



La communication volontaire d'information par les entreprises en difficulté financière *

Walid BEN AMAR
Professeur adjoint
École de gestion
Université d'Ottawa
136 Jean Jacques Lussier
Ottawa Ontario K1N 6N5
Canada
benamar@management.uottawa.ca

et

Daniel ZÉGHAL
Professeur titulaire
École de gestion
Université d'Ottawa
136 Jean Jacques Lussier
Ottawa Ontario K1N 6N5
Canada
zeghal@management.uottawa.ca

*27^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité
10, 11 & 12 mai 2006, Tunis, Tunisie*

* Les auteurs remercient le centre de recherche CGA de l'Université d'Ottawa pour son appui financier et Jessica Zhang pour son assistance de recherche.

La communication volontaire d'information par les entreprises en difficulté financière

Résumé

Notre recherche examine l'étendue de la communication d'information de 59 sociétés américaines éprouvant des difficultés financières entre 2001 et 2003. La détresse financière, et éventuellement la faillite, offre un contexte intéressant pour l'étude des motivations des dirigeants à communiquer leur information privée aux investisseurs externes. Nous utilisons la grille d'analyse de Botosan (1997) pour mesurer l'étendue de la divulgation volontaire d'information dans le rapport annuel.

Nos résultats documentent que le niveau global de diffusion d'information ne diffère pas entre l'échantillon d'entreprises en détresse financière et celui d'un groupe de contrôle d'entreprises financièrement saines. Toutefois, l'analyse des sous-catégories de l'indice de communication de l'information montre que les entreprises en difficulté financière divulguent davantage d'information dans le rapport d'analyse et de discussion de la direction relativement à leurs perspectives futures.

Mots clés : communication volontaire d'information, détresse financière, rapport annuel

Voluntary Disclosure by Financially Distressed Firms: an Empirical Analysis

Abstract

This study examines disclosure practices of a sample of 59 financially distressed US firms during the period 2001-2003. Financial distress, and eventually bankruptcy, provides an interesting setting to examine managers' incentives to communicate with outside investors. We use Botosan (1997) index to measure the disclosure level in the annual report. We do not find a significant difference between the overall disclosure level of healthy and financially distressed firms. However, the analysis of subcategories of the disclosure index shows that financially distressed firms disclose more information in the MD&A section about to their future performance.

Key words: voluntary disclosure; financial distress; annual report

1. INTRODUCTION

Au cours des dernières années, la présentation d'information comptable ainsi que les stratégies de communication financière des sociétés cotées font de plus en plus l'objet d'une attention particulière de la presse financière, des représentants d'investisseurs institutionnels ainsi que des autorités de règlementation. Les récents scandales financiers aux États-Unis (par exemple, *Enron*, *WorldCom*, *Adelphia Communications*) et en Europe (par exemple, *Parmalat*, *Royal Ahold*) ont d'ailleurs remis en doute la crédibilité de l'information financière communiquée par les sociétés cotées. Notre article examine la divulgation volontaire d'information par un échantillon de 59 sociétés américaines éprouvant des difficultés financières au cours de la période 2001-2003. La détresse financière est définie comme étant l'application pour l'article 11 de la loi de protection contre la faillite aux États-Unis au cours de la période étudiée.

La littérature comptable (Holder-Webb, 2003; Carcello et Neal, 2003; Frost, 1997) suggère que les dirigeants d'entreprises en difficulté financière font face à un défi important de communication avec les investisseurs externes. La détresse financière qui pourrait amener l'entreprise à déclarer faillite, ainsi que la réception d'un rapport d'audit modifié compte tenu des incertitudes quant à la continuité d'exploitation remettent en cause les talents managériaux ainsi que la crédibilité des dirigeants à communiquer leur information privée au sujet des perspectives futures de la firme à d'autres parties prenantes (Frost, 1997).

Ainsi, en décidant de l'étendue de la diffusion d'information lorsque l'entreprise entre dans un stade de détresse financière, les dirigeants pourraient procéder à une analyse des avantages et des coûts associés à la diffusion supplémentaire d'information aux autres parties prenantes. Tout d'abord, les firmes éprouvant des difficultés financières ont besoin d'obtenir de nouveaux capitaux pour pouvoir surmonter une telle situation. Afin de faciliter l'accès au marché financier, leurs dirigeants pourraient choisir d'augmenter le niveau de divulgation d'information afin de réduire l'asymétrie d'information avec les investisseurs potentiels. De plus, les dirigeants pourraient également chercher à divulguer davantage d'information pour réduire le risque ainsi que le coût de poursuites judiciaires lorsque l'entreprise déclare faillite.

