

Les dirigeants gèrent-ils les résultats comptables avant d'annoncer une réduction d'effectifs ? Le cas des entreprises françaises cotées

*Do managers reduce reported
earnings before a workforce
reduction announcement?
Evidence from French listed firms*

Marie-Anne VERDIER*, Jennifer BOUTANT**

Résumé

Cet article vise à observer si les dirigeants adoptent un comportement de gestion des résultats (GR) dans le contexte des réductions

Abstract

This paper examines whether firms engage in earnings management activities in the context of workforce reductions. We assume that firms

* Maître de Conférences, Université Toulouse 3 Paul Sabatier

** Maître de Conférences, Université Toulouse 1 Capitole

d'effectifs. Nous supposons une GR à la baisse avant l'annonce de l'opération afin de montrer son caractère nécessaire et limiter ainsi la survenance de coûts politiques. L'étude empirique est conduite sur un échantillon de 120 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 104 entreprises cotées françaises entre 2007 et 2012. Les résultats confirment une GR à la baisse d'environ 4 % du total actif des entreprises. De manière globale, cette étude permet de valider l'hypothèse des coûts politiques dans le contexte des réductions d'effectifs.

MOTS-CLÉS : RÉDUCTION D'EFFECTIFS – GESTION DES RÉSULTATS – COÛTS POLITIQUES – PARTIES PRENANTES SOCIALES

use income-decreasing accruals before workforce reduction announcements to show that the operation is necessary and thus to avoid incurring political costs. Based on 120 workforce reduction announcements for 104 French listed companies over the period 2007-2012, our results confirm that firms manage earnings downward in the year before workforce reduction announcements (approximately 4% of total assets). Overall, the results validate the political cost hypothesis in the context of workforce reductions.

KEYWORDS: WORKFORCE REDUCTIONS – EARNINGS MANAGEMENT – POLITICAL COSTS – SOCIAL STAKEHOLDERS

Correspondance : Marie-Anne Verdier
 FSI-Université Toulouse 3 Paul Sabatier
 Laboratoire Gouvernance
 et Contrôle Organisationnel (LGCO)
 129A avenue de Rangueil
 31077 Toulouse
 E-mail : marie-anne.verdier@univ-tlse3.fr

Jennifer Boutant
 CRM IAE-Université Toulouse 1 Capitole
 2 rue du Doyen Gabriel Marty
 31042 Toulouse Cedex 9
 E-mail : jennifer.boutant@iae-toulouse.fr

Remerciements : Les auteurs remercient le rédacteur en chef, Charles Piot, les deux réviseurs anonymes, les participants au CSEAR France (Montpellier, 2013), les membres du programme CEFAG 2013 organisé par la FNEGE et les participants aux séminaires de recherche en comptabilité CRM-LGCO-TBS pour l'ensemble de leurs remarques.

Introduction

Les annonces de réduction d'effectifs font aujourd'hui régulièrement la une des médias. L'appétence des journaux pour ces événements peut s'expliquer par le fait qu'ils sont en prise avec des problématiques économique-financières et politico-sociales. Les statistiques de la DARES et de pôle emploi¹ montrent que près de 50 % des nouvelles inscriptions au chômage sont dues à des fins de contrat à durée déterminée (plus de 25 %), à des fins de mission d'intérim (près de 10 %) ou à des licenciements (15 %). Du fait de leurs conséquences sur le niveau d'emploi, les réductions d'effectifs ont une visibilité publique importante, et ce d'autant plus que leur nombre a considérablement augmenté

depuis les années 2000. D'après l'*European Monitoring Centre on Change*², le nombre d'emplois supprimés par les entreprises françaises est ainsi passé de 28 159 en 2002 à 95 624 en 2008. En 2012, 57 725 emplois ont été supprimés.

Les réductions d'effectifs correspondent à une diminution significative du nombre de contrats de travail existant dans l'entreprise. Pour Noel (2004, p. 4), elles désignent « *l'ensemble des modes de gestion externe des sureffectifs jouant sur les ruptures de contrats de travail qu'elles qu'en soient les modalités (licenciements, non remplacement des départs volontaires, naturels ou provoqués)* ». Elles sont considérées comme réactives lorsqu'elles sont engagées en réponse à une diminution des performances ou à un faible niveau de ces dernières. Au contraire, elles sont proactives lorsqu'elles sont mises en œuvre dans le but d'accroître les performances de l'entreprise en l'absence d'une diminution préalable (Worrell *et al.* 1991 ; Freeman et Cameron 1993 ; Lee 1997 ; Poudet *et al.* 2004 ; Love et Nhoria 2005 ; Allouche *et al.* 2008 ; Sheaffer *et al.* 2009 ; Love et Kraatz 2009). La décision de réduire les effectifs est ainsi le fruit d'un arbitrage entre les préoccupations économiques des entreprises et leur responsabilité sociale. À ce titre, elle met en exergue la problématique récurrente de la répartition des richesses créées entre actionnaires et salariés et pose la question corollaire des arguments avancés pour les justifier. En effet, les dirigeants peuvent mettre en place des stratégies informationnelles, souvent appuyées de chiffres comptables, afin de limiter le risque de contestation et faire accepter socialement l'opération (Boyer 2005 ; Beaujolin-Bellet *et al.* 2006). Dès lors, il apparaît légitime de s'interroger sur la pertinence des données comptables publiées lors de l'annonce d'une réduction d'effectifs.

Dans cette perspective, ce travail vise à répondre aux deux questions de recherche suivantes : Est-ce que les dirigeants gèrent les résultats avant l'annonce d'une réduction d'effectifs ? Si oui, est-ce que la nature proactive ou réactive de l'opération influence l'intensité de cette GR ? Ces questions sont cruciales dans la mesure où l'annonce d'une réduction d'effectifs peut être perçue par les parties prenantes sociales³ comme un moyen pour les dirigeants d'opérer des transferts de richesse des salariés vers les actionnaires (Sentis 1998). Dans ce contexte, la GR apparaît au cœur des conflits d'intérêts puisque le résultat comptable diffusé par les dirigeants avant l'annonce peut servir de référence pour juger du caractère opportun des réductions envisagées. En situation d'asymétrie informationnelle, les dirigeants peuvent donc gérer ce résultat afin d'orienter les perceptions qu'ont les parties prenantes des performances réelles de l'entreprise. Pour autant, les recherches s'y consacrant sont, à notre connaissance, quasi-inexistantes. Si la littérature académique en stratégie, ressources humaines ou psychologie traite un certain nombre de questions sur les réductions d'effectifs⁴, cette thématique demeure peu explorée dans le champ comptable. En effet, seule l'étude de Hall *et al.* (2005) s'est intéressée à la GR dans ce contexte. Leurs résultats, obtenus sur un échantillon d'entreprises américaines, ne permettent pas de conclure à une GR à la baisse l'année précédant l'annonce.

D'après la théorie politico-contractuelle (TPC) (Watts et Zimmerman 1978, 1986), l'un des objectifs de la GR est de limiter la survenance de coûts politiques. Dans le contexte des réductions d'effectifs, ces coûts peuvent résulter : (i) de conflits avec les parties prenantes sociales ; (ii) de nouveaux dispositifs légaux et (iii) de pressions ou sanctions opérées par le public. Aussi, nous supposons que les dirigeants sont incités à gérer les résultats à la baisse l'exercice qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs afin de limiter la survenance de ces coûts. En effet, une GR à la baisse permettrait de diminuer le risque de transfert de richesse perçu (Stolowy et Breton 2003) par les parties prenantes

sociales et limiterait la visibilité de l'entreprise. Les coûts politiques associés à l'opération seraient ainsi minimisés.

À partir d'un échantillon constitué de 120 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 104 entreprises françaises cotées entre 2007 et 2012, l'étude révèle que les dirigeants ajustent les résultats à la baisse l'année qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs. Cette GR à la baisse représente en moyenne entre 3,60 % et 5,11 % du total actif des entreprises selon les modèles d'estimation utilisés. La principale contribution de ce travail réside dans la mise en évidence d'une GR à la baisse avant l'annonce d'une réduction d'effectifs, et ce contrairement aux résultats de Hall *et al.* (2005) obtenus dans le contexte américain. À ce titre, ce travail souligne l'intérêt de réaliser une étude dans un environnement non anglo-saxon tel que le contexte français caractérisé notamment par un fort pouvoir de pression des parties prenantes sociales, ancré historiquement, et par un interventionnisme de l'État en matière de droit du travail relativement important. De manière générale, ce travail valide l'hypothèse des coûts politiques dans le contexte des réductions d'effectifs.

L'article s'articule comme suit. La section 1 expose le cadre réglementaire des réductions d'effectifs et distingue ces opérations selon leur nature proactive ou réactive. La section 2 précise en quoi les réductions d'effectifs sont particulièrement sources de coûts politiques et peuvent inciter à une GR. La revue de la littérature ainsi que les hypothèses de recherche sont présentées dans la section 3. La méthodologie est déployée dans une section 4. Enfin, la section 5 expose et discute les résultats de l'étude.

1. Contexte des réductions d'effectifs

Après avoir exposé la réglementation française autour des réductions d'effectifs (1.1), nous présentons une typologie de ces opérations fondée sur leur caractère proactif ou réactif (1.2).

1.1. Le cadre réglementaire des réductions d'effectifs en France

Contrairement aux États-Unis où aucune procédure particulière n'est à respecter, le cadre réglementaire français encadre la mise en œuvre des réductions d'effectifs dans le but de protéger les salariés, et ce notamment dans les grandes entreprises.

D'un point de vue comptable, la date d'annonce d'une réduction d'effectifs est importante dans la mesure où la norme IAS 37 autorise la constitution d'une provision dès lors que l'entreprise (i) a un plan détaillé de l'opération envisagée et (ii) a créé une attente chez les personnes concernées, en raison soit du commencement de l'exécution du plan soit de l'annonce de ses principales caractéristiques. Dans les entreprises de plus de cinquante salariés, les projets de restructuration doivent au préalable faire l'objet d'une procédure d'information-consultation. Ainsi, en vertu de l'article L. 2323-15 du code du travail, le comité d'entreprise (CE) doit être saisi « *en temps utile des projets de restructuration et de compression des effectifs* ». Dans les entreprises de moins de cinquante salariés, l'équipe dirigeante doit préalablement consulter les délégués du personnel (entreprises de plus de dix salariés), ou à défaut les représentants des salariés. La direction doit alors communiquer toutes les informations concernant la réduction d'effectifs envisagée (nombre de salariés affectés, raisons de l'opération, etc.). Le CE

(à défaut, les délégués du personnel) émet « *un avis sur l'opération projetée et ses modalités d'application* » (article L. 2323-15). Un avis négatif ne constitue, toutefois, pas un frein juridique à l'exécution du plan.

