

## **LA PUBLICATION DU PROFIT-WARNING : ETAT DES LIEUX AU MAROC**

## **PROFIT WARNING DISCLOSURE: STATE OF PLAY IN MOROCCO**

**WAKRIM LAMIA**

Doctorante en sciences de gestion

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Ain Sebaa

Université Hassan II Ain Chock Casablanca

Laboratoire de Recherche en Management, Information et Gouvernance « LARMIG »

Maroc

**lamiawakrim@gmail.com**

**Date de soumission** : 15/05/2019

**Date d'acceptation** : 28/06/2019

**Pour citer cet article** :

WAKRIM. L (2019) « La publication du profit-warning : Etat des lieux au Maroc», Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Numéro 9 : Juin 2019 / Volume 4 : numéro 1 » p :365 - 388

## Résumé

Le profit-warning est un phénomène nouveau au Maroc qui date de 2008, année de publication du premier profit-warning. Il s'agit d'une communication financière de l'entreprise se retrouvant dans une situation de crise et devant par l'obligation de la loi communiquer au marché financier tout fait pouvant avoir un impact sur les perspectives de l'entreprise. L'objectif de cet article est de démontrer l'importance du profit-warning dans la communication financière de l'entreprise et de décrire les pratiques adoptées par les entreprises marocaines cotées à la place financière de Casablanca en matière de publication des profit-warnings. Notre étude porte sur 62 profit-warnings sur les résultats annuels publiés entre 2008 et 2017, nous analyserons la forme et le contenu de ces publications. L'enjeu du profit-warning est de taille pour l'entreprise, néanmoins les pratiques des entreprises marocaines ne reflètent pas la prise de conscience par rapport à la criticité de cette annonce.

**Mots clés :** profit-warning ; communication financière ; réglementation ; marché boursier ; sociétés cotées.

## Abstract

The profit-warning disclosure is a new phenomenon in Morocco since the first publication occurred in 2008. This specific kind of financial corporate communication concerns any quoted company under crisis circumstances that has, under regulation duties, to inform the financial market of any event that could have an impact on its evolution perspectives. The main goal of this paper is to show the importance of profit warning in the corporate communication and to describe Moroccan companies' practices when it comes to profit-warning disclosure. Our study concerns 62 profit-warnings published during the period between 2008 and 2017, we will analyze the form and the content of these publications. The profit warning is a major issue for any communicating company, however, quoted Moroccan companies practices do not reflect the awareness of the criticality of this announcement.

**Key words:** Profit-warning ; Financial communication ; regulation ; financial market ; stock market.

## INTRODUCTION

L'entreprise agit dans un marché financier où la communication financière prend de plus en plus de place dans la communication Corporate ou d'entreprise. Ceci est expliqué par l'évolution du fonctionnement des marchés impliquant ainsi une communication financière adaptée et développée comparativement à la publicité financière des années 1970.

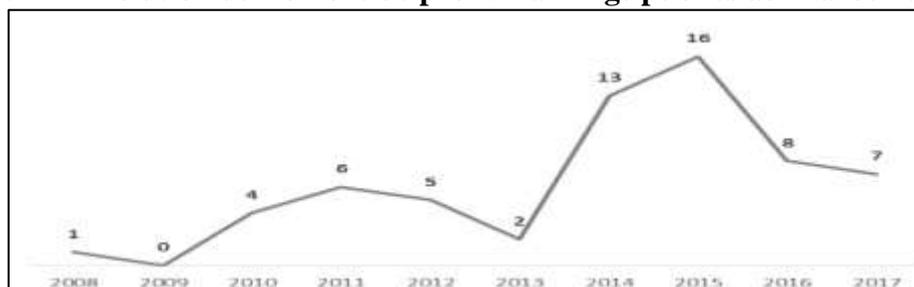
L'impact du contexte actuel est plus imminent compte tenu de la vulnérabilité des entreprises aux crises financières à répétition. Dans ce sens, la communication financière devient un sujet sensible pouvant impacter la performance de l'entreprise et les intérêts des actionnaires. Par conséquent, les autorités de régulation des marchés disposent d'un droit de législation, de contrôle et de sanction vis-à-vis des entreprises cotées sur le marché par rapport à leurs pratiques de communication financière dans l'objectif de conserver le droit des petits porteurs et garantir le bon fonctionnement et l'attractivité de la place financière.

Parmi les supports de communication de crise communément utilisés, nous présenterons dans cet article le profit-warning. Il prend souvent la forme d'un communiqué de presse publié par l'entreprise cotée sur le marché financier.

Le choix de ce support de communication comme élément d'analyse dans ce travail de recherche émane du contexte du marché financier marocain. En effet, la publication des alertes aux résultats devient de plus en plus récurrente ces dernières années. L'évolution du nombre de profit-warning sur les résultats annuels publiés sur la place financière marocaine est particulièrement importante depuis 2008 comme le montre la figure N°1, cette année est marquée également la date de publication du premier profit-warning sur les résultats<sup>1</sup>. A fin Mars 2018, date limite de publication des résultats annuels au titre de l'exercice 2017, le marché boursier marocain a connu au total la publication de 62 profit-warnings sur les résultats annuels.

---

<sup>1</sup> Le profit-warning de Managem sur les résultats annuels 2008 avait comme impact une perte de résultat net estimée à 600 Millions de dirhams expliquée par le recul des cours de métaux en 2008.

**Figure N° 1 : Evolution du nombre de profit warnings publiés au Maroc 2008-2017**

**Source : Elaboré par nos soins**

Nous souhaitons à travers cet article définir le profit-warning, comprendre ses enjeux et décrire l'état des lieux au Maroc. Nous souhaitons répondre à la problématique suivante : *Quel est l'état des lieux du marché marocain en termes de pratiques de publication des profit-warning ?* Cet article a ainsi une finalité descriptive, le profit-warning dans le marché marocain n'a fait l'objet d'aucune étude à date que ce soit dans le cadre d'un travail de recherche ou d'un rapport d'étude.

Notre article s'articule autour de deux parties. La première partie a pour objectif de cerner notre sujet, nous allons donc tenter de définir le profit-warning sous ses différents aspects, comprendre ses principaux enjeux, présenter la réglementation du secteur et modéliser le processus de publication dans l'objectif de dresser un tableau général de la thématique. Dans la deuxième partie, nous allons mettre le focus sur les pratiques de publication du profit-warning au Maroc en réalisant une analyse des profit-warnings annuels publiés sur le marché financier marocain jusqu'à Mars 2018.

### **1. Le profit warning : une pratique particulière de la communication financière**

Cette partie s'articule autour de trois sous-parties, nous allons premièrement définir le profit-warning comme support de communication financière et exposer ses principaux enjeux. Deuxièmement, nous traiterons le volet réglementaire du profit-warning au Maroc avec un aperçu de la réglementation dans d'autres pays. Dans la dernière sous partie, nous tenterons d'expliquer le processus de publication du profit-warning en tentant d'y transposer le modèle GRW (1990).

#### **1.1. Définition de la littérature et enjeux**

Le terme Profit-warning, est une traduction de « alerte aux résultats » ou « avertissement aux résultats », il s'agit d'une forme de communication financière de l'entreprise cotée dans des situations d'asymétrie de l'information entre elle et ses parties prenantes.