D'un autre côté, les dirigeants d'entreprises en détresse financière pourraient renoncer à divulguer des mauvaises nouvelles pour éviter d'accroître l'incertitude quant aux flux monétaires futurs et compromettre ainsi les chances de l'entreprise de redresser sa situation financière (Holder-Webb, 2003). En outre, les risques de poursuites judiciaires pourraient également amener les dirigeants à ne pas divulguer certaines informations, particulièrement l'information prospective (Healy et Palepu, 2001).

Cette recherche compare le niveau de divulgation volontaire dans le rapport annuel d'un échantillon de 59 sociétés américaines ayant demandé la protection de la loi contre la faillite entre 2001 et 2003 et un échantillon de 59 entreprises financièrement saines. Nous utilisons la grille d'analyse de Botosan (1997) pour évaluer l'étendue de la divulgation volontaire. Nos résultats montrent que le niveau global de divulgation volontaire ne

diffère pas entre les deux échantillons. Toutefois, l'analyse des sous-catégories de l'indice global montre que les entreprises en difficulté financière divulguent plus d'information dans le rapport d'analyse et de discussion de la direction que les entreprises saines. Ces informations qui portent essentiellement sur la performance future de l'entreprise auraient pour objectif de convaincre les investisseurs et créanciers potentiels de la mise en œuvre de plans et orientations stratégiques pour remédier à la détérioration de la situation financière.

Cet article est organisé comme suit. La prochaine section présente une revue de la littérature pertinente et énonce notre hypothèse de recherche. La troisième section présente la méthodologie de recherche ainsi qu'une description de l'échantillon. La quatrième section discute les résultats de recherche alors que la cinquième section présente une conclusion.

2. REVUE DE LA LITTÉRATURE

La recherche sur la divulgation volontaire de l'information assume que, même dans un marché financier efficient, les dirigeants peuvent disposer d'une meilleure information que celle détenue par les investisseurs externes quant à la performance future de l'entreprise (Healy et Palepu, 2001). En effet, en présence d'imperfections sur le plan de la réglementation comptable, les dirigeants pourraient choisir de communiquer leur meilleure connaissance quant aux perspectives futures de la firme aux investisseurs et

autres parties prenantes pour améliorer la liquidité des titres de leur firme et réduire ainsi le coût de capital (Healy et Palepu, 2001)¹.

La détresse financière offre un cadre intéressant pour examiner si les dirigeants sont en mesure de communiquer de manière efficace avec les investisseurs externes dans un contexte où leur crédibilité est remise en question. En effet, la détérioration de la situation financière de l'entreprise vient en quelque sorte remettre en cause les talents managériaux et le leadership des dirigeants (Holder-Webb, 2003 ; Adjaoud et Zéghal, 1996)². De plus, les entreprises en difficulté, dont la continuité d'exploitation est remise en cause, reçoivent souvent un rapport d'audit modifié au cours de la période précédant la demande de la protection contre la faillite. La réception d'un rapport modifié représente un signal défavorable quant au système comptable et aux contrôles internes mis en place par l'équipe de direction (Frost, 1997).

La détérioration de la situation financière de l'entreprise impose également des coûts significatifs à l'entreprise. L'augmentation du coût de capital exigé aux entreprises en difficulté financière représente l'un des coûts les plus significatifs, surtout à une période où l'entreprise a le plus besoin de nouvelles ressources financières pour remédier à une telle situation (Altman, 1991; Holder-Webb, 2003). L'augmentation du coût du capital pourrait résulter notamment de l'accroissement de l'incertitude quant aux flux monétaires

¹ Healy et Palepu (2001) discutent des différentes motivations des dirigeants de communiquer volontairement, aux autres parties prenantes, leur information privée quant aux flux monétaires futurs.

² Adjaoud et Zéghal (1996) analysent les causes de défaillance d'un échantillon d'entreprises canadiennes. Leurs résultats font ressortir que la faillite de ces entreprises serait attribuable à des erreurs de leurs dirigeants sur le plan de la gestion stratégique.

futurs de l'entreprise. Par conséquent, afin d'atténuer ces incertitudes ainsi que l'augmentation probable du coût de capital, les dirigeants de ces entreprises pourraient choisir d'accroître le niveau de diffusion volontaire d'information réduisant ainsi l'asymétrie d'information avec les investisseurs ou créanciers potentiels. D'ailleurs, la littérature comptable documente que l'accroissement de l'étendue de la communication d'information réduit le coût de capital (Botosan, 1997; Richardson et Welker, 2001; Botosan et Plumlee, 2002) ainsi que le coût de financement par la dette (Sengupta, 1998).

