
- chiffre d'affaires : entre 88 millions d'euros (Ilog) et 36 milliards d'euros (Renault)
- structure de propriété<sup>16</sup> : managériale avec investisseurs étrangers (Accor, Alcatel, CGGéophysique, Ilog), contrôlée (Renault, Rhodia, STMe).

#### 3.1 Les profils financiers

Les profils financiers dans lesquels les avertissements aux résultats ont été émis sont déduits de l'analyse des comptes consolidés sur la période [1994-2002] (cf. un exemple de tableau par société annexe 3). Les tableaux 4, 5 et 6 suivants présentent une synthèse des observations pour les sept sociétés étudiées.

| Nombre d'indicateurs dégradés <sup>1</sup><br>Amplitude <sup>2</sup> | 1 | 2 | 3    | 4                                    |
|--|---|---|------|--------------------------------------|
| Forte  |   |   | Ilog | Alcatel<br>Renault<br>Rhodia<br>STMe |
| Faible   |   |   |      |                                      |

Tableau 4. Détérioration de l'activité, des résultats et de la rentabilité financière l'année de l'alerte

<sup>1</sup> parmi l'ensemble CA, EBITDA, RNC et ROE.

<sup>2</sup> lorsqu'au moins un des indicateurs a une variation annuelle négative supérieure ou égale à 50%, l'amplitude est considérée comme forte.

Les entreprises Accor et CGGéophysique n'apparaissent pas dans le tableau 4 car aucun indicateur n'est défavorable l'année de l'alerte. Dans le tableau 5, la vision des difficultés est élargie par la prise en compte, outre des 4 premiers indicateurs, d'autres signes constitués par l'augmentation de l'endettement, la diminution des investissements et/ou la cession d'actifs, la baisse des dividendes distribués.

<sup>16</sup> La structure de propriété est analysée à partir des données *Dafsalians*. Elle est définie en fonction des pourcentages de capital détenu par les 5 premiers actionnaires, managériale : aucun actionnaire ne détient plus de 30% du capital ; contrôlée : au moins un actionnaire possède plus de 30% du capital. Signalons que STMe a un capital partagé en deux parts égales d'un coté CEA et France Telecom, de l'autre un holding italien.

| Nombre d'exercices dégradés<br>Exercice par rapport à l'année de l'alerte (N) | 1                      | 2                                    |
|---|------------------------|--------------------------------------|
|   | N-1                    |                                      |
| N   | STMe                   | Alcatel<br>Ilog<br>Renault<br>Rhodia |
| N+1   | Accor<br>CGGéophysique | Rhodia                               |

Tableau 5. Périodisation de la détérioration

Le tableau 6 présente les signes accompagnateurs de la dégradation des résultats.

| Signes accompagnateurs de la dégradation des résultats | Augmentation de l'endettement | Stagnation / diminution des dividendes distribués | Stagnation / diminution des investissements et / ou cession d'actifs | Diminution des effectifs |
|--|-------------------------------|---|--|--------------------------|
| Accor  | √                             |   |  |                          |
| Alcatel  | √                             | √   | √  | √                        |
| CGG  |                               |   |  |                          |
| Ilog   |                               |   |  |                          |
| Renault  | √                             |   |  | √                        |
| Rhodia   | √                             |   | √  | √                        |
| STMe   |                               |   | √  |                          |

Tableau 6 : Les signes accompagnateurs de la dégradation des résultats

Pour la majorité des groupes étudiés, il ressort que les alertes aux résultats s'inscrivent dans une période de détérioration de leur situation financière. Plusieurs profils se dégagent.