Au-delà de ces obligations d'information, la loi impose aux entreprises de plus de cinquante salariés qui envisagent de licencier au moins dix salariés sur une période d'un mois dans le cadre d'un licenciement pour motif économique (article L. 1233-61 du code du travail) d'effectuer un plan de sauvegarde pour l'emploi (PSE)⁵. L'objectif du PSE est de limiter les conséquences négatives des réductions d'effectifs sur les salariés affectés par l'opération. Il est constitué d'un ensemble de mesures qui ont pour objectif de déterminer le reclassement des salariés ainsi que l'échelonnement et l'ordre des licenciements rendus nécessaires par la situation économique de l'entreprise ou par des mutations technologiques. Il peut éventuellement aboutir à la mise en œuvre d'un plan de départs volontaires. La réalisation d'un PSE peut s'avérer coûteuse du fait de sa procédure, souvent longue, et des négociations avec les parties prenantes sociales.

En outre, depuis les lois Fillon (2003) et de cohésion sociale (2005), la possibilité est donnée aux représentants syndicaux de négocier un certain nombre de dispositions lorsqu'une entreprise de plus de cinquante salariés prévoit un licenciement collectif d'au moins dix salariés. Ils peuvent notamment « *formuler des propositions alternatives au projet économique à l'origine d'une restructuration ayant des incidences sur l'emploi* » (art. 1233-22 du Code du travail). Les syndicats, au côté du CE, peuvent ainsi exercer un fort pouvoir de pression sur la direction lors des négociations⁶.

La complexité des procédures françaises pour les entreprises et les nombreux recours pouvant être sollicités par les représentants des salariés sont susceptibles d'accroître le coût de l'opération pour l'entreprise. À ce titre, Bruggeman (2005) note que certaines entreprises s'engagent dans des stratégies d'évitement des PSE en multipliant, par exemple, les départs négociés individuellement ou en diminuant le nombre de salariés affectés par l'opération (en dessous du seuil de 10).

1.2. Une typologie économique des réductions d'effectifs : proactives ou réactives.

Jusqu'à la fin des années 1980, les réductions d'effectifs étaient justifiées par des enjeux de survie pour l'entreprise (Aubert et Beaujolin 2004). Elles étaient indispensables au maintien de l'entreprise dans l'environnement macro-économique. Les années 1990 ont été marquées par l'apparition d'opérations à caractère offensif réalisées par des entreprises en situation de croissance dans le but de renforcer leurs performances, et *in fine* la richesse actionnariale (Abraham 2004 ; Sheaffer *et al.* 2009). Cette évolution a amené la littérature académique à caractériser les opérations selon le contexte stratégique dans lequel elles s'inscrivent en distinguant les opérations réactives (ou défensives) des opérations proactives (ou offensives) (par exemple, Worrell *et al.* 1991 ; Freeman et Cameron 1993 ; Lee 1997 ; Pouder *et al.* 2004 ; Allouche *et al.* 2008). Ces deux types d'opérations ne sont pour autant pas clairement définis dans la littérature académique (Allouche *et al.* 2008).

Pour Freeman et Cameron (1993), les réductions d'effectifs sont réactives lorsqu'elles constituent une réponse à une diminution des performances organisationnelles de l'entreprise et proactives lorsqu'elles visent à renforcer ces performances. Love et Nhoria (2005) précisent cette définition en indiquant que les opérations sont proactives dès lors qu'elles interviennent sans une diminution

préalable des performances, appréhendées par la variation de la capitalisation boursière. Elles relèvent ainsi d'une logique de consolidation des résultats. Allouche *et al.* (2008) s'inscrivent dans cette définition en considérant que les opérations proactives sont mises en œuvre avant que l'entreprise soit confrontée à une diminution des performances économiques et financières dans le but de tirer parti, notamment, de progrès technologiques et organisationnels. Pour ces auteurs, les opérations réactives visent, quant à elles, à redresser des performances déjà détériorées.

Conformément à ces définitions, Worrel *et al.* (1991), Lee (1997) et Poudet *et al.* (2004), considèrent que les opérations proactives relèvent d'une stratégie délibérée qui visent à maintenir la compétitivité et à améliorer la profitabilité de l'entreprise. En revanche, les opérations réactives sont certes annoncées en réponse à une diminution des résultats mais elles s'imposent également aux entreprises qui présentent un faible niveau de performance économique (même si celui-ci est en augmentation). Ainsi, pour Love et Kraatz (2009), les opérations réactives se justifient par un besoin financier apparent qui résulte d'une diminution des performances économiques et/ou boursières ou d'une situation de difficulté.

En résumé, bien qu'il n'y ait pas de définition figée des opérations proactives et réactives, il ressort de la littérature académique que les premières sont engagées dans le but d'accroître les performances en l'absence de diminution préalable. Les secondes constituent, quant à elles, une réponse à une baisse des performances ou au faible niveau de ces dernières.

2. Gestion des résultats, coûts politiques et réductions d'effectifs : cadre théorique

La GR est définie par Degeorge *et al.* (1999, p. 2) comme « l'utilisation de la discrétion du dirigeant pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes ». Elle renvoie à l'exercice de choix comptables ou estimations, liés au principe de comptabilité d'engagement, visant non pas à retranscrire une image fidèle de l'entreprise mais à en fournir une image déformée. Stolowy et Breton (2003) précisent qu'elle vise à modifier la perception du risque de transfert de richesse associé à l'entreprise. Selon Healy et Wahlen (1999), la GR est justifiée par trois motivations principales : financières, réglementaires et contractuelles. Les motivations financières sont liées aux attentes et évaluations des marchés financiers. La GR y est appréhendée comme un moyen d'influencer les performances boursières à court terme de l'entreprise. Les motivations réglementaires et contractuelles renvoient respectivement aux pressions exercées par le régulateur ainsi qu'aux contrats passés entre l'entreprise et ses parties prenantes.

Dans le cadre de la TPC (Watts et Zimmerman 1978, 1986), la GR s'explique principalement par des motivations contractuelles et réglementaires. Les dirigeants sont ainsi incités à gérer les résultats à la hausse dans le but de maximiser leur fonction d'utilité ou d'éviter de violer les clauses restrictives incluses dans les contrats d'endettement. Ils sont au contraire incités à gérer les résultats à la baisse afin de minimiser les coûts politiques résultant de pressions exercées non seulement par le législateur mais aussi par l'opinion publique et/ou des groupes tels que les syndicats, les ONG, les associations écologiques, de consommateurs, etc. Dans cette perspective, les dirigeants seraient d'autant plus incités à gérer les résultats à la baisse que la visibilité politique de leur entreprise est grande. Cette dernière

est généralement mesurée par un *proxy* de taille ou appréhendée sous l'angle d'événements particuliers (par exemple, enquêtes *antidumping* ou *antitrust*, Jones 1991 ; catastrophes naturelles, Labelle et Thibault 1998).

Les réductions d'effectifs s'inscrivent dans ce cadre d'analyse dans la mesure où elles correspondent à des événements exceptionnels qui exposent les entreprises à des pressions exercées par les parties prenantes sociales (2.1), par le législateur (2.2) et par le public (2.3), à l'origine de coûts politiques substantiels pouvant inciter à une GR à la baisse.

2.1. Pressions exercées par les parties prenantes sociales

L'annonce d'une réduction d'effectifs peut être perçue par les salariés comme un moyen pour les dirigeants de s'octroyer des transferts de richesse à leurs dépens (Sentis 1998). Ainsi, les parties prenantes sociales peuvent agir dans le but de diminuer ces transferts de richesse. En France, la procédure d'information-consultation requise dans le cadre de réduction d'effectifs doit normalement conduire à entériner les choix de gestion de la direction ou, à défaut, permettre des négociations avec les syndicats amenant généralement les dirigeants à revoir leur projet initial (Boyer 2005 ; Beaujolin-Bellet *et al.* 2006). Dans ce cas, les principaux points de négociation portent sur : (i) l'augmentation des indemnités de licenciement ; (ii) la recherche d'une meilleure protection sociale ; (iii) la diminution du nombre d'emplois supprimés et (iv) la recherche de mesures de reclassement complémentaires (Beaujolin-Bellet *et al.* 2006). Ce processus aboutit d'ordinaire à une issue moins défavorable pour les salariés (Beaujolin-Bellet *et al.* 2006) engendrant des coûts additionnels substantiels pour les entreprises. En cas de désaccord entre dirigeants et parties prenantes sociales, des actions collectives de contestation, relayées par les médias, peuvent en outre être mises en place pour faire pression sur la direction ou demander l'annulation du plan social en justice. Quelle que soit l'issue de l'opération, la gestion du conflit social peut s'avérer très coûteuse pour les entreprises et inciter les dirigeants à ajuster les résultats à la baisse.

2.2. Pressions exercées par le législateur

Posner (1974) souligne l'influence des acteurs économiques sur le processus de production de nouvelles réglementations. L'auteur part du principe que les politiciens, cherchant à être réélus, sont incités à produire des lois qui vont satisfaire les électeurs. Ils subissent ainsi la pression de l'opinion publique et de différents groupes quant aux pratiques des entreprises et au partage des richesses dans l'économie. Pour Watts et Zimmerman (1978, 1986), cette situation amène des transferts de richesse aux dépens de certaines entreprises. Dans le contexte particulier des réductions d'effectifs, les parties prenantes sociales en désaccord avec l'opération peuvent exercer une pression sur le législateur afin qu'il intervienne en leur faveur dans le processus de négociation ou qu'il mette en place une nouvelle réglementation qui leur soit favorable. En témoignent l'intervention du gouvernement français dans le processus de négociation de plusieurs entreprises (PSA, Sanofi, etc.) ainsi que la loi sur la sécurisation de l'emploi⁷ adoptée en juin 2013 pour faire face à la multiplication des réductions d'effectifs. Cette pression exercée par le législateur peut être accentuée dès lors que les annonces de réduction d'effectifs sont incomprises et contestées par les électeurs. En effet, Guay (2010) note que les électeurs