D'un autre côté, l'hypothèse des coûts légaux prédit que la menace de poursuites judiciaires pourrait avoir deux effets différents sur la communication volontaire d'information par les dirigeants. Tout d'abord, les poursuites judiciaires invoquant une communication tardive ou insuffisante de l'information pourraient amener les dirigeants à étendre le niveau de diffusion financière et d'accélérer la publication même de l'information défavorable. Skinner (1994, 1997) documente d'ailleurs que les dirigeants disposant d'information défavorable sont plus susceptibles de devancer la communication d'une telle information que ceux disposant d'information favorable quant à la performance future de l'entreprise. D'un autre côté, le risque de poursuites légales pourrait inciter les dirigeants à réduire l'étendue de la diffusion volontaire d'information, particulièrement l'information prévisionnelle justement pour éviter les coûts des poursuites judiciaires en cas de non réalisation de ces prévisions (Healy et Palepu, 2001).

La recherche comptable portant sur les entreprises en difficulté financière a surtout porté sur les facteurs explicatifs de la faillite de ces entreprises. Ainsi, une grande partie de la

littérature sur cette question est consacrée aux modèles de prédiction de faillite (Altman, 1968 ; Ohlson, 1980 ; Boritz et al., 1995 ; 2003 ; Elloumi et Gueyié, 2001 ; Charitou et al., 2004). D'autres études s'intéressent aux choix comptables des dirigeants des entreprises en difficulté financière (Saboly, 2001 ; Peltier-Rivest, 1999 ; De Angelo et al., 1994). Toutefois, la question de la communication financière par les entreprises en difficulté financière n'a reçu l'attention que de quelques chercheurs (Frost, 1997 ; Carcello et Neal, 2003, Holder-Webb, 2003).

Ainsi, Frost (1997) examine les stratégies de communication financière d'un échantillon de 81 entreprises britanniques ayant reçu pour la première fois un rapport d'audit modifié au cours de la période 1982-1990. L'auteure mesure l'étendue de la communication financière par le nombre de communiqués de presse publiés au cours de la période d'étude ainsi que par le nombre de pages représentant ces communiqués. Ses résultats ne documentent pas de différence significative au niveau de l'étendue de la diffusion d'information entre l'échantillon des firmes en détresse financière (recevant pour la première fois le rapport d'audit modifié) et celui de firmes financièrement saines. L'auteure note également que les entreprises en détresse financière publient davantage d'informations défavorables («*negative tone disclosure*») confirmant ainsi la détérioration de leur situation financière. Enfin, Frost (1997) constate que les entreprises éprouvant des difficultés financières ont tendance à communiquer des informations prospectives qui sont globalement optimistes comparativement à leur réalisation future.

Carcello et Neal (2003) étudient d'ailleurs la relation entre la composition du comité d'audit et le degré d'optimisme au niveau la communication financière d'un échantillon de 138 sociétés américaines éprouvant des difficultés financières au cours de l'année 1994. Ils documentent une relation négative entre le pourcentage d'administrateurs indépendants siégeant sur le comité d'audit et le degré d'optimisme de l'information au sujet des problèmes de continuité d'exploitation communiquée dans les notes aux états financiers ou dans le rapport d'analyse et discussion de la direction (MD&A).

Enfin, Holder-Webb (2003) analyse l'étendue de la diffusion d'information financière d'un échantillon 136 firmes américaines ayant éprouvé des difficultés financières entre 1990 et 1995. L'auteure considère les entreprises caractérisées pas un score Z (Altman, 1983) inférieur ou égal à 1.20 comme éprouvant des difficultés financières. Elle a également développé une grille d'analyse exclusive pour mesurer l'étendue de la divulgation d'information dans le rapport d'analyse et discussion de la direction. Les résultats obtenus montrent que les dirigeants augmentent significativement la qualité de la communication de l'information financière au cours de la première année où l'entreprise commence à observer une détérioration de sa situation financière. De plus, Holder-Webb (2003) constate que l'amélioration de la qualité de l'information est exclusivement limitée aux entreprises qui ne déclarent pas faillite au cours des années subséquentes.

Notre étude se propose donc de contribuer à la littérature portant sur la communication volontaire d'information par les entreprises en détresse financière. L'étude de Holder-Webb (2003) est l'unique recherche à notre connaissance à avoir examiné l'étendue et la

qualité de l'information publiée par les entreprises en difficulté financière dans le rapport d'analyse et discussion de la direction au cours de la période 1990-1995. Notre recherche se distingue de cette étude par le fait qu'elle s'intéresse à la divulgation volontaire d'information par les entreprises dans tout le rapport annuel selon la méthodologie de Botosan (1997) et non uniquement au rapport d'analyse et discussion de la direction. Notre recherche examine également une période caractérisée par un ralentissement économique significatif, une baisse des marchés financiers et taux élevé de faillite d'entreprises (2001-2003).