Ci-après une synthèse des définitions proposées dans la littérature :

**Tableau N° 1 : Sélection de définitions du profit-warning**

<b>Auteurs</b>	<b>Définitions</b>
(Croft & al.,2016)	Une entreprise alerte sur les profits lorsqu'elle réalise que le consensus prévisionnel de la communauté des investisseurs est supérieur et veut que le marché recalibre les prévisions <sup>2</sup> .
(Antoine & Capiau-Huart, 2015)	Pratique qui consiste, pour une société cotée, à prévenir le marché que ses résultats seront en deçà des espoirs des analystes et des investisseurs. Il s'agit donc d'un communiqué annonçant une révision à la baisse des prévisions bénéficiaires.
(OCF <sup>3</sup> , 2014)	Communication publiée par un émetteur afin d'informer le marché que ses perspectives financières doivent être modifiées. La modification de ces perspectives, qu'elle soit positive ou négative, peut avoir une incidence importante sur le cours de bourse de l'émetteur. Elle peut constituer une information privilégiée tant qu'elle n'est pas rendue publique.
(Aubert & Louhichi, 2011)	Le profit-warning constitue une démarche volontaire ayant pour but d'informer le marché que les attentes en termes de résultat doivent être modifiées.
(Krassas, 2008)	Annnonce ou déclaration publique émise par l'entreprise afin de revoir et corriger les prévisions des actionnaires par rapport aux bénéfices par action lorsque les attentes ne vont pas être réalisées. <sup>4</sup>
(Francoeur & al., 2005)	Les alertes sur résultats sont volontairement diffusées par les sociétés cotées et concernent des événements importants susceptibles d'avoir un impact sur les résultats attendus par la société elle-même et la communauté financière. Ils sont communiqués dans le but d'informer le marché du fait que les attentes quant aux résultats doivent être modifiées.
(Martinez & Saboly, 2005)	Les alertes sur résultats constituent un exemple de divulgation volontaire. Lorsque les prévisions de résultats risquent de ne pas être atteintes, les dirigeants ont la possibilité d'en informer le marché.
(Lepetit, 2002)	Communications pouvant être publiées en l'absence d'événements spécifiques, dans le but d'informer le marché, de façon plus ou moins explicite, que les attentes en termes de résultats doivent être modifiées.

**Source : Elaboré par nos soins**

De nos différentes lectures de la littérature, nous avons remarqué que le profit-warning est plus défini par les conditions et le contexte de sa publication que par ses spécificités. Dans la majorité des définitions, la terminologie utilisée pour définir un profit-warning a une

<sup>2</sup> Traduction libre de « *A company "warns on profits" when it realises that the consensus forecasts of the investor community are too high and wants the market to recalibrate expectations.* »

<sup>3</sup> OCF : Observatoire de la Communication Financière, association française s'intéressant aux sujets de la communication financière des entreprises cotées en bourse.

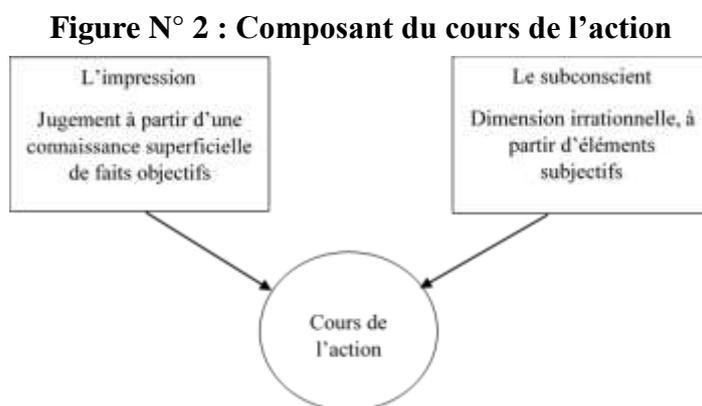
<sup>4</sup> Traduction libre de : « *Public announcement/statement issued by a firm in order to revise and correct shareholders' expectations with respect to earnings per shares, when the expectations are not going to be achieved.* »

connotation négative, une alerte ou un avertissement sont généralement définis dans un contexte difficile. Seule la définition de l'Observatoire de Communication financière<sup>5</sup> précise que le profit-warning peut aussi bien apporter une mauvaise nouvelle qu'une bonne nouvelle au marché financier. De manière globale, nous faisons face à un phénomène relativement nouveau, ce n'est qu'au début des années 2000 que ce sujet a commencé à revêtir l'importance qui lui est accordée aujourd'hui.

Suite à nos lectures, nous proposons la définition suivante : « le profit-warning est une signalisation émise par l'entreprise communicante prenant la forme d'un communiqué de presse, et ce, par rapport à un événement notable susceptible d'avoir une incidence positive ou négative sur la valeur de l'entreprise sur le marché. ». C'est ainsi une définition qui ne se contente pas de décrire la forme du profit-warning mais intègre également l'objectif de la publication et l'alerte sur les événements ayant une incidence positive sur le cours de bourse.

Pour ce qui est des enjeux du profit-warning, ils relèvent des enjeux de la communication financière de manière générale à savoir la transparence dans le respect de la réglementation, la création de la valeur, la réputation et la confiance. Néanmoins, la publication du profit-warning par sa particularité s'avère plus critique, dans le sens où son objectif est d'annoncer une mauvaise nouvelle sans avoir le contrôle sur la réaction du marché.

L'enjeu le plus étudié dans la littérature est l'impact de la publication du profit-warning sur le cours de bourse. L'action a une valeur image qui intègre une valeur subjective qui complétant la valeur comptable, elle se traduit dans les états financiers IFRS par le goodwill (Léger, 2003). La valeur de l'action est ainsi constituée de deux éléments schématisés dans la figure ci-dessous :



**Source : (Léger, 2003). La communication financière –Bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière. Paris, France : Dunod.**

<sup>5</sup> Association des acteurs de la communication financière en France

Le profit-warning comporte ainsi une information exogène, cette dernière « regroupe toutes les composantes externes du marché qui concerne notamment les informations rendues publiques » (Harrab & Taouab, 2017).

Le deuxième enjeu est de garder la confiance en les fondamentaux de l'entreprise malgré la succession de crises boursière. Ces crises à répétition semblent être imputables non seulement à l'absence de visibilité sur l'importance et la durée de la reprise économique, mais également et surtout, à la crise de confiance éprouvée par les actionnaires (Charreaux & Desbrières, 2002). Le besoin d'informations est nourri par la conjoncture, les acteurs demandent plus afin de restaurer leur confiance et améliorer leur visibilité sur le futur des entreprises (Disle & Janin, 2015).

Le rapport Lepetit (2000) propose une approche préventive et constructive pour le renforcement de la confiance de l'investisseur dans une entreprise. La priorité étant d'améliorer sa gestion et plus particulièrement veiller à la clarté de la stratégie industrielle.

Cependant, bien que le profit-warning soit un exercice redoutable pour l'entreprise, il convient de tenir compte des éléments positifs pouvant atténuer l'impact de cette annonce sur les décisions des investisseurs. Deux modes de communication existent dans les profit-warnings en se basant sur le modèle GRW (1990)<sup>6</sup>. Le premier cas où le message est exprimé avec objectivité et neutralité ou de façon confuse, c'est un mode dit ritualiste, et le second cas où l'annonce est très explicite ou mise en scène, c'est le mode opportuniste (Martinez & Saboly, 2005). Ainsi, l'entreprise peut définir sa position face une situation de crise et choisir entre adopter une attitude passive ou active.

## 1.2. Un champ d'action réglementé

Les articles de loi du livre III de la communication financière sont synthétisés par l'AMMC<sup>7</sup> dans un guide de la communication financière, ce dernier est la seule référence réglementaire pour la publication des profit-warnings au Maroc

L'obligation d'informer le marché de toute information importante est régie par l'article 18 de la loi n° 1-93-212 qui stipule que :

*Article 18 : Les personnes morales faisant appel public à l'épargne sont tenues de publier dans un journal d'annonces légales aussitôt qu'elles en ont pris*

<sup>6</sup> Ce modèle sera présenté dans la section 1.3.