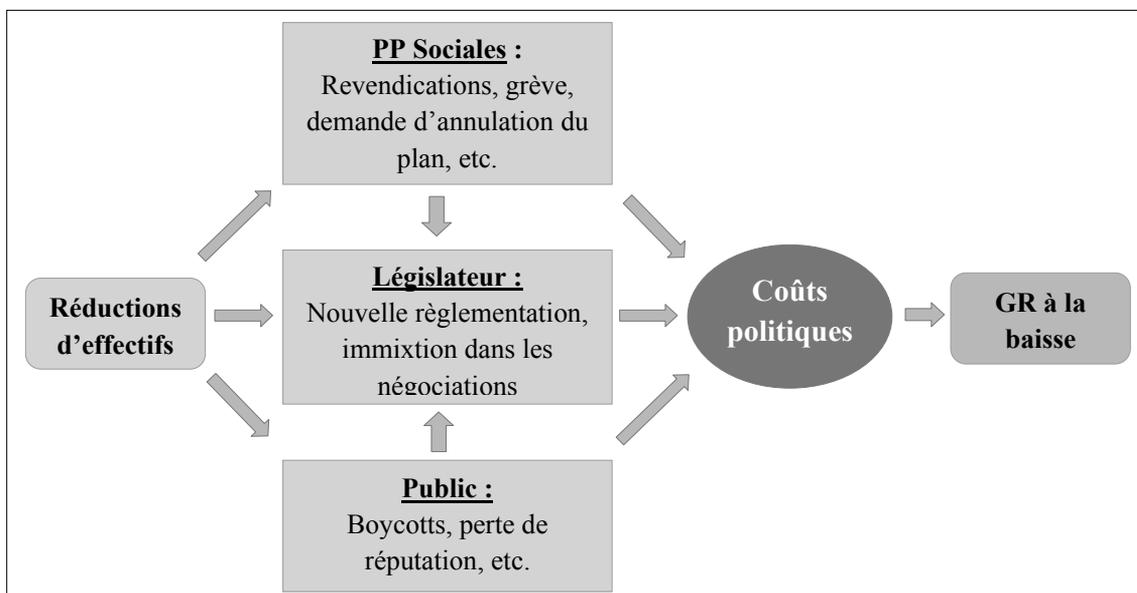
sont majoritairement attirés par les politiciens qui garantissent un haut niveau d'emploi. Dans le contexte français, Bertrand *et al.* (2007) ajoutent que l'augmentation du taux de chômage est associée à une diminution du nombre de votes pour les politiciens en poste. Dès lors, une GR à la baisse permettrait de réduire la visibilité de l'entreprise et donc de limiter le risque d'intervention du législateur dans la gestion de l'entreprise.

2.3. Pressions exercées par le public

Le public peut également être à l'origine de coûts politiques pour les entreprises annonçant des réductions d'effectifs, et ce notamment par le biais de *boycotts*. Les exemples les plus marquants sont ceux de Hoover et de Danone. Certains parlent à ce titre de l'« effet Hoover », pour désigner « la sanction spontanée par les consommateurs d'une politique jugée anti-sociale » (Cambinos-Dubernet 2003, p. 43) lors de la délocalisation de l'entreprise américaine Hoover, basée à Dijon, vers l'Irlande en 1993. D'une manière générale, Zyglidopoulos (2005) ainsi que Flanagan et Shaughnessy (2005) soulignent l'impact négatif des réductions d'effectifs sur la réputation des entreprises.

Ils notent que si les réductions d'effectifs peuvent permettre de limiter les coûts à court terme, leur impact négatif sur la réputation des entreprises est susceptible d'affecter les performances à long terme. Dans cette perspective, la GR à la baisse viserait à limiter les perceptions négatives et les sanctions infligées par le public à l'égard de l'entreprise lors de l'annonce d'une réduction d'effectifs. La figure 1 illustre l'ensemble de ces propos.

Figure 1
Risques de coûts politiques
et GR dans le contexte des réductions d'effectifs



3. Revue de la littérature et développement des hypothèses

Bien que l'influence des parties prenantes sociales sur le comportement de GR par les dirigeants ait fait l'objet de plusieurs travaux académiques, à ce jour, seule l'étude de Hall *et al.* (2005) s'est intéressée aux réductions d'effectifs. La revue de la littérature est donc étendue aux recherches qui ont étudié la GR dans des contextes proches de celui des réductions d'effectifs. Après avoir présenté une synthèse de ces travaux (3.1), nous développons les hypothèses de recherche (3.2)

3.1. Revue de la littérature

Dans le contexte américain, Hall *et al.* (2005) étudient la GR lors de l'annonce de réduction d'effectifs. Ils expliquent que les entreprises qui réduisent leurs effectifs affichent généralement des performances faibles. Les dirigeants seraient alors incités à minimiser les résultats afin de les reporter sur les périodes ultérieures, comme le suggère l'hypothèse du « *big bath* ». En outre, ces auteurs indiquent que les salariés acceptent davantage les mauvaises nouvelles si ces dernières leur semblent justifiées. Dès lors, une GR à la baisse permettrait aux dirigeants de diminuer les perceptions négatives des salariés. Leurs résultats révèlent l'existence d'une GR à la baisse l'année de l'annonce d'une réduction d'effectifs. En revanche, ils ne permettent pas de conclure à une GR l'année précédant l'annonce.

Plusieurs études (Liberty et Zimmerman 1986 ; De Angelo et De Angelo 1991 ; Mautz et Richardson 1992 ; Mora et Sabater 2008) examinent la GR durant la période qui précède des renégociations salariales avec les parties prenantes sociales. Leurs conclusions apparaissent mitigées. Prenant appui sur l'hypothèse des coûts politiques (Watts et Zimmerman 1978, 1986), Liberty et Zimmerman (1986) postulent que l'annonce d'un résultat comptable élevé est susceptible d'accroître les revendications sociales. Ainsi, une GR à la baisse permettrait aux dirigeants de diminuer le pouvoir de négociation des parties prenantes sociales et de limiter les transferts de richesse de l'entreprise vers les salariés. Basés sur un échantillon d'entreprises américaines, leurs résultats ne permettent pas de conclure à une GR à la baisse durant la période qui précède des renégociations salariales, tout comme ceux obtenus par Mautz et Richardson (1992).

Pour De Angelo et De Angelo (1991), cela peut s'expliquer par le fait que ces recherches considèrent des renégociations intervenant de manière régulière dans le temps. Ils proposent alors d'examiner la GR lors de renégociations exceptionnelles. Leurs résultats montrent que les dirigeants minimisent les résultats durant la période qui précède des renégociations intervenues à l'occasion d'une crise des entreprises productrices d'acier dans les années 1980. Mora et Sabater (2008) confirment ce résultat dans le contexte espagnol. Ces études sont récapitulées dans le tableau 1.

3.2. Développement des hypothèses

L'hypothèse de GR à la baisse lors des réductions d'effectifs est justifiée par le fait qu'en situation d'asymétrie informationnelle, les dirigeants sont incités à présenter des résultats comptables minimisés en raison du risque accru de survenance de coûts politiques. Leur objectif serait ainsi de convaincre les parties prenantes sociales et le public du « *caractère incontournable et inévitable de la décision prise* » (Beaujolin-Bellet *et al.* 2006, p. 72).

Tableau 1
Synthèse des études sur la GR lors d'événements sociaux

Auteurs	Échantillon	Méthodologie	Résultats
Panel A : GR et réduction d'effectifs			
Hall <i>et al.</i> (2005)	518 annonces par 367 entreprises entre 1976 et 1997, États-Unis	Variables comptables de régularisation (Jones 1991 ; Dechow <i>et al.</i> 1995)	GR ↘ l'année de l'annonce GR ↘ l'année précédant l'annonce : ns*
Panel B : GR et renégociations salariales			
Liberty et Zimmerman (1986)	105 entreprises entre 1968 et 1981, États-Unis	Variations anormales des résultats annuels et trimestriels	GR ↘ l'année précédant la renégociation : ns
Mautz et Richardson (1992)	156 entreprises entre 1983 et 1987, États-Unis	Comparaison des choix comptables en matière de valorisation des stocks, de politique d'amortissement et d'enregistrement du crédit d'impôt à l'investissement entre les sociétés avec et sans renégociations salariales	GR ↘ l'année précédant la renégociation : ns
De Angelo et De Angelo (1991)	7 entreprises productrices d'acier entre 1980 et 1988, États-Unis	Variations anormales des résultats annuels par rapport aux flux de trésorerie d'exploitation	GR ↘ l'année précédant la renégociation
Mora et Sabater (2008)	76 entreprises entre 1995 et 2002, Espagne	Variables comptables de régularisation (Jones 1991)	GR ↘ l'année précédant la renégociation

* ns : non significatif

Cependant, les résultats antérieurs, essentiellement américains, ne mettent pas clairement en évidence une telle GR lors d'événements sociaux. Ils conduisent ainsi à souligner les spécificités en matière sociale du contexte français, et plus généralement des pays d'Europe Continentale⁸. En effet, ces contextes présentent des rapports de force entre dirigeants et parties prenantes sociales plus prononcés que dans le contexte américain, ce qui peut expliquer une incitation plus forte à gérer les résultats. Par exemple, dans les pays d'Europe Continentale, les négociations/contestations opposent généralement les dirigeants à des parties prenantes sociales organisées de manière collective et agissant tant sur le plan national qu'au niveau des branches d'activités ou des entreprises. Les pressions exercées par le législateur y sont également plus importantes dans la mesure où ces pays disposent historiquement d'un droit du travail plus protecteur des intérêts des salariés. Ball *et al.* (2000) considèrent ainsi que les pays d'Europe Continentale s'inscrivent dans une logique partenariale où les bénéficiaires

sont supposés être répartis entre l'ensemble des parties prenantes. Dans ce sens, Harris *et al.* (1994) montrent que les entreprises allemandes qui ont un fort taux de syndicalisation hésitent à publier des résultats comptables forts par crainte de revendications des parties prenantes sociales sur la répartition des bénéfices. De même, Garcia Lara *et al.* (2005) notent que les entreprises européennes ajustent davantage les résultats à la baisse que les autres pays, et ce notamment en réponse à la forte pression exercée par les parties prenantes sociales. Enfin, Mora et Sabater (2008), qui montrent une GR à la baisse dans le contexte de renégociations salariales espagnoles, justifient leurs résultats, en partie, par ces différences contextuelles.

Conformément à l'hypothèse des coûts politiques et aux travaux sur la GR lors d'événements sociaux, l'existence d'une gestion à la baisse des résultats est postulée l'année qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs.

H1 : « Les dirigeants ajustent les résultats à la baisse l'année qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs ».

Les motivations des dirigeants à gérer les résultats sont susceptibles de différer selon la nature proactive ou réactive de l'opération. Dans le cadre des opérations proactives, les entreprises annoncent la réduction d'effectifs dans le but d'accroître les performances en l'absence d'une diminution préalable de ces dernières. Cette situation peut renforcer l'idée selon laquelle l'opération constitue un moyen pour les dirigeants et les actionnaires de s'approprier des richesses normalement allouées au facteur travail. Les contestations des parties prenantes sociales ainsi que leurs revendications financières sont donc susceptibles d'être plus élevées (Watts et Zimmerman 1978, 1986 ; De Angelo et De Angelo 1991 ; Hilary 2006). En outre, ces opérations peuvent susciter un mécontentement du public d'autant plus important qu'elles paraissent injustifiées au regard des performances de l'entreprise. Ceci renforce le risque de « *divorce* » entre le public et l'entreprise (Noel 2004, p. 10) et peut contribuer à accroître les pressions exercées par le public directement sur l'entreprise ou par le biais du législateur. Dans ce sens, l'étude de Love et Kraatz (2009) montre que l'annonce d'une réduction d'effectifs proactive affecte davantage la réputation de l'entreprise que l'annonce d'une opération réactive. Au vu de ces éléments, le risque d'apparition de coûts politiques apparaît particulièrement fort à l'annonce d'une opération proactive, ce qui peut renforcer l'incitation des dirigeants à gérer les résultats à la baisse.