Ainsi, l'objectif de notre recherche est d'examiner le niveau de communication financière par les entreprises en difficulté financière au cours de l'année qui précède la demande de la protection contre la faillite. Nous comparons l'étendue de la diffusion d'information à un échantillon de contrôle d'entreprises financièrement saines. Cette recherche prévoit une relation positive entre la détresse financière et le niveau de diffusion d'information dans le rapport annuel. En effet, les dirigeants des entreprises demandant la protection contre la faillite devraient accroître le niveau de communication volontaire d'information pour réduire l'asymétrie d'information, l'incertitude quant aux flux monétaires futurs de l'entreprise ainsi que l'augmentation probable du coût de financement. En outre, le risque de poursuites judiciaires au cours des périodes subséquentes, si l'entreprise déclare faillite, constitue une incitation supplémentaire pour les dirigeants à étendre le niveau de divulgation au cours de l'année qui précède l'application pour la protection contre la faillite. Notre hypothèse de recherche s'énonce comme suit :

Hypothèse de recherche

Les entreprises éprouvant des difficultés financières communiquent plus d'information dans le rapport annuel que les entreprises financièrement saines

3. METHODOLOGIE DE RECHERCHE

Cette section présente la procédure de la sélection de l'échantillon test (firmes en difficulté financière) ainsi que l'appariement avec un échantillon de contrôle (firmes financièrement saines). Elle décrit également la mesure utilisée dans le cadre de cette recherche pour évaluer l'étendue de la diffusion volontaire d'information dans le rapport annuel.

3.1. Sélection de l'échantillon

Notre échantillon de recherche comprend 118 sociétés ouvertes américaines. L'échantillon test comprend 59 sociétés ayant demandé la protection contre la faillite au cours des années 2001, 2002, 2003 aux États-Unis. Nous avons sélectionné ces firmes à partir du site web www.bankruptcydata.com qui présente l'information au sujet des sociétés ayant appliqué pour la protection contre la faillite aux États-Unis (Chapter 11). L'échantillon initial comprenait 824 sociétés cotées. Nous avons dû éliminer 436 entreprises car leurs rapports 10-K n'étaient pas disponibles sur la base de données EDGAR.

Par ailleurs, à l'instar de Botosan (1997) et Carcello et Neal (2003), nous limitons notre analyse à un seul secteur industriel étant donné que l'étendue de diffusion de l'information varie en fonction de l'industrie. Ainsi, notre analyse sera limitée au secteur manufacturier (codes SIC 2000-3999). Ces critères de sélection nous ont permis l'obtention d'un échantillon final comprenant 59 sociétés ouvertes manufacturières. Le tableau 1 présente la répartition de notre échantillon d'entreprises en difficulté financière

par année. L'analyse de ce tableau montre que l'année 2001 a connu le nombre le plus élevé de faillites d'entreprises selon le site web BankruptcyData.

Insérer tableau 1 ici

Par ailleurs, nous avons apparié notre échantillon test à un groupe de contrôle. Tout d'abord, étant donné que la recherche comptable (Ahmed et Courtis, 1999) montre une relation positive entre la taille de la firme et l'étendue de la communication d'information, nous avons apparié chacune des firmes de notre échantillon test avec une firme d'une taille comparable pour contrôler pour ce facteur. La taille est mesurée par le total des actifs. Ces données ont été obtenues de la base de données Compustat.

Dans la mesure où l'étendue de la diffusion d'information varie en fonction de l'industrie (Meek *et al.*, 1995), les firmes de l'échantillon de contrôle doivent également appartenir au secteur manufacturier. Enfin, les firmes de l'échantillon de contrôle doivent être financièrement saines. Ainsi, les entreprises appartenant au groupe de contrôle doivent n'avoir jamais appliqué à la protection contre les faillites selon la base de données du site Bankruptcydata.com.

3.2. Mesure de l'étendue de la divulgation volontaire d'information

La recherche comptable adopte deux approches pour évaluer l'étendue de la divulgation volontaire de l'information financière par les entreprises. Ainsi, un premier groupe de chercheurs (Lang et Lundholm, 1993) se base sur l'évaluation d'utilisateurs sophistiqués (par exemple, les analystes financiers) de la qualité de l'information. Ces études utilisent

donc des classements établis par des associations professionnelles (exemple, *AIMR*) de la qualité de l'information. Lorsque ces évaluations externes ne sont pas disponibles, d'autres chercheurs (Botosan, 1997 ; Michalesco, 1999 ; Depoers, 2000 ; Holder-Webb, 2003; Eng et Mak, 2003) développent une grille d'analyse pour évaluer l'étendue de la divulgation d'information dans le rapport annuel ou dans le rapport d'analyse et discussion de la direction.