<sup>7</sup> AMMC : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux, régulateur du marché financier marocain.

*connaissance, tout fait intervenant dans leur organisation, leur situation commerciale, technique ou financière, et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres.*

L'AMMC dans le guide de la communication financière annonce trois cas à l'occasion desquels l'entreprise cotée est dans l'obligation de communiquer au marché. Le profit-warning est requis lorsque ses perspectives de clôtures sont en rupture par rapport :

- à l'historique des résultats de l'émetteur,
- aux prévisions annoncées,
- au consensus de place récent, et ce, sur la base des dernières informations publiques diffusées par l'émetteur.

Nous observons que les événements cités restent relatifs à des incidents sur le résultat d'ordre financiers. C'est dans ce sens où la nouvelle circulaire n°03/19 du 20 février relative aux opérations et informations financières rajoute des faits supplémentaires par rapport à la version précédente. L'annexe III.2.J de la circulaire précitée arrête une liste indicative<sup>8</sup> des faits pouvant être qualifiés d'information importante. Les faits devant faire l'objet d'une communication ont été présentés sous quatre catégories à savoir :

- Organisation/ Activité/ Stratégie
- Patrimoine/ situation financière
- Structure du capital/ Actionnariat
- Résultats/ prévisions

L'AMMC dispose d'un pouvoir de contrôle et de sanction, ce pouvoir est détenu par le collège des sanctions<sup>9</sup> qui est composé d'un magistrat, qui préside le collège, et de deux membres nommés par le conseil d'administration sur la base de leur compétence.

14 sociétés ont été sanctionnées ces dernières années sur les publications entre 2010 et 2015<sup>10</sup>. Ces sanctions ont pour motif la non-publication de profit-warnings en des circonstances qui le

---

<sup>8</sup> Voir Annexe I : Annexe III.2.J de la circulaire n°03/19 du 20 février relative aux opérations et informations financières

<sup>9</sup> Le mandat des membres du collège est de quatre années renouvelables une fois.

<sup>10</sup> Voir Annexe III : Sanctions prononcées par l'AMMC

nécessitaient. Le montant total des pénalités payées s'élève à 916 000 dhs soit 82% du total des sanctions prononcées depuis la création de l'AMMC.

Le profit warning est rendu public par voie de communiqué de presse, selon l'article III.2.33, précisant l'impact sur la situation financière de l'émetteur ainsi que les moyens mis en œuvre afin d'y remédier. Cette disposition réglementaire n'exclut pas que l'entreprise puisse aussi organiser une conférence de presse, réunion avec les analystes, webinars, ... L'entreprise peut également diffuser des informations sur Internet à condition de s'appuyer sur celles déjà publiées dans le communiqué et se limiter à les commenter ou à les préciser.

### **1.3. Processus de décision de publication du profit-warning selon le modèle GRW :**

Le modèle GRW est un modèle de communication financière qui porte le nom de ses auteurs Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990, 1992). Il permet d'expliquer et de conceptualiser la politique de communication financière volontaire d'une entreprise. Il s'agit ainsi d'un modèle pratique qui prédit les publications financières des entreprises.

Pour construire ce modèle, Gibbins et *al.* (1990) se sont basés sur l'analyse des transcriptions d'un échantillon de 20 interviews et d'observations de personnes impliquées dans le processus de communication de l'information financière au Canada.

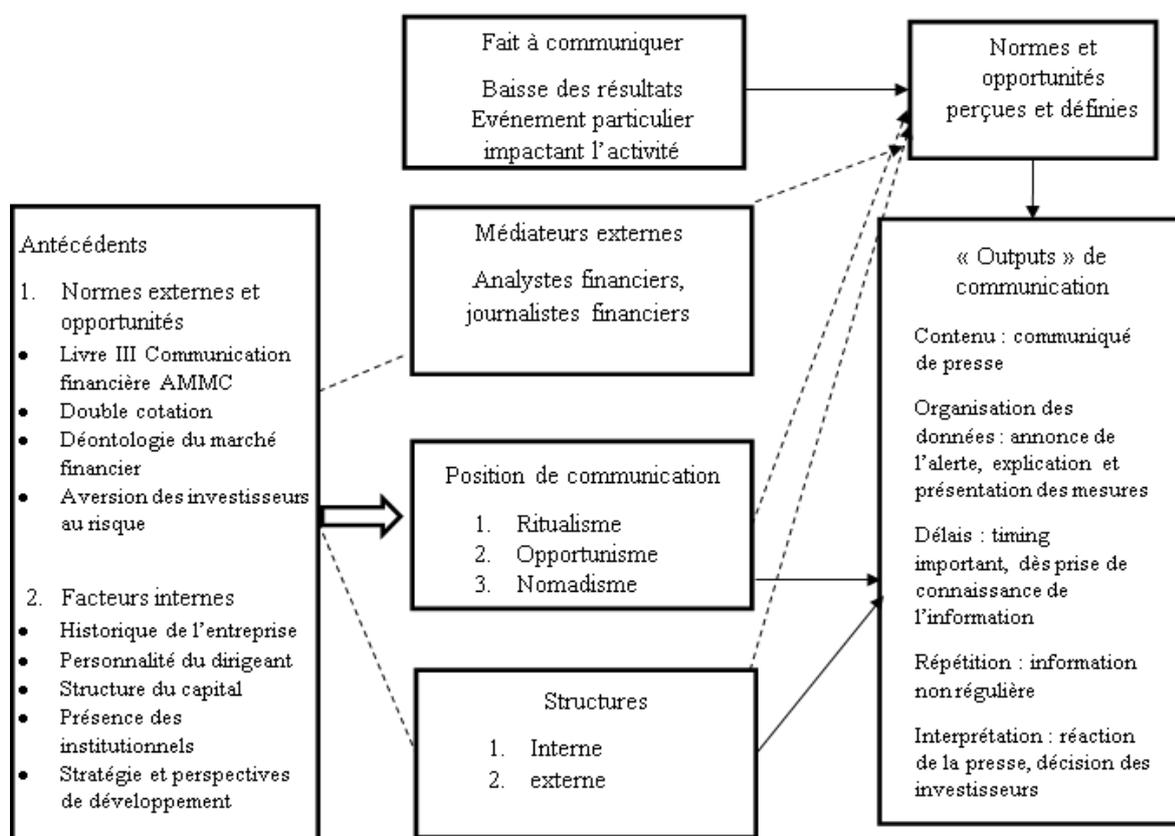
Au cœur du modèle, nous retrouvons la position de communication adoptée par l'entreprise communicante. La première position est la position ritualisée, elle est définie comme étant « une propension à une adhésion non critique aux normes prescrites pour la mesure et la publication d'information financière » (GRW 1990, p.130). Elle implique une adhésion passive aux normes (exemple règles de publication imposées par l'AMMC) par l'utilisation de routines procédurales développées au cours des années dans l'entreprise. La deuxième position, l'opportunisme, implique la recherche active de la part des managers des avantages à tirer de la communication financière (Rivière, 2010).

Le ritualisme est une position passive tandis que l'opportunisme est une position active, ces deux dimensions pourraient cohabiter dans une même entreprise pour différentes occasions de communication, la politique de communication d'une entreprise sera relativement stable. Une troisième position de communication financière dite « nomadisme » est proposée, ce changement de positions est justifié par une situation de crise qui est soit de nature

économique, soit de très forte exposition médiatique obligeant ainsi à l'entreprise le passage d'une communication ritualiste à une communication opportuniste (Rivière, 2010).