- Le premier correspond à des **difficultés généralisées**, signalées par de nombreux indicateurs dégradés et des variations de forte amplitude (Alcatel, Renault, Rhodia et STMe). Pour Alcatel, Renault et Rhodia, la dégradation s'étale sur plus d'un exercice. Elle est notamment déjà observable l'année précédant l'alerte (N-1) pour Alcatel et Renault. Rhodia connaît une situation de difficultés plus discontinue. Elle a en effet subi des pertes de N-5 à N-3 puis une amélioration en N-2 et N-1. La dégradation se manifeste particulièrement les années N et N+1. Quant à STMe, qui subit également une détérioration de forte importance, cette situation n'est visible que sur l'exercice N. Pour l'ensemble de ces groupes, les difficultés rencontrées s'expriment tout d'abord à travers une baisse du chiffre d'affaires, du bénéfice avant intérêts, impôts, provisions pour dépréciation et amortissements (EBITDA), du résultat net (Alcatel et Rhodia affichent des pertes en n et n+1) et de la rentabilité financière. Elles se manifestent également par une augmentation sensible de l'endettement (à l'exception de STMe), un tassement voire une diminution des

investissements et/ou des cessions d'actifs (à l'exception de Renault), une baisse des dividendes distribués<sup>17</sup> (Alcatel) et une réduction des effectifs (sauf STMe).

- Le deuxième profil est celui des **difficultés modérées**, quoique se manifestant sur deux exercices consécutifs (Ilog). Pour ce type, seuls 3 indicateurs signalent une dégradation dont un seul, le résultat net comptable, connaît une variation négative supérieure à 50%. Par ailleurs, aucun autre signe ne témoigne d'un impact notable sur l'endettement, les politiques de distribution et d'investissements et les effectifs.
- Enfin, le dernier profil est essentiellement partagé par deux entreprises (Accor et CGGéophysique) dont les indicateurs sont peu ou pas dégradés. Il s'agit ici moins de difficultés effectives que d'un **fléchissement**. Pour autant, les deux entreprises concernées se trouvent dans des situations distinctes. Accor présente tous les indices d'une situation saine et robuste jusqu'à l'événement ponctuel du 11 septembre 2001 générateur de l'alerte. Si 4 de ces indicateurs fléchissent l'année suivant l'alerte, ils le font dans des proportions extrêmement ténues. En revanche, Géophysique qui émet une alerte aux résultats en juin 2001, ne connaît pas de difficultés. C'est même au cours de cet exercice qu'elle effectue son redressement après avoir affiché des pertes pendant 5 exercices jusqu'en 2000. Néanmoins, une baisse de son activité est observée en N+1.

A l'issue de cette analyse, il apparaît que la majorité des entreprises émettrices de « profit warnings » connaissent des difficultés. Celles-ci peuvent être importantes et persistantes<sup>18</sup> comme pour Alcatel, Renault et Rhodia ou plus ponctuelles comme pour STMe<sup>19</sup>. Elles peuvent être plus limitées comme pour Ilog ou encore plus modestes (Accor, CGGéophysique). Le croisement de la persistance et de l'importance des difficultés est représenté par le graphique 1. L'idée selon laquelle une alerte aux résultats témoigne d'une détérioration financière semble confirmée. Quel est donc le comportement de communication des sociétés selon les trois profils identifiés ?

|   |   |
|---|---|
| <b>Difficultés fortes et persistantes</b> | <b>Difficultés modérées et persistantes</b> |
| Alcatel<br>Rhodia                         | Ilog  |
| Renault                                   | Ilog  |
| <b>Difficultés fortes et ponctuelles</b>  | <b>Difficultés modérées et ponctuelles</b>  |
| STMe                                      | Accor<br>CGGéophysique                      |

Graphique 1 : Persistance et importance des difficultés

<sup>17</sup> Il n'est pas surprenant de constater que la baisse des dividendes est rarement utilisée. En effet, les sociétés cotées tentent de lisser les dividendes distribués, même en cas d'années difficiles, à l'aide de prélèvements sur des réserves distribuables.

<sup>18</sup> c'est à dire étalées sur au moins deux exercices consécutifs.

<sup>19</sup> En fait, les difficultés apparemment ponctuelles à cette date s'avèreront récurrentes. En effet, STMe lance le 7 avril 2003 un nouvel avertissement sur les résultats, cette fois ceux du 1<sup>er</sup> trimestre, publiés 15 jours plus tard le 23 avril.