Cette recherche se base sur la grille d'analyse développée et utilisée par Botosan (1997). Cette grille attribue des points à des éléments d'information publiés par l'entreprise et assigne un score global à l'étendue de la divulgation. De plus, elle évalue la stratégie de communication de l'information dans le rapport annuel selon cinq dimensions: (1) l'information générale, (2) un sommaire de l'historique des résultats financiers, (3) l'information non financière, (4) l'information prévisionnelle et (5) le rapport d'analyse et discussion de la direction. La grille d'analyse de Botosan (1997) est présentée en annexe.

4. RÉSULTATS

4.1. Statistiques descriptives

Le tableau 2 présente une description des caractéristiques financières des entreprises en difficulté et celles des entreprises financièrement saines. Ces données financières sont extraites de la base de données Compustat. Tel que prévu, les entreprises en difficulté financière connaissent une détérioration de leur situation financière au cours de l'année précédant la demande de la protection contre la faillite. Ces entreprises sont caractérisées par un niveau d'endettement (dettes totales, ratio d'endettement) plus élevé que les firmes

financièrement saines. Elles affichent des résultats financiers, un fond de roulement, un ratio de couverture des intérêts, et un score Z d'Altman (1968) moins élevés que les firmes financièrement saines. La différence entre le total des actifs, les ventes et le ratio de la dette à long terme aux capitaux propres des deux groupes n'est pas significative au niveau conventionnel. Les résultats du tableau 2 concordent avec ceux des recherches précédentes (Frost, 1997 ; Holder-Webb, 2003 ; Elloumi et Guyié, 2001) et montrent que les firmes de notre échantillon test connaissaient des difficultés financières les ayant forcé à demander la protection de la loi contre la faillite.

Insérer tableau 2 ici

4.2. Comparaison de l'étendue de communication de l'information entre les entreprises financièrement saines et celles en détresse financière

Nous avons utilisé la grille d'analyse de Botosan (1997) pour évaluer l'étendue de communication de l'information. Le tableau 3 présente une comparaison de l'étendue de l'information publiée entre l'échantillon test et le groupe de contrôle au cours de l'année qui précède la demande de la protection contre la faillite. Les résultats montrent que les deux échantillons avaient des niveaux comparables de diffusion de l'information. Le niveau global moyen de l'étendue de l'information des firmes éprouvant des difficultés financières est certes légèrement plus élevé que celui de l'échantillon des firmes financièrement saines (29,56 versus 28,92) mais la différence entre les deux groupes n'est pas statistiquement significative. Le niveau moyen du score divulgation volontaire se rapproche du niveau moyen de l'échantillon de Botosan (1997) qui obtient un score moyen de 30.

Les résultats du tableau 3 semblent indiquer que les entreprises en difficulté financière de notre échantillon n'étendent pas le niveau global de diffusion d'information afin de réduire le coût de financement et favoriser l'accès aux marchés financiers durant cette phase de détresse financière. Ces résultats sont toutefois conformes avec ceux obtenus par Frost (1997).

Insérer tableau 3 ici

Même si les dirigeants n'augmentent pas le niveau global de divulgation volontaire, ils pourraient favoriser la publication de certaines informations de nature stratégique afin de montrer aux investisseurs ou créanciers potentiels que des plans sont mis en œuvre pour remédier à la détérioration de la situation financière. A cet effet, nous analysons les cinq sous-catégories de la grille de Botosan (1997) pour identifier si des différences existent entre les deux groupes d'entreprises.

Les résultats du tableau 4 montrent que les deux groupes ne diffèrent pas relativement à la diffusion de l'information générale, l'information non financière ainsi qu'à l'information prévisionnelle. L'existence de coûts légaux pourrait réduire la motivation des dirigeants à communiquer davantage d'information particulièrement l'information prospective. Les résultats du tableau 4 montrent que les firmes financièrement saines publient davantage d'information au sujet de l'historique des résultats financiers que les entreprises en détresse financière. Particulièrement, ces firmes publient plus

d'information relativement au taux de rendement des actifs ou le ratio de marge bénéficiaire nette.

Insérer tableau 4 ici

Enfin, les résultats du tableau 4 montrent que les entreprises en difficulté financière publient davantage d'information au sujet de leur performance dans le rapport d'analyse et discussion de la direction que les entreprises saines. Ainsi, les entreprises en difficulté financière donnent plus d'explication dans les changements observés au niveau du bénéfice d'exploitation, des coûts des matières et des frais financiers. Ces résultats confirment que les gestionnaires de ces entreprises améliorent l'étendue de la communication d'information dans le rapport d'analyse et discussion de la direction afin de réduire l'asymétrie d'information avec les investisseurs externes. Ces résultats concordent avec ceux de Holder-Webb (2003) qui documente une amélioration de la qualité de l'information divulguée dans le rapport de gestion par les entreprises en détresse financière au cours de la première année où l'entreprise éprouve une détérioration de sa situation financière. Étant donné la nature stratégique et l'orientation de l'information publiée dans le rapport de gestion, ces résultats semblent suggérer que les dirigeants de ces entreprises augmentent l'étendue de la communication pour rassurer les autres parties prenantes que des plans sont mis en œuvre pour redresser la situation et améliorer la performance future de l'entreprise.