Nous avons essayé d'appliquer le modèle GRW (1990) et d'intégrer les outputs de travaux ultérieurs pour construire un modèle explicatif de la publication du profit-warning dans le contexte marocain comme présenté dans la figure N°4 (voir page suivante).

**Figure 3 : Application du modèle GRW (1990) au profit-warning au Maroc**



**Source : Elaboré par nos soins**

Le fait déclencheur du profit-warning peut s'apparenter à une baisse des résultats par rapport à l'historique, les prévisions ou le consensus, ou bien à un fait important à communiquer comme un changement dans la gouvernance, un nouveau projet... La position de communication adoptée dépend des antécédents de l'entreprise qui dépendent de l'environnement externe (les normes et opportunités) et des facteurs internes qui pourraient influencer la décision de communication. Nous retrouvons dans ce cadrant des éléments liés à la gouvernance de l'entreprise (personnalité du dirigeant, structure du capital, présence des institutionnels) qui est susceptible d'influencer les médiateurs, les structures et la position de communication. Ces trois derniers éléments contribuent à la construction de la perception des

normes et opportunités, il s'agit d'un point important dans la publication du profit-warning dont l'impact sur la valeur de l'entreprise dépend des choix d'investissement des actionnaires eux-mêmes construisant leur décision selon leur propre perception ainsi que les recommandations des médiateurs externes (analystes et journalistes spécialisés).

L'output de ce modèle, le communiqué du profit-warning dans notre cas de figure, est analysé selon le contenu, la structure de l'annonce, le délai de publication, la répétitivité de ces publications par l'entreprise et, au final, l'impact de cette annonce sur le marché à savoir l'impact sur le cours boursier, les réactions de la presse, le changement de recommandations des analystes financiers et les décisions des investisseurs. Dans notre partie empirique, nous analyserons des caractéristiques de forme et de contenu des profit-warning de la place financière marocaine.

## **2. Etat des lieux de la publication des profit-warnings au Maroc**

Nous souhaitons à travers cette analyse comprendre les pratiques des entreprises marocaines cotées en matière de publication des profit-warnings. Nous présenterons dans un premier la méthodologie d'analyse retenue et dans un deuxième temps les résultats de notre étude.

### **2.1. Méthodologie d'analyse :**

Pour réaliser ce travail d'analyse de l'existant, nous nous sommes basés sur la population des profit-warning sur les résultats annuels de 2007 à 2017 publiées par les entreprises cotées à la bourse de Casablanca. Le nombre total est de 62 profit-warnings. Nous avons fait le choix d'ignorer les profit-warnings sur les résultats semestriels, puisque ces annonces de mauvaises nouvelles sur les résultats provisoires sont souvent confirmées dans des profit-warnings annuels. Par ailleurs, nous estimons que les profit-warnings annuels sont plus suivis par le marché au regard de leurs impacts sur les résultats annuels définitifs conditionnant ainsi la distribution des dividendes.

Nous avons ainsi construit une base des profit-warnings<sup>11</sup> résumant les différents paramètres que nous souhaitons étudier pour décrire les pratiques de publication sur le marché financier marocain.

---

<sup>11</sup> Voir Annexe II : Base des profit-warnings annuels 2007-2018

## 2.2. Présentation et interprétation des résultats :

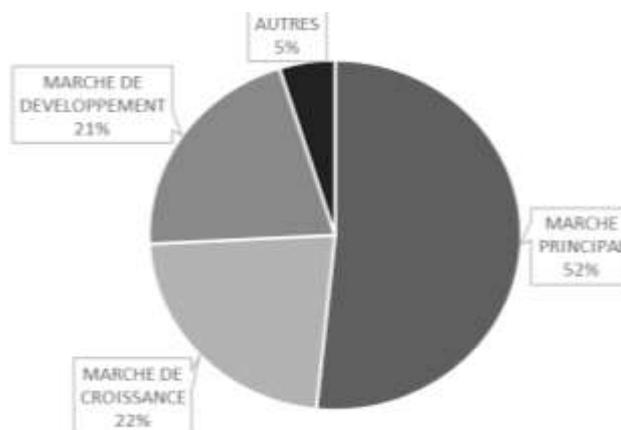
Afin de comprendre les pratiques des entreprises marocaines en termes de publication des profit-warning, nous avons essayé de répondre aux questions suivantes :

- Quelles sont les entreprises qui publient ? et pour quelles raisons ?
- Quand est-ce qu'est publié le profit-warning ?
- Sur le plan du contenu, comment est présenté l'impact du profit-warning ? et est-ce que l'émetteur cherche à rassurer à travers le profit-warning ?
- Est-ce que le profit-warning inclut un contact de communication financière comme recommandé par l'AMMC ?

### 2.2.1. Quels secteurs concernés et pour quel motifs de publication ?

Dans un premier lieu, nous avons réalisé un sondage pour savoir sur quel marché de la bourse sont publiés les profit-warning, nous avons observé, comme indiqué dans la figure n°5, que le marché principal<sup>12</sup> connaît le plus de publication représentant une part 52%, suivi du marché de croissance<sup>13</sup> (22%) et de développement<sup>14</sup> (21%).

**Figure N° 4: Publication des profit-warnings par marché**



**Source : Elaboré par nos soins**

Le marché serait ainsi représentatif de la taille de l'entreprise qui publie, ainsi ce sont les grandes entreprises dont le capital est supérieur à 50 millions de dirhams qui ont publié le plus de profit-warnings sur la période étudiée.

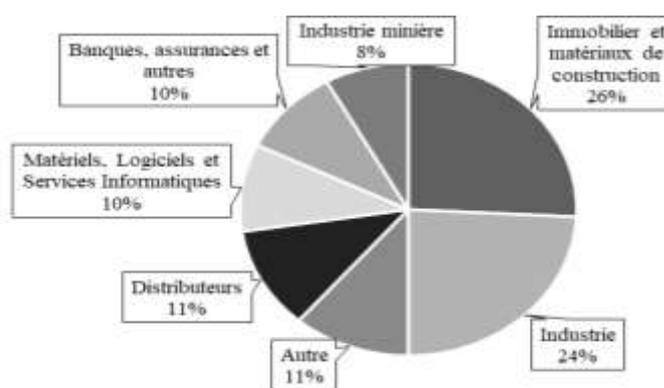
<sup>12</sup> Le marché principal est un marché d'action réservé aux grandes entreprises ayant au minimum 50 Mdhs de capitaux propres et présentant 3 exercices certifiés au moment de l'introduction en bourse.

<sup>13</sup> Le profil des entreprises de ce marché est caractérisé par une croissance forte, le minimum à émettre sur le marché au moment de l'introduction est de 10 Mdhs.

<sup>14</sup> Le marché de développement comprend des entreprises ayant un chiffre d'affaires minimal de 50 Mdhs et souhaitant lever plus de 25 Mdhs sur le marché à l'introduction.

Dans un deuxième temps, nous avons analysé les secteurs des entreprises qui publient des alertes aux résultats, nous remarquons que le secteur de l'immobilier<sup>15</sup> arrive en premier lieu, suivi de l'industrie comme indiqué dans la figure n°6. Cette observation confirme que le secteur d'activité difficile contraint les entreprises à publier des alertes sur résultats.