Dans le cadre des opérations réactives, la diminution des performances ou le faible niveau de ces dernières peut participer à justifier l'opération aux yeux des parties prenantes sociales et du public. Le risque de survenance de coûts politiques étant plus faible, les dirigeants seraient donc moins incités à gérer les résultats à la baisse que lors d'opérations proactives. Toutefois, la littérature académique révèle que les dirigeants d'entreprises en difficulté peuvent gérer les résultats à la baisse afin de bénéficier de renégociations contractuelles avantageuses avec les banquiers, les salariés, etc. (De Angelo *et al.* 1994 ; Saleh et Ahmed 2005). De Angelo *et al.* (1994) soulignent, notamment, qu'une GR à la baisse augmenterait le pouvoir de négociation des dirigeants face aux parties prenantes sociales et permettrait ainsi d'obtenir des concessions importantes de la part des salariés. Cependant, les dirigeants peuvent aussi adopter une GR à la hausse afin de dissimuler les difficultés (Saboly 2001). Le comportement de GR dans le cadre des entreprises en difficulté apparaît donc hétérogène. Cela étant, l'étude de Chen *et al.* (2001) indique que les entreprises qui annoncent des

réductions d'effectifs sont plus souvent dans une situation de baisse des performances plutôt que dans une réelle situation de difficultés financières. Aussi, dans une perspective de limitation des coûts politiques, les incitations à gérer les résultats à la baisse devraient être plus fortes dans le cadre des opérations proactives.

H2 : « Lorsque l'opération est proactive, la GR à la baisse est plus forte que lors d'une opération réactive ».

4. Méthodologie

Après avoir présenté la procédure de constitution des échantillons (4.1), nous décrivons la méthodologie utilisée pour estimer la GR (4.2). Le choix des variables opérationnalisant la nature proactive ou réactive de l'opération est ensuite exposé (4.3).

4.1. Constitution et description des échantillons

4.1.1. CONSTITUTION DES ÉCHANTILLONS

L'échantillon d'étude est composé d'entreprises françaises cotées sur Euronext Paris qui ont annoncé des réductions d'effectifs en France entre 2007 et 2012. Les entreprises financières (banques, assurances, etc.) ont été exclues en raison de leurs spécificités comptables. Les annonces ont été sélectionnées à partir de la base de données *Factiva* ou bien à partir de celle de *l'Observatoire de l'investissement de Trendeo*⁹. À l'instar de Rivière (2010), la collecte des annonces a été effectuée par mots clés. Ainsi, seuls les documents comportant le mot clé « *annonce* » associé à l'un des mots clés suivants ont été retenus¹⁰ : « *licenciement** », « *plan* social* », « *plan* sociaux* », « *suppression* de poste** », « *suppression* d'emploi** », « *plan de restructuration* », « *réduction* des effectifs* », « *réduction* d'effectif* », « *plan* de sauvegarde de l'emploi* », « *PSE* »¹¹. Au total, 301 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 122 entreprises françaises entre 2007 et 2012 ont été identifiées.

La littérature académique révèle que dans le cadre des opérations de fusions-acquisitions ou d'augmentation de capital (par exemple, Erickson et Wang 1999 ; Thauvron 2000 ; Djama et Boutant 2006 ; Mansali 2009), les dirigeants sont incités à gérer les résultats avant l'opération. Les annonces de réduction d'effectifs réalisées dans ces contextes ont été exclues afin de ne pas introduire de biais. Par ailleurs, lorsque plusieurs annonces ont été réalisées sur deux années consécutives, seule la première a été considérée sur cette période afin de pallier le caractère réversible de la GR (Mard et Marsat 2009). Ont également été exclues les annonces pour lesquelles les données comptables et financières des entreprises correspondantes étaient indisponibles. Enfin, les observations présentant des caractéristiques financières aberrantes ont également été retirées de l'échantillon¹².

L'échantillon final se compose de 120 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 104 entreprises françaises¹³. Le tableau 2 reprend la procédure de constitution de l'échantillon d'étude.

Tableau 2
Procédure de constitution de l'échantillon d'étude

Étapes	Nb d'annonces
Annonces de réduction d'effectifs entre 2007 et 2012	
– Annonces collectées sur la base de données Factiva	273
– Annonces supplémentaires ¹⁴ collectées sur la base de données Trendeo	28
Nombre d'annonces réalisées entre 2007 et 2012	301
Critères d'élimination d'opérations	
– Annonces réalisées par des entreprises qui ont déjà annoncé des réductions d'effectifs durant l'année précédente	-169
– Annonces de réduction d'effectifs réalisées dans le cadre d'une fusion	-3
– Réduction d'effectifs annoncée simultanément à une augmentation de capital	-1
– Données manquantes	-5
– Données aberrantes	-3
Échantillon final	120

Afin d'améliorer la validité des analyses, les résultats obtenus sur l'échantillon d'étude sont comparés à ceux obtenus sur deux échantillons de contrôle. Ces échantillons sont composés d'entreprises françaises cotées sur Euronext Paris qui n'ont pas annoncé de réduction d'effectifs entre 2007 et 2012. Le premier tient compte du secteur d'activité (même code ICB à deux chiffres) et de la taille (total actif)¹⁵ des entreprises l'année qui précède l'annonce de l'opération. En effet, Watts et Zimmermann (1978) considèrent la taille comme un indicateur de visibilité de l'entreprise à l'origine de coûts politiques. Elle peut donc inciter à une GR à la baisse indépendamment de l'annonce d'une réduction d'effectifs.

De la même manière, certaines entreprises qui procèdent à une réduction d'effectifs peuvent afficher de très faibles performances. Or, Kothari *et al.* (2005) montrent que la non prise en compte du niveau de performance peut conduire à sous-évaluer (surévaluer) la GR chez les entreprises qui présentent des performances extrêmes négatives (positives). Ceci pourrait amener à conclure abusivement à une GR à la baisse avant l'annonce d'une réduction d'effectifs alors que celle-ci serait due aux faibles performances des entreprises. Afin d'éviter ce biais, un second échantillon de contrôle qui tient compte du secteur d'activité et de la performance des entreprises a été constitué. Le critère de performance est appréhendé à travers le ratio EBE/total actif l'année qui précède l'annonce de l'opération, et ce afin de considérer un niveau de performance économique comparable avant toute GR potentielle¹⁶. Ces deux échantillons sont respectivement constitués de 120 entreprises.

4.1.2. CARACTÉRISTIQUES DES ENTREPRISES DES ÉCHANTILLONS D'ÉTUDE ET DE CONTRÔLE

Le tableau 3 répartit les annonces de l'échantillon d'étude par années (Panel A) et par secteur (Panel B). Il présente aussi les statistiques descriptives relatives aux effectifs des entreprises avant l'annonce des réductions d'effectifs (Panel C).

Tableau 3
Description de l'échantillon d'étude

Panel A : Nombre de réductions d'effectifs par exercices d'étude							
Années d'annonce	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Nombre d'annonces (%)	6 (5 %)	29 (24 %)	40 (34 %)	10 (8 %)	11 (9 %)	24 (20 %)	120 (100 %)
Panel B : Distribution sectorielle des entreprises de l'échantillon d'étude							
	Nombre d'entreprises			%			
Pétrole et Gaz	2			2			
Matériaux de base	9			8			
Industrie	26			25			
Biens de consommation	22			21			
Santé	6			7			
Services aux consommateurs	19			18			
Télécommunications	2			2			
Services aux collectivités	3			3			
Technologie	15			14			
Panel C : Caractéristiques sociales							
	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum		
Nombre de salariés avant l'opération	39 998	9 322	64 639	29	407 861		

Le Panel A révèle que plus de la moitié des réductions d'effectifs ont été annoncées en 2008 et 2009. Ceci s'explique par l'apparition de la crise financière qui a contraint certaines entreprises à réduire leurs effectifs. Le Panel B montre, en outre, que les secteurs d'activité les plus représentés sont les secteurs industrie, biens de consommation et services aux consommateurs. Ils regroupent respectivement 25 %, 21 % et 18 % de l'échantillon d'étude, soit près des deux tiers des entreprises. La crise financière a fortement affecté les performances des entreprises dans les secteurs de biens et services industriels (industrie) ou des équipementiers automobiles (biens de consommation). En outre, l'émergence de la presse électronique a conduit la presse papier à se restructurer et ce notamment par le biais de réduction d'effectifs (services aux consommateurs). Par ailleurs, le Panel C montre, qu'en moyenne, les entreprises de l'échantillon d'étude sont composées de 39 998 salariés. La valeur médiane est de 9 322. Le nombre minimum de salariés répertoriés dans les entreprises de l'échantillon d'étude est de 29. Ce chiffre, inférieur au seuil de 50 requis par le droit du travail pour la création d'un CE et pour la mise en place d'un PSE, ne concerne qu'une seule entreprise. Aussi, les obligations sociales requises à l'encontre des grandes entreprises et exposées précédemment s'appliquent aux 119 entreprises (sur un total de 120) de l'échantillon d'étude.

Enfin, nous avons vérifié que la date de clôture de l'année t est bien antérieure à la date d'annonce de l'opération. Ainsi, il apparaît en moyenne que les annonces de réduction d'effectifs interviennent 187 jours après la clôture du dernier exercice comptable et portent sur 6,33 % des effectifs français des entreprises. La valeur médiane s'élève quant à elle à 183 jours. Ces éléments nous confortent dans l'idée que les dirigeants disposent du temps nécessaire pour adopter une stratégie de GR.

Le tableau 4 compare les caractéristiques financières des entreprises des échantillons d'étude et de contrôle au regard d'indicateurs de croissance, de performance, de productivité des salariés et de risque de défaillance l'année qui précède l'annonce des réductions d'effectifs.

Si les indicateurs de croissance (Panel A) ne révèlent pas de différence notable entre les échantillons d'étude et de contrôle (seul le test de Wilcoxon comparant la croissance du chiffre d'affaires des échantillons d'étude et de contrôle basé sur la taille est significatif à 10 %), les indicateurs de performance soulignent des disparités (Panel B). En effet, la performance économique apparaît plus faible pour les entreprises de l'échantillon d'étude (en moyenne 7,94 %) que pour celles de l'échantillon de contrôle basé sur la taille (en moyenne 10,44 %), et ce en raison d'un taux de marge économique plus faible (en moyenne 6,15 % contre 17,13 %). Ce constat peut s'expliquer par des charges de personnel plus élevées chez les entreprises qui s'appêtent à annoncer des réductions d'effectifs. Cette différence se répercute ensuite sur le ratio résultat net/total actif des entreprises.