5. CONCLUSION

Cette recherche a examiné l'étendue de la communication volontaire d'information par les dirigeants d'entreprises éprouvant des difficultés financières. En utilisant la grille d'analyse de Botosan (1997), nous avons comparé le niveau de divulgation volontaire d'information d'un échantillon d'entreprises ayant demandé la protection contre la faillite aux Etats-Unis et celui d'un échantillon de firmes financièrement saines. Nos résultats ne documentent pas de différences significatives au niveau de l'étendue globale de la communication d'information dans le rapport annuel. Toutefois, l'analyse des sous catégories de l'indice de divulgation révèle que les firmes en détresse financière adoptent une stratégie de communication qui met moins l'accent sur les résultats financiers passés et par voie de conséquence les causes potentielles de la détérioration de la situation financière de l'entreprise. Elles privilégient la diffusion d'information pouvant rassurer les autres parties prenantes (investisseurs externes, créanciers potentiels) que des plans sont mis en œuvre pour redresser la situation.

Bibliographie

- Adjaoud F. et Zéghal D. (1996), « La défaillance des entreprises au Canada : Facteurs explicatifs », *Gestion : Revue Internationale de Gestion*, vol. 21, no.1, pp. 38-41.
- Ahmed K., et J. H. Courtis. (1999), « Association between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta-Analysis », *British Accounting Review*, 31, pp. 35-61.
- Altman E. I. (1968), « Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy », *Journal of Finance*, 23, 4, pp. 589-609
- Altman E.I. (1983), *Corporate Financial Distress*, New York: John Wiley & Sons.
- Altman E. I. (1993), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: A Complete Guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*, 2nd Edition New York: John Wiley & Sons.
- Boritz J. E., Kennedy D. B. et Albuquerque A. (1995), « Predicting corporate failure using a neural network approach », *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 4, pp. 95-111
- Boritz J. E., Kennedy D. B. et Sun J. Y. (2003), « Predicting Business Failures in Canada », Working Paper, University of Waterloo, 31 pages.
- Botosan, C. A. (1997), « Disclosure Level and the Cost of Equity Capital », *The Accounting Review*, 72, July, pp. 323-349
- Botosan C. A. et Plumlee M. A. (2002), « A Re-examination of Disclosure Level and Expected Cost of Capital », *Journal of Accounting Research*, 40, no. 1, pp. 21-40.
- Carcello J.V. et T. L. Neal. (2003), « Audit Committee Independence and Disclosure: Choice for Financially Distressed Firms », *Corporate Governance: An International Review*, volume 11, no. 4, pp. 289-299
- Charitou A., E. Neophyto et C. Charalambous. (2004), « Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence for the UK » *European Accounting Review*, vol. 13, no. 3, pp. 465-497.
- De Angelo H., De Angelo L. et Skinner D. J. (1994), « Accounting Choice in Troubled Companies », *Journal of Accounting and Economics*, 17, pp. 113-143.
- Depoers F. (2000) « L'offre volontaire d'information des sociétés cotées: concept et mesure » *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 6, Vol. 2, pp. 115-131.
- Elloumi F., et J. P. Gueyié. (2001), « Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis » *Corporate Governance*, 1, 1, pp.15-23.

- Eng L. L., et Y. T. Mak. (2003), «Corporate Governance and Voluntary Disclosure», *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, pp. 325-345.
- Frost C. A. (1997), «Disclosure Policy Choice of UK Firms Receiving Modified Audit Reports», *Journal of Accounting and Economics*, 23, pp. 163-187
- Healy, P. M. et K. G. Palepu. (2001), «Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, pp. 405-440
- Holder-Webb L. (2003), «Strategic Use of Disclosure Policy in Distressed Firms», Working Paper. University of Wisconsin- Madison
- Lang M. et R. Lundholm. (1993), «Cross-sectional Determinants of Analysts' Ratings of Corporate Disclosures», *Journal of Accounting Research*, 31, pp. 246-271.
- Meek G. K., C.B. Roberts., et S. J. Gray. (1995), «Factors Influencing Voluntary Annual Reports Disclosures by US, UK and European Multinational Corporations», *Journal of International Business Studies*, 3rd quarter, pp. 555-572
- Michaïlesco C. (1999), «Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995», *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 5, Vol. 1, pp. 83-108.
- Ohlson J. (1980), «Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy», *Journal of Accounting Research*, 18, 1, pp. 109-131.
- Peltier-Rivest D. (1999), «The Determinants of Accounting Choices in Troubled Companies», *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38, 4, pp.28-44.
- Richardson A.J. et M. Welker. (2001), «Social Disclosure, Financial Disclosure and the Cost of Equity Capital», *Accounting, Organization and Society*, 26, pp. 597-616
- Saboly M. (2001), «Information Comptable et défaillance des entreprises : le cas français», *Comptabilité Contrôle Audit*, tome 7, volume 2, pp. 67-86
- Sengupta P., (1998), «Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt», *the Accounting Review*, 73, 4, pp. 459-474
- Skinner D. J. (1994), «Why Firms Voluntarily Disclose Bad News», *Journal of Accounting Research*, 32, Spring, pp. 38-60.
- Skinner D.J. (1997), «Earnings Disclosures and Stockholders Lawsuits», *Journal of Accounting and Economics*, 23, pp. 249-283.