**Figure N° 5 : Analyse des profit-warnings par secteur**

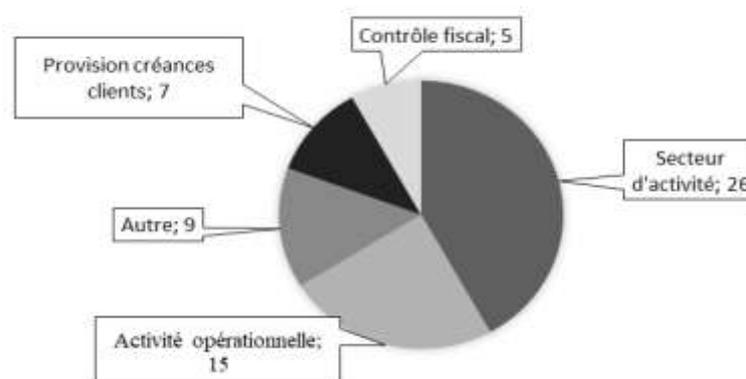


**Source : Elaboré par nos soins**

Nous avons isolé l'industrie minière comme une composante à part puisqu'elle représente un tiers des profit-warnings publiés par toute industrie confondue (8% vs 24%). Il s'agit d'un secteur qui est dépendant des cours internationaux sujets à des fluctuations impactant la performance des entreprises du secteur.

Sur ces mêmes profit-warnings, nous nous sommes posé la question par rapport aux raisons annoncées lors de la publication. La figure n°7 montre les principaux motifs de publication.

**Figure N° 6: Les motifs de publication des profit-warnings 2008-2018**



**Source : Elaboré par nos soins**

<sup>15</sup> 2016 et 2017 ont été des années moroses pour ce secteur au Maroc. Selon un article de La Vie Eco publié le 30/03/2017 « Le secteur immobilier touche le fond en 2016 ». Il a en effet enregistré un deuxième semestre 2016 catastrophique, d'après les chiffres du ministère en charge. Les mises en chantier ont régressé de plus de 38% et les achèvements de près de 47% par rapport à la même période de l'année d'avant.

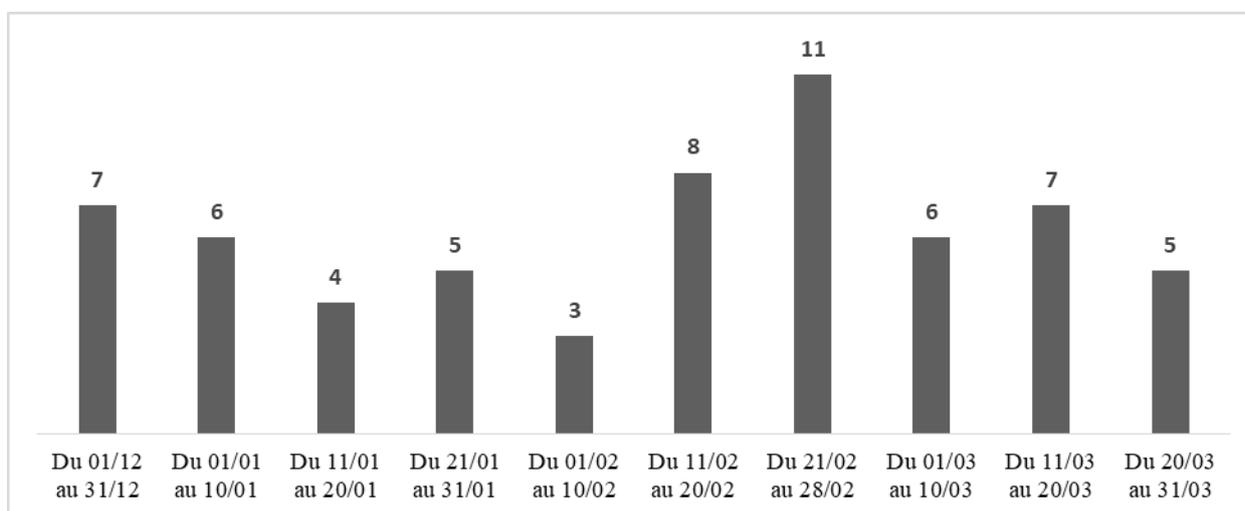
Notre analyse révèle que 42% des profit-warnings publiés sont expliqués par le secteur d'activité (concurrence, fluctuation des cours des matières premières, ...). En deuxième lieu arrive l'activité opérationnelle de l'entreprise avec une part de 24% suivi des provisions créances clients<sup>16</sup> ayant impacté 7 sociétés communicante et le contrôle fiscal en quatrième position.

La part du « Autre » constituée de motifs de publication divers représente 15%, cette catégorie comporte des difficultés vécues par l'entreprise cotée comme les tensions de trésorerie, les aléas climatiques, la dévaluation de la devise, etc.

### 2.2.2. Le timing de publication, un facteur important :

Les entreprises cotées devraient publier l'information aussitôt qu'elles en ont pris connaissance, le régulateur offre la possibilité de le consulter avant la décision publication. Nous avons analysé le timing de publication des profit-warnings sur résultats annuels entre 2008 et 2017. La figure n°8 présente les périodes de publication, par dizaine de jours, des profit-warnings sur les résultats annuels entre début décembre et fin mars:

**Figure N° 7 : Périodes de publications des profit-warnings annuels**



**Source : Elaboré par nos soins**

Nous remarquons que le pic de publication des profit-warnings sur la place financière casablancaise se situe entre la deuxième dizaine de Février et la première dizaine de Mars.

<sup>16</sup> Trouver une enquête sur le sujet qui est une problématique conjoncturelle au Maroc

Nous observons que dans 89% des cas, les sociétés attendent la fin de l'année pour alerter le marché, ainsi uniquement 7 profit-warnings sur l'ensemble sont publiés en décembre.

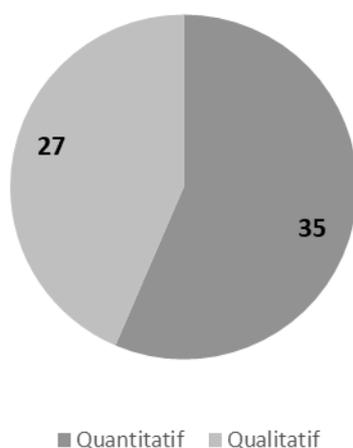
Un mois avant le délai de rigueur de publication des résultats annuels définitifs, 29% des profit-warnings sont publiés courant cette période, dont 5 sur la dernière dizaine du trimestre. Le profit-warning le plus retardataire est publié le 26 Mars<sup>17</sup>.

### 2.2.3. Focus sur le contenu : prédominance du quantitatif sur le qualitatif

Dans la classification de profit-warning nous remarquons dans la littérature la présence de deux types, le profit-warning quantitatif et le profit-warning qualitatif. C'est ainsi une catégorisation selon le contenu de ce type de publication.

Les profit-warnings quantitatifs incluent un nouveau forecast des résultats tandis que les profit-warnings qualitatifs donnent uniquement une orientation que les résultats comptables seront inférieurs aux attentes (Aubert & Louhichi, 2011). Selon notre analyse des profit-warnings sur les résultats annuels publiés depuis 2008 sur le marché financier marocain, 35 profit-warnings publiés sont quantitatifs vs 27 profit-warning qualitatifs (voir figure n°9)

Figure N° 8 : Types de profit-warnings publiés



Source : Elaboré par nos soins

Pour réaliser cette distinction, nous nous sommes basés sur le contenu, nous avons considéré un profit-warning comme quantitatif lorsqu'il comporte des impacts chiffrés dans l'information publiée, il peut s'agir d'un chiffrage des incidents ou événements subis par l'entreprise ou une révision des résultats prévisionnels partagés ultérieurement sur le marché.

<sup>17</sup> Profit-warning de la société FERTIMA publié le 26/03/2013 annonçant une baisse de 16% du chiffre d'affaires sous l'impact des aléas climatiques en 2012.

Ainsi, le profit-warning qualitatif dans notre analyse répond à la définition des auteurs précités. Aucun profit-warning quantitatif ne comporte des résultats prévisionnels proprement dits, les business plans sont gardés dans la confidentialité par les entreprises marocaines. Ainsi, les analystes construisent leur propre forecast sur la base des données réalisées et utilisent les orientations globales dans le communiqué pour construire des hypothèses de travail.