En ce qui concerne l'échantillon de contrôle basé sur les performances économiques, seul le ratio résultat net/total actif apparaît significativement plus faible chez les entreprises de l'échantillon d'étude (en moyenne -0,69 % contre 2,07 %). Ainsi, pour un niveau de performance économique comparable, les entreprises de l'échantillon d'étude présentent un résultat net significativement plus faible que leurs paires. Ceci constitue un premier indice sur l'existence d'une GR à la baisse chez les entreprises qui s'appêtent à annoncer une réduction d'effectifs.

Le Panel C du tableau 4 montre que les ratios EBE/Nb salariés et résultat net/Nb salariés apparaissent, en moyenne, moins élevés pour les entreprises de l'échantillon d'étude (respectivement 25,085 et 1,3741) que pour celles de l'échantillon de contrôle basé sur la taille (respectivement 55,694 et 27,550). Les tests de comparaison de moyennes et de médianes sont significatifs aux seuils de 5 % et 1 %. Le faible niveau de productivité constaté chez les entreprises de l'échantillon d'étude comparé à celui de l'échantillon de contrôle basé sur la taille peut contribuer à expliquer la décision de réduire les effectifs. En revanche, la productivité des salariés des entreprises de l'échantillon d'étude est identique à celle des entreprises de l'échantillon de contrôle basé sur les performances.

Enfin, s'agissant des indicateurs de risque de défaillance (Panel D), les entreprises de l'échantillon d'étude se distinguent uniquement sur le ratio de liquidité. Pour ces dernières, le ratio s'élève en moyenne à 1,2874 contre 1,5044 pour les entreprises de l'échantillon de contrôle basé sur la performance.

4.2. Estimation de la GR

La GR est observée à travers le calcul des variables comptables de régularisation (VCR)¹⁷ (Healy 1985). Ces VCR se composent d'une part normale inhérente à l'application sincère et fidèle des principes comptables d'engagement et d'une autre part discrétionnaire, constituant une approximation de la GR des dirigeants. L'estimation des VCR discrétionnaires s'effectue à partir des comptes consolidés

Tableau 4
Statistiques descriptives des échantillons d'étude et de contrôle

		N	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum	T de Student	Z de Wilcoxon
Panel A : Indicateurs de croissance									
Taux de croissance du CA	Ech. cont. Taille	120	0,0445	0,0691	0,1779	-0,9898	0,3645	1,090	-1,812*
	Ech. étude	120	0,1200	0,0253	0,7085	-0,5099	6,6717		
	Ech. cont. Perf	120	0,0477	0,0473	0,1957	-0,5572	0,9288	1,058	-0,325
Taux de variation de la performance économique EBE/TA	Ech. cont. Taille	120	-0,0809	-0,0207	2,0645	-18,922	9,5119	0,188	-0,464
	Ech. étude	120	-0,0364	-0,0274	1,6269	-10,045	11,155		
	Ech. cont. Perf	120	0,0582	-0,0416	1,6448	-4,8076	13,128	-0,480	-0,244
Panel B : Indicateurs de performance									
Performance économique EBE/TA	Ech. cont. Taille	120	0,1044	0,1014	0,0804	-0,1727	0,5390	-2,287**	-1,349
	Ech. étude	120	0,0794	0,0904	0,0974	-0,4317	0,3564		
	Ech. cont. Perf	120	0,0772	0,0882	0,0787	-0,3062	0,2244	0,582	-1,600
Taux de marge économique EBE/CA	Ech. cont. Taille	120	0,1713	0,1396	0,1400	-0,1497	0,6835	-2,296**	-4,229***
	Ech. étude	120	0,0615	0,1059	0,5142	-5,3341	0,4323		
	Ech. cont. Perf	120	0,1021	0,0972	0,2273	-1,6844	0,6890	-1,030	-0,288
Rotation des actifs CA/TA	Ech. cont. Taille	120	0,8212	0,7387	0,5369	0,0042	4,5061	2,198**	-3,549***
	Ech. étude	120	0,9527	0,9090	0,4731	0,0555	3,1439		
	Ech. cont. Perf	120	0,9254	0,8695	0,4688	0,0601	2,2716	0,525	-0,301
RN/TA	Ech. cont. Taille	120	0,0376	0,0368	0,0791	-0,3239	0,4560	-3,677***	-3,240***
	Ech. étude	120	-0,0069	0,0250	0,1253	-0,8714	0,2003		
	Ech. cont. Perf	120	0,0207	0,0308	0,0840	-0,5894	0,2511	-3,523***	-2,412**
Panel C : Productivité des salariés									
CA/Nb salariés	Ech. cont. Taille	120	347,64	198,55	728,81	0,4300	7165,5	-1,224	-0,293
	Ech. étude	120	262,94	195,76	281,48	18,739	1781,9		
	Ech. cont. Perf	120	267,41	177,22	312,54	28,800	1832,6	-0,116	-1,160

EBE/Nb salariés	Ech. cont. Taille	120	55,694	28,543	81,533	-35,18	382,64	-3,187***	-3,182***
	Ech. étude	120	25,085	15,374	56,297	-265,13	324,50		
	Ech. cont. Perf	120	41,858	17,001	130,36	-134,15	1262,6	-1,056	-0,490
RN/Nb salariés	Ech. cont. Taille	120	27,550	10,747	134,86	-155,46	1440,03	-2,042**	-3,295***
	Ech. étude	120	1,3741	3,9374	48,211	-280,59	109,22		
	Ech. cont. Perf	120	-22,065	5,7860	333,00	-3610,2	148,93	0,769	-1,006
Panel D : Indicateurs de risque de défaillance									
Ratio d'endettement DF/TA	Ech. cont. Taille	120	0,2741	0,2364	0,2396	0,0000	2,0710	-0,772	-0,097
	Ech. étude	120	0,2534	0,2390	0,1602	0,0000	0,9940		
	Ech. cont. Perf	120	0,3087	0,2307	0,5134	0,0000	5,2131	-1,141	-0,223
Ratio de liquidité	Ech. cont. Taille	120	1,4457	1,2339	0,9919	0,2507	8,0626	-1,519	-0,906
	Ech. étude	120	1,2874	1,1619	0,5975	0,2982	3,7759		
	Ech. cont. Perf	120	1,5044	1,2478	1,0287	0,1092	6,8098	-2,426**	-1,867*
% entreprises avec un EBE négatif	Ech. cont. Taille	120	4 %						
	Ech. étude	120	10 %						
	Ech. cont. Perf	120	10 %						
% entreprises avec un RN négatif	Ech. cont. Taille	120	10 %						
	Ech. étude	120	27 %						
	Ech. cont. Perf	120	16 %						

CA : chiffres d'affaires ; EBE : excédent brut d'exploitation ; TA : total actif ; RN : résultat net ; DF : dettes financières ; ratio de liquidité : actifs court terme/passifs court terme

***, ** et * statistiquement significatif respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

des entreprises collectés sur la base de données *Infinancials*¹⁸. Tout d'abord, les VCR totales de chaque entreprise i sont calculées par différence entre le résultat net et les flux de trésorerie liés à l'activité obtenus l'année qui précède l'annonce de la réduction d'effectifs.

$$VCRT_{it} = RN_{it} - FTE_{it} \quad (1)$$

it = exercice clos avant l'annonce de la réduction d'effectifs (t) pour l'entreprise i

$VCRT_{it}$ = variables comptables de régularisation totales de l'entreprise i l'année t

RN_{it} = résultat net de l'entreprise i l'année t

FTE_{it} = flux de trésorerie liés à l'activité de l'entreprise i l'année t

Ensuite, les modèles de Jones (1991), de Dechow *et al.* (1995) et de Kothari *et al.* (2005) sont utilisés pour estimer la part normale des VCR totales. Le modèle de Jones (1991) postule que les VCR totales d'une entreprise dépendent de l'évolution du chiffre d'affaires et du montant des immobilisations. Selon l'auteur, ces deux variables expliquent respectivement (i) une variation normale du BFR et le niveau des dotations aux provisions puis (ii) le niveau des dotations aux amortissements. Le modèle de Dechow *et al.* (1995) considère uniquement l'augmentation du chiffre d'affaires qui n'a pas de contrepartie immédiate dans les créances clients. Quant au modèle de Kothari *et al.* (2005), il intègre en sus le ROA des entreprises de $t-1$. Ces trois modèles sont formulés respectivement dans les équations 2, 3 et 4 suivantes :

$$VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta CA_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

it = exercice clos avant l'annonce de la réduction d'effectifs (t) pour l'entreprise i

$VCRT_{it}$ = variables comptables de régularisation totales de l'entreprise i l'année t

A_{it-1} = total actif net de l'entreprise i l'année $t-1$

ΔCA_{it} = variation du chiffre d'affaires de l'entreprise i entre l'année $t-1$ et l'année t

ΔCC_{it} = variation des créances clients de l'entreprise i entre l'année $t-1$ et l'année t

$Immo_{it}$ = immobilisations corporelles brutes de l'entreprise i l'année t

ROA_{it-1} = résultat net/total actif de l'entreprise i l'année $t-1$

ε_{it} = terme résiduel de l'entreprise i l'année t

Conformément aux travaux antérieurs (par exemple, Cormier *et al.* 1998 ; Djama et Boutant 2006 ; Missonier-Piera et Ben Amar 2007 ; Martinez et Serve 2011), une approche temporelle en coupe sectorielle (ou régression « poolée ») a été utilisée pour estimer les paramètres des trois modèles précités. D'après Jeanjean (2002, p. 158), cette approche est préférable lorsque l'étude vise à mettre en évidence l'existence d'un « comportement différentiel » de certaines entreprises par rapport à d'autres. L'échantillon d'estimation est constitué de l'ensemble des entreprises françaises cotées sur Euronext Paris, disposant du même code ICB à deux chiffres que les entreprises de l'échantillon d'étude et qui n'ont pas annoncé une réduction d'effectifs durant la période étudiée. Les paramètres sont donc estimés à partir des comptes consolidés des entreprises de l'échantillon d'estimation par secteur et sur les quatre années qui précèdent l'annonce de la réduction d'effectifs ($t-3$ à t) au maximum¹⁹, soit sur un horizon temporel global de 2005 à 2012. Au total, 1457 entreprises-années ont été utilisées²⁰.