### 3.2 Les comportements de communication

Comment ces sociétés connaissant des difficultés ou les anticipant communiquent-elles à travers les avertissements sur les résultats ? Et tout particulièrement, existe-t-il une cohérence entre l'historique des difficultés et les causes invoquées dans les communiqués d'alerte ? Le tableau 7 présente conjointement les dates de début des difficultés et des causes.

|                                     | Difficultés antérieures à N | Difficultés en N et N+1 | Pas de difficulté observée |
|-------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|
| Causes événementielles <sup>1</sup> |                             | Accor<br>Rhodia         | CGGéophysique              |
| Causes datées <sup>2</sup>          | Alcatel<br>Renault          |                         |                            |
| Causes non datées <sup>3</sup>      | Ilog                        | STMe                    |                            |

Tableau 7 : Cohérence historique : difficultés / causes de l'alerte

<sup>1</sup>Circonstances particulières localisées dans le temps

<sup>2</sup>Références à une dégradation lors d'un trimestre

<sup>3</sup>Pas de référence temporelle

On remarque une parfaite cohérence entre la datation de l'origine des difficultés (causes de l'alerte) et leur manifestation pour Accor, Rhodia, CGGéophysique et STMe. En revanche, dans les cas d'Alcatel et de Renault, l'alerte semble postérieure à la survenue des difficultés. L'alerte révèle-t-elle alors un élément inconnu et significatif supplémentaire comme le recommande la COB ? L'ampleur et l'antériorité des difficultés auraient pu justifier un « profit warnings » plus précoce. Par ailleurs, le plan choisi pour structurer les deux communiqués (cf. tableau 2) témoigne de la réticence à annoncer directement une mauvaise nouvelle puisque les atouts et les points positifs sont d'abord largement développés avant la formulation de l'alerte proprement dite<sup>20</sup>. Pour le communiqué de Renault, le fil directeur du texte est relativement embrouillé. Cette difficulté « à dire » doit-elle être rapprochée de l'invocation dans les causes d'un facteur interne lié au portefeuille produits (cycle de vie de la Mégane) ? N'est-ce pas là un indice supplémentaire d'une soumission tardive à l'exigence de transparence ?

La situation semble inversée pour CGGéophysique qui émet un avertissement sans manifestation observable sur les indicateurs. Par ailleurs, son communiqué<sup>21</sup> était structuré selon un plan simple et direct exposant dès le début la révision par la société de son objectif précédent. Si le texte bref ne mobilisait pas beaucoup de données chiffrées, il mettait en scène le président du groupe et ses propos forts comme pour accroître la crédibilité du message. Rappelons que cette société a connu une longue suite de pertes et qu'elle amorce un vigoureux redressement l'année de l'alerte. Dans ce cas, historique et émission de « profit warnings » sont-ils liés ? On peut en effet supposer que l'entreprise, suite à un problème ponctuel de météo, émet un avertissement sur ses résultats en 2001 manifestant ainsi sa volonté de transparence pour conserver la confiance retrouvée.

En résumé, deux comportements semblent se distinguer. L'un traduit une utilisation de l'alerte comme révélateur de difficultés déjà installées et pourtant observables dans les états financiers. Il s'agirait dans ce cas d'une transparence factice et tardive. L'autre comportement s'inscrit davantage

<sup>20</sup> Malgré (ou à cause de) cet embarras, les communiqués d'Alcatel et Renault incluent de nombreuses données quantifiées et un vocabulaire technique.

<sup>21</sup> Le titre est « Révision en baisse des objectifs de résultats du premier semestre ».

dans la ligne des recommandations de la COB : un événement susceptible d'influencer les perceptions du marché sur les performances futures est signalé dès sa survenue.