Lorsqu'il s'agit d'un profit-warning quantitatif, nous avons constaté dans notre analyse des profit-warnings annuels sur le marché marocain que les indicateurs commentés sont différents d'un profit-warning à l'autre. Sur les 35 profit-warnings quantitatifs, l'indicateur le plus commenté est le résultat net. Le tableau n°3 présente la fréquence des indicateurs commentés dans notre base de profit-warning étudiés

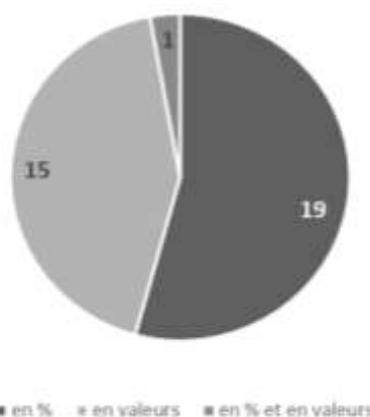
**Tableau N° 2 : Les indicateurs commentés dans les profit-warnings quantitatifs**

Étiquettes de lignes	Nombre de profit-warnings
Résultat net	19
Chiffre d'affaires	13
Résultat d'exploitation	1
Résultat non courant	2
<b>Total général</b>	<b>35</b>

Source : Elaboré par nos soins

Les entreprises peuvent commenter l'évolution de l'indicateur en dégradation soit en pourcentage ou en valeur, aucune obligation réglementaire n'exige aux entreprises de présenter l'évolution sous un format précis. Ainsi, nous remarquons dans notre population d'analyse que 54% des évolutions commentées dans les profit-warnings sont en pourcentage.

**Figure N° 9 : Evolution de l'indicateur en % ou en valeurs**

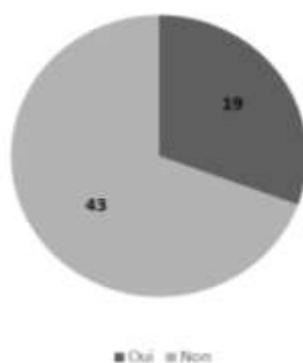


Source : Elaboré par nos soins

Il existe un lien entre le degré d'alerte et le choix du type de profit-warning. Ainsi, plus l'alerte est forte, dans le sens que le gap entre le résultat et les attentes est important, plus le profit-warning comportera des données quantitatives (Kaznik & Lev, 1995). Cela pourrait être expliqué par l'aspect préventif du profit-warning, si les résultats sont décevants, il convient d'adopter une attitude transparente afin d'éviter une sur réaction du marché à la publication des résultats annuels définitifs. Nous remarquons que l'ensemble des profit-warnings publiés au Maroc portent sur une information négative, les bonnes nouvelles sont reportées à l'annonce des résultats définitifs semestriels et annuels.

Dans ce le même sens, le fait d'annoncer la mauvaise nouvelle est décevant pour le marché financier dont les intervenants souhaiteraient tout de même être rassurés. Nous avons relevé que 69% des profit-warnings publiés, soit 43 profit-warnings, ne contenaient pas de plan d'actions futur pour rassurer. (voir figure n°11)

**Figure N° 10 : Présence d'un plan futur dans le profit-warning**



**Source : Elaboré par nos soins**

Pour les 19 profit-warnings où des actions concrètes ont été proposées, nous avons remarqué que le plan de restructuration comme mesure d'atténuation de la crise annoncée a été cité 5 fois, suivi de l'optimisation des charges (4 fois) et la revue de l'organisation (3 fois). A ces trois leviers d'actions, s'ajoutent des mesures spécifiques comme des plans de relance, la réduction du risque, la recherche d'investisseurs ou la diversification de l'activité.

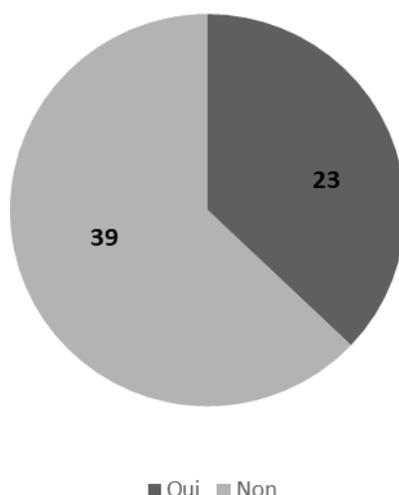
#### **2.2.4. L'interlocuteur privilégié, une information essentielle :**

L'AMMC recommande qu'un responsable de communication financière interlocuteur des intervenants du marché financier soit désigné dans le communiqué de presse de manière générale. Le contact devient de plus en plus important quand il s'agit d'une publication

négative non appréciée par le marché, ce dernier aura besoin d'éléments d'information additionnels afin de qualifier l'impact de cette annonce sur la valeur de l'entreprise.

Dans le cas des profit-warnings au Maroc, nous avons constaté dans la figure n°12 que 63% des publications de notre population ne mentionnent pas de contact communication financière.

**Figure N° 11 : Présence du contact communication financière**



**Source : Elaboré par nos soins**

Sur les 37% qui mentionnent un contact, les profils sont différents. Nous avons cherché sur Internet le poste occupé par la personne désignée dans le communiqué de presse lorsque ce n'est pas mentionné explicitement afin de réaliser les statistiques du tableau n°4. Nous avons tenté de connaître le poste occupé dans la période où l'entreprise publie le profit-warning.

**Tableau N° 3 : Poste occupé par le contact sur le profit-warning**

Étiquettes de lignes	Nombre de PW
Directeur financier	8
Directeur comptable	2
Responsable communication	2
Responsable de déontologie et de la communication financière	1
Relations actionnaires	1
Responsable Relations investisseurs	1
Direction stratégie et organisation	1
Directeur Ressources Humaines	1
Pas de nom complet	6
Total général	23

**Source : Elaboré par nos soins**

Nous remarquons que la majorité des entreprises marocaines cotées (43%) désignent le directeur financier ou comptable comme interlocuteur privilégié à l'occasion de la publication de l'alerte sur les résultats, tandis que 22% désignent un responsable de la communication sous des intitulés de postes différents « Relations Actionnaires », « Relations Investisseurs », etc. Six profit warning contiennent une adresse mail mais sans désigner le nom du responsable.

## CONCLUSION

Nous avons démontré à travers cet article l'importance du profit-warning dans le cadre de l'information importante régie par le régulateur. Nous définissons ce support de communication comme étant « une signalisation émise par l'entreprise communicante prenant la forme d'un communiqué de presse, et ce, par rapport à un événement notable susceptible d'avoir une incidence positive ou négative sur la valeur de l'entreprise sur le marché ». C'est ainsi un sujet sensible dans la communication financière de l'entreprise cotée en bourse et particulièrement dans un contexte de crise.

Dans ce sens, trois principaux enjeux pour la vie de l'entreprise lors de la publication d'un profit-warning ont été développés dans ce chapitre à savoir l'impact sur le cours et par conséquent sur la valeur de l'entreprise, un enjeu d'opportunisme à l'occasion de cette annonce et enfin, le maintien de la confiance en les fondamentaux de l'entreprise. « Rassurer » est le maître mot quand l'entreprise décide de publier un profit-warning, il s'agit d'un enjeu global qui conditionne les trois enjeux précités et qui permet à l'entreprise de préserver son image dans le marché.