À l'instar de Martinez et Serve (2011), les quinze secteurs identifiés ont été regroupés en six groupes (code ICB à un chiffre ou en fonction de la proximité des secteurs considérés) afin d'obtenir des données suffisantes pour l'estimation des paramètres des modèles. Les six groupes ainsi que les résultats des modèles d'estimation des paramètres sont respectivement présentés en annexe 1 et 2. Ces modèles apparaissent tous statistiquement significatifs au seuil de 1 %. La statistique de Durbin-Watson, comprise entre 1,711 et 2,122, confirme l'absence d'autocorrélation des termes d'erreur.

Les paramètres estimés à partir des trois modèles sont ensuite utilisés pour prédire la part discrétionnaire des VCR des entreprises des échantillons d'étude et de contrôle. Cette dernière est estimée en confrontant les VCR totales réellement observées en t et les VCR normales en t prédites par les différents modèles.

4.3. Nature proactive ou réactive de l'opération : constitution et description des sous-échantillons

4.3.1. CONSTITUTION DES SOUS-ÉCHANTILLONS D'OPÉRATIONS PROACTIVES ET RÉACTIVES

Parmi les études qui caractérisent les opérations proactives et réactives, certaines observent le contenu des annonces de réduction d'effectifs pour établir cette distinction (par exemple, Worrell *et al.* 1991 ; Lee 1997 ; Abraham 2004 ; Poudet *et al.* 2004). Toutefois, le contenu des annonces peut faire l'objet de stratégies de communication spécifiques de la part des dirigeants. Ces dernières viseraient, notamment, à accroître l'acceptabilité sociale de l'opération (Boyer 2005 ; Beaujolin-Bellet *et al.* 2006) et constitueraient alors un frein pour identifier les raisons sous-jacentes à l'annonce d'une réduction d'effectifs.

D'autres études utilisent des indicateurs de performance pour différencier les opérations proactives des opérations réactives. Sheaffer *et al.* (2009) ainsi que Love et Kraatz (2009) qualifient une opération de proactive (réactive) lorsque le ROA augmente (diminue) l'année qui précède l'annonce de la réduction d'effectifs. Love et Nohria (2005) puis Love et Kraatz (2009) mobilisent le critère de la variation de la capitalisation boursière pour caractériser les opérations. Conformément à ces études, deux indicateurs de performance sont utilisés : l'un économique, l'autre boursier.

L'indicateur économique est calculé à partir de la variation du ratio EBE/total actif afin d'éviter la prise en compte d'un indicateur potentiellement biaisé par une GR (Giroud et Mueller 2010). Le niveau positif ou négatif de la performance économique est également pris en compte. Ainsi, les opérations sont qualifiées de proactives lorsque le niveau et la variation de la performance sont positifs l'année qui précède l'annonce de l'opération. Dans les autres cas, l'opération est considérée comme réactive. Toutefois, l'existence d'une gestion réelle des résultats affectant l'EBE ne pouvant être exclue, un indicateur boursier est également mobilisé. À l'instar de Basu (1997), la performance boursière annualisée de l'entreprise est mesurée à partir de la méthode des rendements anormaux. Ces derniers résultent de la différence entre la rentabilité de l'action de l'année t , (mesurée par le ratio Log ((cours t + dividendes t) / cours $t-1$)) et le rendement du marché. Cette mesure est préférée à la variation de la capitalisation boursière dans la mesure où cette dernière peut être affectée par d'éventuelles opérations en capital de l'entreprise et/ou par des fluctuations du marché.

4.3.2. DESCRIPTIONS DES DEUX SOUS-ÉCHANTILLONS D'OPÉRATIONS PROACTIVES ET RÉACTIVES

Le tableau 5 présente les caractéristiques financières des entreprises en fonction de la nature proactive ou réactive de la réduction d'effectifs, déterminée à partir de l'indicateur économique EBE/TA²¹.

Le tableau 5 montre que les réductions d'effectifs de l'échantillon d'étude constituent des opérations réactives dans 62,5 % des cas (75 opérations contre 45 opérations proactives). Dans le cadre de

Tableau 5
Statistiques descriptives de l'échantillon d'étude par nature de l'opération

	Opérations proactives N = 45			Opérations réactives N = 75			Tests de comparaisons	
	Moy	Med	Écart- type	Moy	Med	Écart- type	T de Student	U de Mann- Whitney
Panel A : Indicateurs de croissance								
Taux de croissance du CA	0,1342	0,0602	0,5005	0,1115	0,0021	0,8113	0,169	-2,518**
Taux de variation EBE/TA	0,6899	0,1726	1,7923	-0,4723	-0,1536	1,3538	4,023***	-8,031***
Panel B : Indicateurs de performance								
EBE/TA	0,1132	0,1136	0,0601	0,0591	0,0771	0,1096	3,047***	-3,261***
EBE/CA	0,1484	0,1201	0,1012	0,0093	0,0859	0,6416	1,441	-2,675***
CA/TA	0,9233	0,8169	0,4397	0,9703	0,9365	0,4942	-0,526	-0,507
RN/TA	0,0327	0,0399	0,0538	-0,0306	0,0177	0,1483	3,346***	-2,854***
Panel C : Indicateurs de productivité des salariés								
CA/Nb salariés	276,94	201,67	299,01	254,54	194,26	272,14	0,421	-0,534
EBE/Nb salariés	40,842	21,712	44,081	22,030	13,422	61,699	1,788*	-2,437**
RN/Nb salariés	8,0295	6,2657	50,281	-2,6191	2,9983	46,813	1,173	-2,214**
Panel D : Indicateurs de risque de défaillance								
DF/TA	0,2436	0,2550	0,1503	0,2593	0,2340	0,1666	-0,519	-0,347
Ratio de liquidité	1,2373	1,1861	0,4668	1,3174	1,1586	0,6649	-0,709	-0,089

CA : chiffres d'affaires ; EBE : excédent brut d'exploitation ; TA : total actif ; RN : résultat net ; DF : dettes financières ; ratio de liquidité : actifs court terme/passifs court terme ; N = nombre d'observations ; Moy = moyenne ; Med = médiane

***, ** et * signifient respectivement significatif aux seuils de 1 %, 5 % et 10 %.

ces opérations, la variation des performances économiques (Panel A : taux de variation EBE/TA) des entreprises ainsi que le niveau de ces dernières (Panel B : EBE/TA) apparaissent statistiquement plus faibles que dans le cadre des opérations proactives. Cette différence se répercute logiquement sur le ratio résultat net/total actif.

Le Panel C du tableau 5 montre que les indicateurs de productivité des salariés sont plus élevés dans le cadre des opérations proactives que lors des opérations réactives, et ce notamment lorsque le ratio EBE/Nb salariés est considéré. Ceci permet de souligner que si les opérations réactives peuvent être mises en œuvre pour faire face à une productivité faible, les opérations proactives semblent davantage réalisées dans une optique stratégique et/ou financière. Enfin, les indicateurs de défaillance (Panel D) ne révèlent pas de différence significative entre les deux sous-échantillons. Ceci confirme que l'annonce d'une réduction d'effectifs réactive constitue davantage une réponse à une diminution des performances qu'à une situation de difficulté particulièrement prononcée.

5. Résultats

Les VCR discrétionnaires obtenues pour les entreprises qui s'appêtent à annoncer une réduction d'effectifs sont d'abord présentées pour les années t-1, t et t+1. L'objectif est d'observer si ces VCR diffèrent significativement d'un exercice à l'autre (5.1). Ensuite, les VCR sont comparées à celles obtenues pour les deux échantillons de contrôle (5.2). Les résultats sont complétés en scindant l'échantillon d'étude selon la nature proactive ou réactive de l'opération (5.3) puis en procédant à des analyses multivariées (5.4).

5.1. Analyse des VCR discrétionnaires autour de l'année qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs

Les VCR discrétionnaires sont présentées dans le tableau 6 pour les années t-1, t et t+1. Le Panel A montre, tout d'abord, que les VCR discrétionnaires des entreprises de l'échantillon d'étude obtenues pour l'année t varient en moyenne entre -3,60 % et -5,11 % du total actif de t-1. Les statistiques de Student et de Wilcoxon apparaissent statistiquement significatives au seuil de 1 % (à l'exception du test de Wilcoxon réalisé sur le modèle de Dechow *et al.*, significatif au seuil de 5 %). Au contraire, les VCR discrétionnaires de ces entreprises sont proches de zéro en t-1, et ce quel que soit le modèle considéré. Les tests de comparaison de moyennes (Panel B) et de médianes révèlent l'existence d'une différence significative aux seuils de 1 % et 5 % entre les VCR obtenues en t-1 et t selon les modèles. Ce premier résultat conforte l'idée selon laquelle la GR est mise en œuvre l'exercice précédant l'annonce de l'opération et n'est pas anticipée en t-1.

Ensuite, s'agissant des VCR discrétionnaires de l'année t+1, celles-ci ont été corrigées de l'éventuelle comptabilisation d'une provision pour restructuration requise par la norme IAS 37 l'année de l'annonce de la réduction d'effectifs. Ainsi, les VCR obtenues pour l'année t+1 (Panel A) varient en moyenne entre 0,98 % et 3,15 % du total actif de t. La statistique de Student apparaît significative au seuil de 1 % pour le modèle de Jones et au seuil de 5 % pour le modèle de Dechow *et al.* La statistique de Wilcoxon est, quant à elle, significative au seuil de 5 % pour le modèle de Jones. Les

Tableau 6
Analyse des VCR discrétionnaires autour de l'année qui précède l'annonce
d'une réduction d'effectifs

Panel A : Statistiques descriptives des VCR discrétionnaires (N = 120)						
		Moy (T de Student)	Méd (Z de Wilcoxon)	Ecart- Type	Min	Max
t-1	Jones	-0,0042 (-0,341)	0,0045 (0,094)	0,1345	-0,4245	0,4232
	Dechow <i>et al.</i>	0,0084 (0,775)	0,0157 (1,118)	0,1184	-0,3016	0,4271
	Kothari <i>et al.</i>	0,0043 (0,446)	0,0003 (-0,346)	0,1058	-0,1986	0,4395
T	Jones	-0,0392 (-3,205)***	-0,0138 (-2,771)***	0,1339	-0,5250	0,2608
	Dechow <i>et al.</i>	-0,0360 (-2,959)***	-0,0118 (-2,310)**	0,1334	-0,5142	0,2449
	Kothari <i>et al.</i>	-0,0511 (-4,118)***	-0,0320 (-3,714)***	0,1361	-0,4916	0,2658
t+1	Jones	0,0315 (3,156)***	0,0108 (2,305)**	0,1084	-0,2056	0,3685
	Dechow <i>et al.</i>	0,0199 (2,099)**	0,0066 (1,382)	0,1028	-0,2326	0,3414
	Kothari <i>et al.</i>	0,0098 (1,029)	-0,0019 (0,286)	0,1032	-0,2142	0,3478
Panel B : Comparaisons de moyennes et de médianes						
		t vs t-1		t vs t+1		
		T de Student	Z de Wilcoxon	T de Student	Z de Wilcoxon	
	Jones	-2,717***	-2,496**	-5,548***	-5,241***	
	Dechow <i>et al.</i>	-3,640***	-3,224***	-4,658***	-4,454***	
	Kothari <i>et al.</i>	-4,252***	-4,096***	-4,908***	-4,650***	

N = nombre d'observations Moy = moyenne ; Med = médiane ; Min = minimum ; Max = maximum ; t = exercice clos avant l'annonce de la réduction d'effectifs (t) pour l'entreprise i

Les VCR (Panel A) font l'objet d'un test paramétrique sur échantillon unique (T de Student) puis d'un test non paramétrique de Wilcoxon afin de tester l'hypothèse de nullité des VCR.