## **Conclusion**

La transparence de l'information financière s'est imposée depuis les années 1990 comme une exigence fondamentale pour le bon fonctionnement des marchés financiers et même de l'économie toute entière. Les alertes aux résultats, ces communications visant à porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours, sont nées d'une exigence de transparence. Elles se sont développées en France également depuis les années 1990. Une revue de la littérature a permis d'identifier différentes motivations à ce comportement de communication, parmi lesquelles la préservation de la confiance, l'accroissement de la crédibilité des dirigeants et l'information des investisseurs au sujet d'éventuelles difficultés à venir. Les alertes seraient donc perçues comme les signes précurseurs de futures difficultés de l'entreprise émettrice ? C'est pourquoi ce travail a cherché à vérifier à l'aide d'études de cas si les « profit warnings » servent un objectif de transparence en étant volontairement utilisés par les entreprises pour informer le marché sur les difficultés futures.

Les résultats obtenus à partir de l'analyse de sept communiqués, émis en France entre 2000 et 2002, et de la situation financière des sociétés émettrices révèlent deux utilisations principales des avertissements. L'une est conforme à l'hypothèse : l'alerte signale - de façon précoce - des difficultés à venir résultant de facteurs exogènes à la sphère d'influence des dirigeants. Elle témoigne, en temps opportun, d'une volonté de transparence. L'autre utilisation des « profit warnings » semble plus ambiguë. Elle est postérieure aux difficultés de l'entreprise et correspond davantage à une réponse sous contrainte faisant écho à un discours omniprésent sur la transparence. Ici, la transparence constituerait un alibi plus qu'une quête vertueuse.

## Bibliographie

- Clare A., 2001, The information in UK company profit warnings, *Bank of England Quarterly Bulletin*, spring, 41, 1, pp. 104-109
- COB, 2000, Rapport du groupe de travail présidé par J.F. Lepetit sur les alertes aux résultats, 21 p.
- Darrough M. and N. Stoughton, 1990, Financial disclosure policy in an entry game, *Journal of Accounting and Economics*, 12, pp. 219-243
- Dye R., 1985, Disclosure of non-proprietary information, *Journal of Accounting Research*, 23, pp. 123-145
- Jeffers E. et D. Plihon, 2002, Importance et diversité des investisseurs institutionnels, in Plihon D. et Ponsard J.P., *La montée en puissance des fonds d'investissement : quels enjeux pour les entreprises ?*, Les Etudes de la Documentation Française, pp. 17-27
- Kaszniak R. and B. Lev, 1995, To warn or not to warn : management disclosures in the face of an earnings surprise, *The Accounting Review*, 70, 1, pp 113-134
- Kearns A. and J. Whitley, 2002, The balance sheet information content of UK company profit warnings, *Bank of England Quarterly Bulletin*, autumn, 42, 3, pp. 292-298
- Libby R. and H-T Tan, 1999, Analysts' reactions to warnings of negative earnings surprises, *Journal of Accounting Research*, 32, pp. 415-435
- Lev B. and Penman S., 1990, Voluntary forecast disclosure, nondisclosure and stock prices, *Journal of Accounting Research*, 28, pp. 49-75
- Meller M., 2002, The credibility consequences of managers' decisions to provide warnings about unexpected earnings, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Newhouse D., 2002, Transparence et communication financière, *Analyse financière*, n°3, pp. 36-38
- Newman P. and R. Sansing, 1993, Disclosure policies with multiple users, *Journal of Accounting Research*, 31, pp. 92-112
- Pownall G., C. Wasley and G. Waymire, 1993, The stock price effects of alternative types of management earnings forecast, *The Accounting Review*, 68, pp. 896-912
- Skinner D., 1994, Why firms voluntarily disclose bad news, *Journal of Accounting Research*, spring, 32, pp. 38-60
- Soffer L., S. Tiagarajan and B. Walther, 1998, Earnings preannouncements, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Teoh S. and C. Hwang, 1991, Nondisclosure and adverse selection as signals of firm value, *Review of Financial Studies*, 4, pp. 283-313
- Verrecchia R., 1983, Discretionary disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 5, pp. 179-194