Tableau 1
Répartition de l'échantillon par année

	Total	2003	2002	2001
Nombre total d'entreprises en difficulté financière selon le site web www.bankruptcydata.com	824	177	267	380
Entreprises dont le rapport annuel est disponible sur EDGAR	388	90	119	179
Entreprises appartenant au secteur manufacturier (Code SIC 2000-3999)	59	13	14	32

Tableau 2
Statistiques descriptives :
Caractéristiques financières des sociétés de l'échantillon test et celui de contrôle

Items	Statistiques	Échantillon total	Échantillon test	Groupe de contrôle	Mann-Whitney Z-Stat
Actif total	Moyenne	851,70	867,64	836,86	-0,512
	Écart-type	1 690,13	1 685,53	1 708,98	
Passif Total	Moyenne	665,29	808,95	531,54	-2,003 **
	Écart-type	1 373,61	1 474,89	1 270,40	
Bénéfices non répartis	Moyenne	29,41	(226,69)	267,54	-6,003 ***
	Écart-type	754,32	586,13	817,75	
Fond de roulement	Moyenne	43,96	(24,93)	106,92	-3,507 ***
	Écart-type	262,34	289,85	218,47	
	Rang moyen	NA	46,06	65,42	
Dettes à long terme / Capitaux propres	Moyenne	41,52	47,71	35,76	-0,868
	Écart-type	98,08	135,36	40,33	
	Rang moyen	NA	59,53	53,58	
Passif total/Actif total	Moyenne	44,01	61,40	27,82	-4,603 ***
	Écart-type	47,14	57,15	27,17	
	Rang moyen	NA	70,73	42,77	
Ratio de couverture des intérêts	Moyenne	(8,23)	(27,47)	11,80	-6,056 ***
	Écart-type	92,78	117,73	50,14	
	Rang moyen	NA	33,29	69,15	
Ventes nettes	Moyenne	777,75	717,33	832,96	-0,047
	Écart-type	1 406,20	1 179,79	1 593,66	
	Rang moyen	NA	56,17	55,84	
Bénéfice net (Perte nette)	Moyenne	(38,77)	(108,38)	24,84	-6,630 ***
	Écart-type	176,33	218,26	89,01	
	Rang moyen	NA	34,96	75,93	
Score-Z	Moyenne	2,99	1,65	4,24	-6,126 ***
	Écart-type	6,96	9,04	3,88	
	Rang moyen	NA	36,90	73,44	

Les données financières sont extraites de la base de données Compustat

* significatif à un niveau de 10%

** Significatif à un niveau de 5%

*** Significatif à un niveau de 1 %

Tableau 3
Comparaison de l'étendue de la communication d'information volontaire entre les deux échantillons

	Échantillon total (N=118)			Entreprises en détresse financière (N=59)			Entreprises financièrement saines (N=59)			Mann-whitney Z-Stat
	Moyenne	Médiane	E. T	Moyenne	Médiane	E.T	Moyenne	Médiane	E.T	
1^{er} quartile	22,10	23,00	1,90	22,07	23,00	1,80	22,11	23,00	2,03	-0,260
2^{ème} quartile	27,09	27,00	1,44	27,05	27,00	1,52	27,12	26,50	1,40	-0,206
3^{ème} quartile	31,53	31,50	1,27	31,50	31,50	1,31	31,57	31,50	1,28	-0,161
4^{ème} quartile	37,00	36,00	2,72	36,41	36,00	2,42	37,83	39,00	3,01	-0,899
Total	29,23	29,00	5,83	29,56	29,00	5,67	28,92	29,00	6,82	-0,763
Différences entre quartiles (Kruskall Wallis test)	109,72 ***			54,34***			54,49***			
Différence entre 1 ^{er} et quatrième quartile (test Mann-whitney)	-6,635 ***			-4,658 ***			-4,560***			