Les tests de comparaison de moyennes et de médianes des VCR (Panel B) ont été effectués sur des échantillons appariés, respectivement à partir du test paramétrique de Student et du test non paramétrique de Wilcoxon.

***, ** et * signifient respectivement significatif aux seuils de 1 %, 5 % et 10 %.

tests de comparaison de moyennes et de médianes (Panel B) confirment l'existence d'une différence significative au seuil de 1 % entre les VCR discrétionnaires obtenues en t et $t+1$. Ce résultat révèle que la GR à la baisse en t entraîne un renversement des VCR qui se traduit par l'existence de VCR discrétionnaires positives en $t+1$.

L'ensemble de ces résultats infirme ceux obtenus par Hall *et al.* (2005) dans le contexte américain dans la mesure où ils observent une GR à la baisse en $t+1$ et une GR non significative en t . L'existence de coûts politiques particulièrement accrus dans le contexte français peut expliquer cette disparité dans les résultats.

5.2. Comparaison des VCR discrétionnaires de l'échantillon d'étude avec celles des échantillons de contrôle

Le tableau 7 confronte les VCR discrétionnaires des entreprises des échantillons d'étude et de contrôle durant les années $t-1$, t et $t+1$. Les résultats montrent que les VCR discrétionnaires des entreprises de l'échantillon d'étude sont inférieures à celles obtenues dans chacun des deux échantillons de contrôle pour l'année t . Ainsi, à taille ou performance égale, les entreprises de l'échantillon d'étude ajustent davantage les résultats à la baisse. Les tests de comparaison de moyennes et de médianes indiquent que cette différence est significative au seuil de 1 % ou 5 %, et ce quels que soient les modèles observés.

En $t-1$, les tests révèlent au contraire qu'il n'y a pas de différence significative entre les VCR discrétionnaires des entreprises des échantillons d'étude et de contrôle. Ceci accrédite la thèse selon laquelle les choix comptables adoptés par les dirigeants pour minimiser les résultats ne débutent qu'à partir de l'année qui précède l'annonce de la réduction d'effectifs.

Enfin en $t+1$, on observe que si les VCR discrétionnaires des entreprises de l'échantillon d'étude sont supérieures à celles des entreprises des échantillons de contrôle, la différence apparaît significative seulement avec le modèle de Jones. Ceci laisse supposer un renversement des VCR progressif dans les années futures. Ces résultats permettent donc de valider l'hypothèse 1.

5.3. L'influence de la nature de l'opération sur la gestion des résultats

L'hypothèse 2 de l'étude prédit que la GR à la baisse est plus importante lorsque l'opération est proactive dans la mesure où le risque d'apparition de coûts politiques est plus fort qu'à l'annonce d'une opération réactive. Le tableau 8 présente les résultats obtenus selon que la nature de l'opération ait été appréciée au regard des performances économique (Panel A) ou boursière des entreprises (Panel B). Dans le dernier cas, en raison de données manquantes, seules 117 entreprises figurent dans l'échantillon (au lieu de 120).

Le panel A révèle que les VCR discrétionnaires ne diffèrent pas en fonction de la nature proactive ou réactive de l'opération. Elles varient en moyenne entre -4,17 % et -5,89 % du total actif pour les opérations proactives et entre -3,27 % et -4,65 % pour les opérations réactives. Il en est de même lorsque la performance boursière est considérée pour caractériser les opérations (Panel B). Ainsi, l'adoption d'une GR à la baisse apparaît liée à l'annonce d'une réduction d'effectifs et ce, quelle que soit la nature de l'opération. L'hypothèse 2 n'est donc pas validée. Deux éléments peuvent expliquer ce résultat. Le premier, d'ordre théorique, peut résider dans la définition même de la notion de proactivité. La seule

Tableau 7
Comparaison des VCR discrétionnaires de l'échantillon d'étude avec celles des échantillons de contrôle

	Échantillon d'étude (1) N = 120			Échantillon contrôle taille (2) N = 120			Échantillon contrôle perf. (3) N = 120			Comparaison de moyennes et de médianes (1) vs (2) (1) vs (3)	
	Moyenne (t-test)	Médiane	Écart-type	Moyenne (t-test)	Médiane	Écart-type	Moyenne (t-test)	Médiane	Écart-type	(1) vs (2)	(1) vs (3)
t-1											
Jones	-0,0042 (-0,341)	0,0045	0,1345	-0,0104 (-0,899)	-0,0136	0,1268	-0,0035 (-0,214)	-0,0025	0,1798	0,456	-0,041
Dechow et al.	0,0084 (0,775)	0,0157	0,1184	-0,0024 (-0,229)	-0,0029	0,1152	0,0034 (0,256)	0,0045	0,1453	0,901	0,379
Kothari et al.	0,0043 (0,446)	0,0003	0,1058	-0,0073 (-0,785)	-0,0140	0,1024	-0,0023 (-0,193)	-0,0072	0,1277	0,983	0,535
t											
Jones	-0,0392 (-3,205) ***	-0,0138	0,1339	-0,0037 (-0,312)	-0,0094	0,1305	0,0076 (0,734)	-0,0031	0,1137	-2,391** 2,197*	-3,756*** 3,185
Dechow et al.	-0,0360 (-2,959) ***	-0,0118	0,1334	0,0017 (0,148)	-0,0026	0,1284	0,0128 (1,283)	-0,0005	0,1097	-2,612*** 2,475**	-4,201*** 3,700
Kothari et al.	-0,0511 (-4,118) ***	-0,0320	0,1361	-0,0132 (-1,146)	-0,0139	0,1265	0,0030 (0,301)	-0,0080	0,1099	-2,649*** 2,648	-4,648*** 4,033
t+1											
Jones	0,0315 (3,156) ***	0,0108	0,1084	0,0119 (1,025)	-0,0133	0,1259	0,0046 (0,473)	-0,0028	0,1066	1,378** -2,120*	2,301** -1,948
Dechow et al.	0,0199 (2,099) **	0,0066	0,1028	0,0123 (1,076)	-0,0111	0,1245	0,0012 (0,114)	-0,0060	0,1128	0,573	1,655
Kothari et al.	0,0098 (1,029)	-0,0019	0,1032	0,0001 (0,007)	-0,0195	0,1188	-0,0085 (-0,828)	-0,0122	0,1113	-1,363	-1,282
										0,758	1,628
										-1,357	-1,298

N = nombre d'observations ; t = exercice clos avant l'annonce de la réduction d'effectifs

Les VCR moyennes font l'objet d'un test de Student (t-test) sur échantillon unique (hypothèse de nullité des moyennes). Concernant les tests de comparaison de moyennes, ils ont été effectués sur des échantillons appariés à partir du test paramétrique de Student (première ligne) puis du test non paramétrique de Wilcoxon (seconde ligne).

***, ** et * statistiquement significatif respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Tableau 8
Statistiques des VCR discrétionnaires en t selon la nature de l'opération

	N	Moy	Med	Ecart type	N	Moy	Med	Ecart type	Comparaison de moyennes et de médianes	
	Opérations proactives				Opérations réactives				T de Student	U de Mann Whitney
Panel A : Performance économique										
Jones	45	-0,0479	-0,0293	0,1519	75	-0,0340	-0,0111	0,1226	-0,551	-0,176
Dechow et al.	45	-0,0417	-0,0130	0,1465	75	-0,0327	-0,0082	0,1259	-0,355	-0,024
Kothari et al.	45	-0,0589	-0,0264	0,1535	75	-0,0465	-0,0336	0,1253	-0,483	0,106
Panel B : Performance boursière annualisée										
Jones	52	-0,0290	-0,0074	0,1283	65	-0,0397	-0,0146	0,1301	0,445	-0,631
Dechow et al.	52	-0,0232	-0,0033	0,1292	65	-0,0392	-0,0130	0,1293	0,665	-0,850
Kothari et al.	52	-0,0401	-0,0127	0,1362	65	-0,0535	-0,0418	0,1296	0,543	-0,845

N = nombre d'annonces de réduction d'effectifs ; Moy = moyenne ; Med = médiane

référence au niveau et à l'évolution des performances de l'entreprise pour distinguer les réductions d'effectifs proactives et réactives peut apparaître insuffisante pour traduire le contexte stratégique ainsi que les enjeux économiques sous-jacents à ces opérations. Le second, d'ordre méthodologique, réside dans la mesure choisie pour distinguer les opérations proactives et réactives. Celle-ci peut s'avérer limitée pour traduire les caractéristiques de ces opérations, diminuant ainsi le pouvoir des tests effectués.

5.4. Analyse confirmatoire

Pour confirmer les résultats précédents, une analyse multivariée a été réalisée à partir de la technique des Moindres Carrés Ordinaires (MCO). Celle-ci a été effectuée sur l'ensemble des entreprises incluses dans les échantillons d'étude et de contrôle²². La variable dépendante correspond aux VCR discrétionnaires en t estimées selon les trois modèles mobilisés. Les variables explicatives comprennent deux variables tests et sept variables de contrôle. La première variable test est l'annonce d'une réduction d'effectifs, mesurée par une variable dichotomique égale à un lorsque l'entreprise appartient à l'échantillon d'étude et à zéro sinon. La seconde est une variable qui capte la nature proactive ou réactive de l'opération en fonction de la performance économique (modèle 1) ou boursière (modèle 2) de l'entreprise. Cette dernière est égale à un lorsque l'opération est proactive et à zéro sinon.