Waymire G., 1985, Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure, *Journal of Accounting Research*, 23, pp. 268-295

**Annexe 1 : Caractéristiques des entreprises à l'origine des alertes aux résultats  
(chiffres 2001)**

| Entreprise                                     | Secteur d'activité            | Marché cotation <sup>1</sup> | Date alerte | CA (milliers d'euros) | RN (milliers d'euros) | Structure de propriété |
|--|-------------------------------|------------------------------|-------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| Accor  | Restauration hôtellerie       | Euronext Paris PM NYSE       | 19/9/01     | 7218000               | 474000                | Managériale            |
| Alcatel  | Télécommunication             | Euronext Paris PM NYSE       | 26/6/02     | 25353000              | -4963000              | Managériale            |
| Compagnie Générale Géophysique (CGGéophysique) | Ingénierie, Etudes techniques | Euronext Paris PM NYSE       | 21/6/01     | 803000                | 15700                 | Managériale            |
| Ilog   | Technologie                   | Euronext Paris NM NASDAQ     | 5/4/02      | 88693                 | 1133                  | Managériale            |
| Renault  | Automobiles                   | Euronext Paris PM            | 25/10/01    | 36351000              | 1051000               | Contrôlée              |
| Rhodia   | Chimie                        | Euronext Paris PM NYSE       | 25/9/00     | 7279000               | -213000               | Contrôlée              |
| STMicroelectronics (STMe)                      | Electronique                  | Euronext Paris PM NYSE       | 14/6/01     | 6356896               | 257067                | Contrôlée              |

<sup>1</sup> PM = premier marché ; NM = nouveau marché ; NYSE = New York Stock Exchange

## Annexe 2 Grille d'analyse d'un communiqué de presse

|   |
|---|
| <b>Identité</b><br>ALCATEL<br>Paris (Euronext) + NYSE<br><p style="text-align: right;">Communiqué de presse du 26/06/2002</p>   |
| <b>Causes évoquées</b><br>Externes : « détérioration des conditions de marché » (2 <sup>e</sup> trimestre), « environnement difficile actuel », contraintes croissantes des opérateurs... et ralentissement attendu du marché, « dégradation des conditions de marché »   |
| <b>Indicateur et référence</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- volume d'affaires du 2<sup>e</sup> semestre plus bas que prévu</li><li>- résultat opérationnel du 2<sup>e</sup> semestre ne devrait pas réduire les pertes opérationnelles constatées au 1<sup>er</sup> semestre</li></ul> <p><i>ceci étant basé sur les résultats du 2<sup>e</sup> trimestre (par rapport au trimestre précédent : stagnation des ventes et amélioration de 100 M€ du résultat opérationnel) et ce qui veut dire que les pertes du 1<sup>er</sup> trimestre sont si importantes que le deuxième même meilleur ne suffit pas à les combler donc le 1<sup>er</sup> semestre est négatif et globalement l'année le sera aussi.</i></p> |
| <b>Timing</b><br>Le communiqué a lieu avant la fin du 2 <sup>e</sup> trimestre et donc précède la conférence trimestrielle (divulcation des résultats 2 <sup>e</sup> trimestre 2002) du 25/07/2002.   |
| <b>Nature de l'indicateur</b><br>Non quantifié pour le C.A. et le résultat<br>Alors que sont quantifiés les éléments concernant le 2 <sup>e</sup> trimestre ainsi que les coûts de restructuration  |
| <b>Mesures prises ou envisagées</b><br>Plan de restructuration complémentaire pour accélérer le rythme de réduction de coûts, abaissement du point mort et provisions pour restructurations complémentaires   |
| <b>Contenu</b><br>Le texte est construit de façon assez lâche en trois parties : <ul style="list-style-type: none"><li>- Causes et politique de réduction des coûts, présentation mêlée de points négatifs et positifs</li><li>- Alerte : elle est exprimée dans une tournure négative et indirecte</li><li>- Mesures prises avec chiffrage du point mort (logique de réduction des coûts fixes) et des provisions, mais le bouclage n'est pas fait avec le résultat</li></ul>  |