Au regard de ces enjeux, le régulateur du marché financier joue un rôle important pour la protection des intérêts des investisseurs. Il est garant de la communication de toute information importante à la prise de décision, il dispose ainsi d'un pouvoir réglementaire et de contrôle. C'est ainsi l'AMMC qui rédige les circulaires encadrant la publication du profit-warning et qui dispose du pouvoir de contrôler les règles de publication que ce soit en termes de timing, de contenu, etc.

Ceci dit, la décision de publication d'un profit-warning est le résultat d'un schéma décisionnel interne à l'entreprise influencé par des facteurs extérieurs comme la réglementation, les opportunités, les acteurs du marché. Nous avons tenté d'appliquer le modèle GRW(1990) sur la publication d'un profit-warning, nous sommes en présence de trois positions de

communication possibles à savoir le ritualisme où l'entreprise adopte une position passive, l'opportunisme en essayant de tirer profit de cette situation difficile, et le nomadisme (Rivière, 2010) qui reflète la situation d'une entreprise qui est tantôt ritualiste tantôt opportuniste selon les circonstances rencontrées. L'output de ce modèle étant le communiqué du profit-warning dont les critères de fond et de forme dépendent de manière directe dans le modèle de la position de communication, des structures internes et externes et des normes et opportunités perçues et définies.

En termes de pratiques des entreprises marocaines, nous avons remarqué que le nombre de publications a significativement augmenté ces dernières années et que la principale raison d'annonce est les difficultés rencontrées dans le secteur d'activité. D'ailleurs, le secteur immobilier occupe la première place du podium des entreprises qui publient des profit-warnings. Cette croissance a été accompagnée d'une prise de conscience du régulateur et par conséquent a conduit à plus de rigueur à travers des sanctions pécuniaires et disciplinaires. Les entreprises marocaines pour leur part ne sont pas exemptes de critiques en matière de règles de publication, nous remarquons que les profit-warnings sont publiés tardivement courant les trois mois précédant la date butoir de publication. En matière de contenu, 69% des entreprises ne présentent pas de plan d'action futur face à la crise annoncée et 63% ne citent pas un contact privilégié pouvant répondre aux questions du marché.

L'analyse descriptive du profit-warning sur la place marocaine est une première étape pour approfondir la compréhension son fonctionnement. Comme précité, la population retenue n'intègre pas les profit-warnings sur les résultats semestriels, ceci pourrait être considéré comme une limite de ce travail.

## Annexe I : Annexe III.2.J de la circulaire n°03/19 du 20 février relative aux opérations et informations financières

### Annexe III.2.J. Liste indicative des faits pouvant être qualifiés d'information importante

A titre indicatif, l'AMMC fournit ci-après quelques exemples d'informations importantes. La non inclusion éventuelle d'une information dans cette liste ne dispense pas les émetteurs de l'obligation de porter à la connaissance du public toute information répondant aux critères qualifiant l'information importante.

Parmi les faits qui peuvent constituer une information importante devant être communiquée au public, il convient de citer :

#### *Organisation/ Activité/ Stratégie*

- Un changement important dans l'organisation interne ou dans l'équipe dirigeante de l'émetteur ;
- L'obtention ou la perte d'un marché ou d'un contrat important ou tout autre fait concernant un client ou fournisseur important ;
- Le développement ou la commercialisation d'un nouveau produit ayant un effet important sur l'activité de l'émetteur ;
- Tout événement sectoriel extérieur de nature à modifier de façon significative le positionnement de l'émetteur ;
- Une décision traduisant un changement significatif de stratégie.

#### *Patrimoine/ situation financière*

- L'acquisition ou la cession d'un ou de plusieurs actifs importants ;
- Une situation de cessation de paiement ou une décision de redressement ou de liquidation judiciaire ;
- Toute constitution d'hypothèque ou de nantissement ainsi que tout engagement financier portant sur une fraction significative de l'actif de l'émetteur ;
- Une décision de lancement d'une opération d'appel public à l'épargne ;
- Un changement important dans le périmètre de consolidation.

#### *Structure du capital/ actionariat*

- Une recomposition de l'actionariat, avec notamment, une modification significative de la participation d'un ou de plusieurs actionnaires ;
- Une décision affectant la structure du capital de la société, tels une augmentation ou une réduction de capital, une fusion, une scission, un apport partiel d'actifs, une offre publique sur le marché boursier ;
- Une décision relative à l'affectation des résultats de l'émetteur dont notamment, la décision de distribution d'un dividende exceptionnel ;
- Une décision de fractionnement ou de regroupement d'actions ;
- Une signature d'un pacte d'actionariat s'il est porté à la connaissance de la société.

#### *Résultats/ prévisions*

- Une réalisation de résultats, inhabituels, par rapport à l'historique de l'émetteur, aux prévisions annoncées, ou au consensus de place récent (sur la base des dernières informations publiques diffusées par l'émetteur) ;
- L'annonce par le conseil d'administration des résultats et de la proposition des dividendes ;
- Une mise à jour d'informations prospectives communiquées antérieurement par l'émetteur, incluant une modification substantielle des objectifs précédemment annoncés ;
- L'enregistrement d'une perte représentant une part significative des fonds propres ;
- Une affaire contentieuse susceptible d'affecter de façon significative les résultats, la situation financière et l'activité de la société, tel un conflit social ou un conflit entre la société et l'un de ses principaux clients ou fournisseurs.

## Annexe II : Base des profit-warnings annuels 2007-2018

Année	Société	Secteur	Année	Société	Secteur
2017	PROMOPHARMS	Industrie Pharmaceutique	2014	Fenie brochette	Distributeurs
	Sothema	Industrie Pharmaceutique		Zalagh Holding	Agro alimentaire
	RES DAR SAADA	Immobilier		REALISATIONS IV	Distributeurs
	IB MAROC.COM	Matériels, Logiciels et Services Informatiques		ZELLIDJA S.A	Sociétés de Portefeuilles / Holdings
	Involys	Matériels, Logiciels et Services Informatiques		Involys	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
	CGI	Immobilier		Maghreb Steel	Industrie métallurgique
	Fenie brochette	Distributeurs		Jet Contractors	Matériaux de construction
2016	Ciments du Maroc	Matériaux de construction		Centrale Danone	Agro alimentaire
	Lydec	Services aux Collectivités		Managem	Mines
	STOKVIS NORD A	Distributeurs		SMI	Mines
	Axa Crédit	Sociétés de financement et Autres Activités Financières		MINIERE TOUISSI	Mines
	SAHAM ASSURAI	Assurances		ALLIANCES	Immobilier
	Balima	Immobilier		SAMIR	Pétrole et Gaz
	CGI	Immobilier		2013	Eqdom
Diyar Al Mansou	Immobilier	Centrale Danone	Agro alimentaire		
2015	Balima	Immobilier	2012	Fertima	Distributeurs
	Sonasid	Matériaux de construction		STROC INDUSTRI	Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels
	ZELLIDJA S.A	Sociétés de Portefeuilles / Holdings		SNEP	Chimie
	SAMIR	Pétrole et Gaz		MED PAPER	Sylviculture et Papier
	Jet Contractors	Matériaux de construction	Colorado	Matériaux de construction	
	Axa Crédit	Sociétés de financement et Autres Activités Financières	2011	SNEP	Chimie
	ALLIANCES	Immobilier		MED PAPER	Sylviculture et Papier
	STROC INDUSTRI	Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels		MEDIACO MARO	Matériaux de construction
	CDM	Banques		STOKVIS NORD A	Distributeurs
	STOKVIS NORD A	Distributeurs	Disway	Matériels, Logiciels et Services Informatiques	
	SNEP	Chimie	HPS	Matériels, Logiciels et Services Informatiques	
	REBAB COMPAN'	Mines	2010	MEDIACO MARO	Matériaux de construction
	IB MAROC.COM	Matériels, Logiciels et Services Informatiques		MED PAPER	Sylviculture et Papier
	Timar	Transport		Taslif	Sociétés de financement et Autres Activités Financières
RISMA	Loisirs et Hôtels	Sonasid	Matériaux de construction		
MAGHREB OXYGI	Chimie	2008	Managem	Mines	