* significatif à un niveau de 10%

** Significatif à un niveau de 5%

*** Significatif à un niveau de 1 %

Tableau 4**Distribution de l'étendue de la communication d'information**

Catégories d'information	Entreprises en détresse financière (N= 59)		Entreprises financièrement saines (N=59)		Mann-Whitney Z-Stat
	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type	
1. Information générale	9,22	3,13	8,63	2,55	-0,972
2. Sommaire des résultats	3,81	1,02	4,27	1,01	-2,411 **
3. Information non financière	5,22	2,38	5,71	2,60	-1,073
4. Information à caractère prévisionnel	3,51	2,88	3,34	2,83	-0,353
5. Analyse et discussion de la direction	7,80	2,09	6,97	1,77	-2,396 **
Score global	29,56	5,67	28,92	6,02	-0,763

* Significatif à un niveau de 10%

** Significatif à un niveau de 5%

*** Significatif à un niveau de 1 %

ANNEXE
Éléments d'information de la grille d'analyse de Botosan (1997)

Nom de l'entreprise:
Rapport annuel
Fin d'exercice :
1 Information générale sur l'entreprise
a. Présentation des objectifs de l'entreprise
b. Présentation de la stratégie générale de l'entreprise
c. Discussion des actions prises au cours de l'année en vue d'atteindre les objectifs fixés
d. Discussion des actions à entreprendre au cours des années futures
e. Présentation d'un échéancier pour atteindre les objectifs fixés
f. Discussion des barrières à l'entrée
g. Discussion de l'effet des barrières à l'entrée sur les profits actuels de l'entreprise
h. Discussion de l'effet des barrières à l'entrée sur les profits futurs de l'entreprise
i. Discussion du niveau de concurrence sur le marché de l'entreprise
j. Discussion de l'impact de la concurrence sur les profits actuels de l'entreprise
k. Discussion de l'impact de la concurrence sur les profits futurs de l'entreprise
l. Description générale des activités de l'entreprise
m. Identification des principaux produits et services offerts
n. Description des caractéristiques spécifiques des produits et services offerts
o. Description des principaux marchés de l'entreprise
p. Description des principales caractéristiques associées à ces marchés
2 Sommaire des résultats:
a. Présentation du rendement de l'actif ou bien de l'information nécessaire pour le calculer (c.à.d. le bénéfice net, le taux d'imposition, les charges d'intérêts et le total de l'actif)
b. Présentation de la marge bénéficiaire nette ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c.à.d. le bénéfice net, le taux d'imposition, les charges d'intérêts, et le total des ventes)
c. Présentation de la rotation de l'actif ou bien de l'information nécessaire pour la calculer (c.à.d. le total des ventes et le total de l'actif)
d. Présentation du rendement des capitaux propres ou bien de l'information nécessaires pour le calculer (c.à.d. le bénéfice net et les capitaux propres)
e. Présentation d'un sommaire des données sur les ventes et le bénéfices net pour, au moins, les huit derniers trimestres
3 Information non financière:
a. Nombre d'employés
b. Rémunération moyenne par employé
c. Pourcentage des ventes associé aux nouveaux produits commercialisés au cours des cinq dernières années
d. Part de marché
e. Montant des nouvelles commandes réalisées au cours de l'année
f. Unités vendues
g. Prix de vente par unité
h. Taux de croissance des unités vendues
i. Satisfaction des clients
j. Age des principaux employés
k. Taux de croissance des ventes par produit

l.	Seuil de rentabilité
m.	Volume des unités de production
n.	Prix des unités de production
o.	Ratio des intrants versus les extrants
p.	Taux de croissance des ventes par secteur géographique
4 Information à caractère prévisionnel:	
a.	Comparaison des prévisions de bénéfice avec le bénéfice réel de l'année
b.	Comparaison des prévisions des ventes avec les ventes réelles de l'année
c.	Discussion de l'impact des opportunités offertes à l'entreprise sur les ventes ou les profits futurs
d.	Discussion de l'impact des risques auxquels fait face l'entreprise sur les ventes et profits futurs
e.	Présentation des prévisions de la part de marché
f.	Présentation des prévisions sur les liquidités
g.	Présentation des prévisions sur les dépenses en capital ou de recherche et développement
h.	Présentation des prévisions des profits
i.	Présentation des prévisions des ventes
5 Analyse et discussion de la direction (Rapport de gestion) (l'explication des changements doit être fournie)	
a.	Changement dans le volume des ventes
b.	Changement dans le bénéfice d'exploitation
c.	Changement dans le coût des facteurs de production
d.	Changement dans le bénéfice brut
e.	Changement dans les stocks
f.	Changement dans les frais de vente et d'administration
g.	Changement dans les charges et revenus d'intérêts
h.	Changement dans le bénéfice net
i.	Changement dans les comptes à recevoir
j.	Changement dans les dépenses en capital ou en recherche et développement
k.	Changement dans les parts de marché