### Annexe 3 Fiche d'indicateurs de société

Alcatel date alerte = 26/06/2002

|                       | 2002     | 2001     | 2000    | 1999    | 1998    | 1997    | 1996    | 1995    | 1994  |
|-----------------------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| CA (net sales)        | 16542    | 25353    | 31408   | 23023   | 21259   | 28335   | 24712   | 24455   | 25557 |
| EBITDA                | -834     | 902      | 4026    | 9625    | 7658    | 10104   | 9554    | 7282    | 10744 |
| RN                    | -4745    | -4963    | 1324    | 644     | 2340    | 711,175 | 415,424 |         |       |
| Liquidités            | 5393     | 4523     | 2617    | 2926    | 1919    | 3075    | 2183    | 3146    | 2895  |
| Investissements LT    | 1281     | 1968     | 4479    | 3573    | 3400    | 3299    | 2855    | 3330    | 3356  |
| Actifs                | 17191    | 24650    | 26294   | 19443   | 18163   | 26048   | 25697   | 26059   | 26785 |
| Dettes CT             | 2378     | 2261     | 2418    | 1581    | 1236    | 1822    | 3087    | 3659    | 2678  |
| Dettes LT             | 5325     | 5879     | 4947    | 3064    | 1569    | 1890    | 1903    | 3009    | 3458  |
| CP                    | 5007     | 9827     | 14361   | 11532   | 10310   | 6700    | 6218    | 5029    | 9114  |
| Nb employés           |          | 99314    | 113412  | 97283   | 118272  |         |         |         |       |
| DIV payés             | 276      | 567      | 508     | 391     |         |         |         |         |       |
| Ratio solvabilité (%) | 27,49    | 35,79    | 36,58   | 36,26   | 18,92   |         |         |         |       |
| Levier                | 1,064    | 0,598    | 0,344   | 0,266   | 0,152   | 0,282   | 0,306   | 0,598   | 0,379 |
| Ratio liquidité       | 2,268    | 2,000    | 1,082   | 1,851   | 1,553   | 1,688   | 0,707   | 0,860   | 1,081 |
| ROE                   | -0,948   | -0,505   | 0,092   | 0,056   | 0,227   | 0,106   | 0,067   | 0,000   | 0,000 |
| VarCA                 | -34,75%  | -19,28%  | 36,42%  | 8,30%   | -24,97% | 14,66%  | 1,05%   | -4,31%  |       |
| VarEBITDA             | -192,46% | -77,60%  | -58,17% | 25,69%  | -24,21% | 5,76%   | 31,20%  | -32,22% |       |
| VarRN                 | -4,39%   | -474,85% | 105,59% | -72,48% | 229,03% | 71,19%  |         |         |       |
| varInvest             | -34,91%  | -56,06%  | 25,36%  | 5,09%   | 3,06%   | 15,55%  | -14,26% | -0,77%  |       |
| varActifs             | -30,26%  | -6,25%   | 35,24%  | 7,05%   | -30,27% | 1,37%   | -1,39%  | -2,71%  |       |
| Varempl               |          | -12,43%  | 16,58%  | -17,75% |         |         |         |         |       |
| Vardiv                | -51,32%  | 11,61%   | 29,92%  |         |         |         |         |         |       |
| Varlevier             | 77,77%   | 73,67%   | 29,65%  | 74,59%  | -46,05% | -7,83%  | -48,85% | 57,70%  |       |
| Varliquid             | 13,37%   | 84,83%   | -41,52% | 19,20%  | -8,01%  | 138,66% | -17,75% | -20,46% |       |
| VarROE                | 87,64%   | -647,80% | 65,09%  | -75,39% | 113,82% | 58,88%  |         |         |       |