### Annexe III : Sanctions prononcées par l'AMMC jusqu'à 2018

Année	Décisions	Entreprise	Motifs	Motif
2010	22 octobre 2010 N° SN/0010/2010	Sonasid	Société SONASID n'a pas procédé à l'information du public, dès qu'elle en a pris connaissance, sur la baisse inhabituelle, substantielle et persistante de son résultat financier pour le premier semestre de l'exercice 2010 par rapport à l'historique des réalisations et, particulièrement, aux perspectives qu'elle a auparavant annoncées et publiées	Non publication d'un profit warning
2011	29/06/2011 N° SN/EM/002/2011	Sofac	n'a pas procédé à l'information du public sur la baisse inhabituelle et substantielle de son résultat pour l'exercice 2010, pourtant bien avérée à la date desdites réunions du conseil d'administration, par rapport à l'historique des réalisations et, particulièrement, aux perspectives positives annoncées et publiées	Non publication d'un profit warning
2012	N° SN/EM/003/2012 du 09/05/2012	IB MAROC.COM	n'a procédé à l'information du public sur la baisse inhabituelle et substantielle de son résultat pour l'exercice 2011, par rapport à l'historique des réalisations, qu'à l'occasion de la publication de ses états financiers au titre du second semestre 2011, le 29 mars 2012, alors que ladite baisse était bien avérée à la date du 15 février 2012, soit avec un retard de 42 jours ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/011/2015 du 04 Mai 2015	Fenie brochette	la société « Fenie Brossette » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat net réalisé au titre de l'exercice 2014 par rapport à celui de l'exercice 2013 ; aussitôt qu'elle en a pris connaissance à l'information du public sur la baisse, Vu les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société « Fenie Brossette » avait connaissance de cette baisse depuis le 27 février 2015 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/010/2015 du 04 Mai 2015	RÉALISATIONS MECANIQUES	« SRM » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat net au titre de l'exercice 2014 par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ;  Vu les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que «SRM» avait connaissance de cette baisse depuis le 29 décembre 2014 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/009/2015 du 04 Mai 2015	Jet Contractors	la société « Jet Contractors » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat net au titre de l'exercice 2014 par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ; les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société «Jet Contractors» avait connaissance de cette baisse depuis le 1er mars 2015	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/008/2015 du 04 Mai 2015	Involys	a société « INVOLYS » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat au titre de l'exercice 2014 par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ; les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société «INVOLYS » avait connaissance de cette baisse depuis le 25 septembre 2014	Non publication d'un profit warning
2015	SN/EM/007/2015 du 04 Mai 2015	BMCI	la « BMCI » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat net part du groupe au titre de l'exercice 2014 par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la « BMCI » avait connaissance de cette baisse depuis le 23 janvier 2015 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N°SN/EM/006/2015 du 04 Mai 2015	UNIMER	la société « UNIMER » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat net part du groupe, par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance, les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société « UNIMER » avait connaissance de cette baisse depuis le 12 mars 2015	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/005/2015 du 04 Mai 2015	STOKVIS	la société « STOKVIS » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société « STOKVIS » avait connaissance de cette baisse depuis le 14 janvier 2015 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/004/2015 du 04 Mai 2015	SOTHEMA	« SOTHEMA » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat, par rapport au résultat du premier semestre de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ; es diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la « SOTHEMA » avait connaissance de cette baisse depuis le 30 mai 2014 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/003/2015 du 04 Mai 2015	SNEP	la « SNEP » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat, par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ; les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la « SNEP » avait connaissance de cette baisse depuis le 15 janvier 2015 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N° SN/EM/002/2015 du 04 Mai 2015	Med Paper	la société « Med Paper » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat, par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société « Med Paper » avait connaissance de la baisse des résultats 2014 depuis le 26 février 2015 ;	Non publication d'un profit warning
2015	N°SN/EM/001/2015 du 04 Mai 2015	IB MAROC.COM	« IB MAROC » a failli à son obligation d'informer le public sur la baisse substantielle de son résultat, par rapport à celui de l'exercice 2013 aussitôt qu'elle en a pris connaissance ; les diligences menées par le CDVM, au terme desquelles il a été avéré que la société « IB MAROC » avait connaissance de cette baisse depuis le 31 décembre 2014 ;	Non publication d'un profit warning
2018	DS-01/18 du 28 mai 2018	STROC	Retard de publication des états financiers au titre du premier semestre 2016. STROC a accusé cent quatre-vingt et un (181) jours de retard en publiant lesdits états le 31 mars 2017, alors qu'elle était censée le faire, au plus tard, le 30 septembre 2016.	Retard publication

## REFERENCES :

### Articles de revue :

Aubert, F. et Louhichi, W. (2011). L'impact informationnel de l'alerte aux résultats sur l'annonce du résultat annuel. *Revue Comptabilité - Contrôle - Audit*, volume (tome 17, n°2), p. 11-36.

Charreaux, G. et Desbrières, P. (2002). L'actionnaire. *Revue française de gestion*, volume (141), p. 7-13.

Disle, C. et Janin, R. (2015). La qualité de la communication financière sur le goodwill en IFRS, Pratiques et déterminants du reporting des sociétés du SBF 120 en 2010-2011. *Revue française de gestion* 2015/4, volume (249), p. 113-131.

Francoeur, C., Labelle R. et Martinez I. (2005). La gouvernance et la décision d'alerte aux résultats. *Gestion*, volume (30, numéro 3).

Gibbins, M., Richardson, A. et Waterhouse, J. (1990). The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, volume (28, No. 1), p. 121-143

Harrab, S. et Taouab, O. (2017). Peut-on toujours parler de l'efficience des marchés financiers?. *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*. Numéro 3 : Décembre 2017/Volume 2 : numéro 1.

Kaznik, R. et Lev B. (1995). To warn or not to warn: management disclosures in the face of an earning surprise, *The Accounting Review*, volume (70 n°1), pp.113-134

Krassas, I. (2008). Investor reactions, trading volume and EPS surprise : the case of profit warnings. *Bounded Rationality in Economics and Finance, INFER Research Perspectives LIT Verlag Münster*. p. 59-85

Martinez, I. et Saboly, M. (2005). Alerte sur résultats : confirmation ou anticipation des difficultés?. *Gestion* 2005/3, volume (30), p. 49-58

Rivière, A. (2010). Politique de réduction des coûts et communication financière : ritualisme, opportunisme ou nomadisme ? , *Comptabilité - Contrôle – Audit*, volume (tome 16, no. 2), p. 127-158.

### Livres :

Antoine, I. et Capiiau-Huart M. (2015). *Dictionnaire des marchés financiers* (3<sup>ème</sup> Édition). Paris, France : Boeck Supérieur.

Léger, J.Y. (2003). *La communication financière –Bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière*. Paris, France : Dunod.

### Travaux non publiés :

Croft, E. et al. (2016). *The Profit Warning Survival Guide Lessons learned from 245 small cap disasters* [pdf]. Stockopedia Ltd. Repéré à <https://www.stockopedia.com/books/profit-warnings/>

Lepetit, J.F. (2000). *Rapport du Groupe de Travail Présidé par Monsieur Jean-François Lepetit, Avertissements sur résultats et recommandations proposées* [pdf]. Commission des Opérations de Bourse. Repéré à <https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Rapports-des-groupes-de-travail>