Conformément à la littérature académique sur la GR (par exemple, Geiger et North 2006 ; Ashbaugh-Skaife *et al.* 2008 ; Hope *et al.* 2013), sept variables de contrôle sont ajoutées aux modèles. Les deux premières variables sont issues de la TPC (Watts et Zimmerman 1978, 1986). La taille de l'entreprise est supposée avoir une influence négative sur le montant des VCR discrétionnaires. En effet, conformément à l'hypothèse initiale des coûts politiques, les grandes entreprises seraient incitées à ajuster les résultats à la baisse dans le but de réduire le risque d'apparition de coûts politiques. Au contraire, les entreprises fortement endettées gèreraient les résultats à la hausse pour ne pas enfreindre les clauses restrictives d'endettement. Le niveau d'endettement des entreprises serait donc positivement associé au montant des VCR discrétionnaires. Ensuite, plusieurs auteurs (par exemple, Geiger et North 2006 ; Hope *et al.* 2013) montrent l'existence d'une relation négative entre le montant des VCR discrétionnaires et le niveau des flux de trésorerie. Cette variable est donc intégrée au modèle. De même, le ROE (Badertscher 2011 ; Hope *et al.* 2013) et le *book to market* (Geiger et North 2006 ; Ashbaugh-Skaife *et al.* 2008 ; Alissa *et al.* 2013) sont inclus dans les régressions. Enfin, le secteur d'activité ainsi que la conjoncture économique peuvent affecter la GR. D'une part, plusieurs études montrent que l'appartenance à un secteur d'activité politiquement sensible augmenterait le risque d'apparition de coûts politiques et inciterait les dirigeants à ajuster les résultats à la baisse (Byard *et al.* 1997 ; Yip *et al.* 2011). D'autre part, Kim et Yi (2006) puis Ahmad-Zaluki *et al.* (2011) indiquent que le contexte de crise peut intensifier les pratiques de GR. Notre période d'observation incluant la crise financière de 2008-2009, une variable crise correspondant à ces deux années est intégrée à la régression.

Afin d'éviter que les résultats ne soient influencés par des valeurs extrêmes, les variables continues dépendantes et indépendantes ont fait l'objet d'une procédure de *winsorization*. Conformément à la littérature (par exemple, Hribar et Collins 2007 ; Gong *et al.* 2009 ; Das *et al.* 2011), le seuil retenu pour la mise en œuvre de cette procédure est 1 %. Le tableau 9 présente les résultats obtenus.

Les résultats des régressions confirment l'influence de l'annonce d'une réduction d'effectifs sur le niveau des VCR discrétionnaires. La variable RE est significative aux seuils de 5 % et 10 % en fonction des modèles. En revanche, la nature de l'opération n'a pas d'influence sur les choix comptables des dirigeants. Les variables RE*NaturePerféco et RE*NaturePerfbours n'apparaissent jamais significatives. L'examen des variables de contrôle permet de noter plusieurs résultats intéressants. Tout d'abord, la variable Sectsens est négative et significative (p-value < 1 % pour tous les modèles). Ce résultat se justifie par le fait que les entreprises qui appartiennent à un secteur sensible sont davantage exposées aux questions sociétales et éthiques ainsi qu'aux pressions exercées par les parties prenantes (Cho 2009), ce qui explique une GR à la baisse plus forte que dans les autres secteurs.

Ensuite, la variable Crise est positive et significative (p-value < 1 % pour tous les modèles). Ainsi, on constate qu'en période de récession économique, les entreprises gèrent moins les résultats à la baisse que durant les autres années (p-value < 1 %). Dans le contexte général, ce résultat peut s'expliquer par le fait que les entreprises peuvent être incitées à gonfler les résultats dans le but de rassurer les investisseurs sur la capacité de l'entreprise à faire face à cette situation de crise. Dans le contexte plus spécifique des réductions d'effectifs, la récession économique peut permettre de justifier l'annonce de l'opération, ce qui minimiserait le risque de survenance de coûts politiques. Les dirigeants seraient donc moins enclins à ajuster les résultats à la baisse. Enfin, les flux de trésorerie (Trésorerie) et le ROE sont corrélés respectivement négativement et positivement aux VCR discrétionnaires (p-value < 1 %

Tableau 9
Résultats de l'analyse multivariée (MCO)

	Jones		Dechow <i>et al.</i>		Kothari <i>et al.</i>	
	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 1	Modèle 2
Constante	0,009 (0,220)	0,024 (0,601)	0,014 (0,365)	0,029 (0,748)	0,004 (0,106)	0,018 (0,463)
RE	-0,115 (-1,890)*	-0,109 (-1,719)*	-0,121 (-2,018)**	-0,119 (-1,904)*	-0,135 (-2,285)**	-0,130 (-2,104)**
RE*NaturePerféco	0,002 (0,035)		0,012 (0,207)		0,016 (0,288)	
RE*NaturePerfbours		0,021 (0,338)		0,035 (0,567)		0,029 (0,486)
TailleE	-0,048 (-0,890)	-0,074 (-1,340)	-0,034 (-0,635)	-0,059 (-1,084)	-0,037 (-0,702)	-0,060 (-1,116)
Endettement	0,006 (0,108)	-0,007 (-0,132)	-0,039 (-0,771)	-0,053 (-1,027)	-0,031 (-0,608)	-0,043 (-0,849)
Trésorerie	-0,166 (-3,125)***	-0,124 (-2,302)**	-0,178 (-3,401)***	-0,138 (-2,594)***	-0,227 (-4,401)***	-0,189 (-3,622)***
ROE	0,217 (3,980)***	0,217 (3,967)***	0,235 (4,373)***	0,237 (4,375)***	0,231 (4,374)***	0,233 (4,374)***
Book to market	0,063 (1,228)	0,070 (1,345)	0,043 (0,837)	0,049 (0,950)	0,041 (0,819)	0,046 (0,908)
Secteursens	-0,223 (-4,395)***	-0,234 (-4,584)***	-0,251 (-5,022)***	-0,262 (-5,189)***	-0,231 (-4,698)***	-0,240 (-4,835)***
Crise	0,300 (5,924)***	0,294 (5,759)***	0,296 (5,907)***	0,289 (5,735)***	0,327 (6,662)***	0,322 (6,489)***
N	315	312	315	312	315	312
R ² (%)	22,6	21,8	24,5	23,9	27,3	26,3
Fisher	11,173***	10,627***	12,349***	11,836***	14,088***	13,305***

RE : variable dichotomique égale à 1 si l'entreprise est incluse dans l'échantillon d'étude et à 0 sinon ; RE*NaturePerféco : variable dichotomique égale à 1 si l'opération annoncée est proactive d'après le critère de la performance économique et à 0 sinon ; RE*NaturePerfbours : variable dichotomique égale à 1 si l'opération annoncée est proactive d'après le critère de la performance boursière et à 0 sinon ; TailleE : ln du total actif de l'entreprise l'année t ; Endettement : dettes financières/total actif de l'année t ; Trésorerie : Flux de trésorerie liés à l'activité/total actif de l'année t ; ROE : résultat net/capitaux propres de l'année t ; Book to market : valeur comptable des capitaux propres/capitalisation boursière de l'année t ; Secteursens : variable dichotomique égale à 1 si l'entreprise appartient à un secteur politiquement sensible (Pétrole et gaz, matériaux de base, construction, santé, électricité et eau selon Brammer et Millington 2005) et à 0 sinon ; Crise : variable dichotomique égale à 1 si l'annonce est réalisée en période de crise mesurée par un taux de croissance du PIB de la France négatif 2008 ou proche de zéro 2009 et à sinon.

***, ** et * statistiquement significatif respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %.

ou 5 % selon les modèles). Les variables tailleE, endettement et *book to market* n'ont, en revanche, pas d'influence significative sur le montant des VCR discrétionnaires.

Conclusion

L'objectif de cette étude était d'observer si les dirigeants ajustent les résultats avant d'annoncer une réduction d'effectifs. Cette question a fait l'objet de peu d'intérêt dans la littérature académique. Pourtant, elle revêt un caractère crucial dans la mesure où les réductions d'effectifs exacerbent les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les parties prenantes sociales et sont à l'origine de coûts politiques potentiellement substantiels pour l'entreprise.

L'étude empirique a été conduite sur un échantillon composé de 120 annonces de réduction d'effectifs réalisées par 104 entreprises cotées françaises entre 2007 et 2012. Elle révèle que les dirigeants ajustent en moyenne les résultats à la baisse l'année qui précède l'annonce d'une réduction d'effectifs. Les résultats confortent l'hypothèse des coûts politiques dans le contexte des réductions d'effectifs.

Ce travail a plusieurs implications. D'un point de vue académique, l'hypothèse des coûts politiques lors d'événements sociaux a fait l'objet de conclusions contrastées dans la littérature antérieure. La mise en évidence d'une GR à la baisse dans le cadre des réductions d'effectifs françaises souligne l'importance de considérer les facteurs institutionnels pour tester cette hypothèse. En effet, une explication possible de nos résultats à l'égard des travaux antérieurs sur la GR lors d'événements sociaux peut en partie provenir du fort pouvoir de pressions exercé par les parties prenantes sociales et le législateur par rapport aux pays anglo-saxons. En outre, en adoptant une approche comptable, cette étude complète la littérature en gestion sur le thème des réductions d'effectifs. Cette approche a permis de mettre en évidence que les chiffres comptables apparaissent comme un véritable outil stratégique mobilisé par les dirigeants pour gérer les perceptions des parties prenantes sociales à l'annonce d'une réduction d'effectifs. Enfin, ce travail invite les travaux s'intéressant à l'influence des réductions d'effectifs sur les performances des entreprises à considérer avec précaution les conclusions des recherches antérieures se fondant sur des indicateurs comptables tels que le résultat net comptable (par exemple, De Meuse *et al.* 1994 ; Elayan *et al.* 1998 ; Carswell 2005) pour apprécier la performance des entreprises. En effet, ces indicateurs peuvent être affectés par la présence d'une GR à la baisse l'année qui précède l'annonce de la réduction d'effectifs.

D'un point de vue pratique, ce travail est susceptible d'intéresser tant les parties prenantes sociales que le législateur. En effet, il rappelle l'importance pour les parties prenantes sociales d'appréhender avec prudence les résultats diffusés par les dirigeants avant l'annonce d'une réduction d'effectifs afin d'apprécier son caractère opportun. À ce titre, ce travail illustre le rôle majeur de conseil des experts comptables mandatés par les comités d'entreprise pour garantir les intérêts des salariés. Aussi, il peut interroger le normalisateur (1) sur la nécessité de renforcer la réglementation en matière de contrôle des comptes par les auditeurs légaux dans ce contexte sensible puis (2) sur l'opportunité d'élargir l'intervention des experts comptables indépendants de la direction pour conseiller les salariés des entreprises ne disposant pas de comité d'entreprise.

À l'issue de ce travail, plusieurs voies de recherche peuvent être envisagées. L'une d'entre elles réside dans l'examen d'autres contextes institutionnels, où la pression des parties prenantes sociales et du

législateur est forte, pour conforter nos résultats. Une autre voie de recherche consisterait à approfondir la question des déterminants de la GR dans le contexte des réductions d'effectifs. Il serait par exemple intéressant d'observer si l'ampleur de la réduction d'effectifs ainsi que la mise en œuvre d'un PSE ont un effet sur le niveau de GR. Enfin, la revue de la littérature effectuée dans cet article a permis de souligner qu'il n'existe pas de consensus sur la définition assignée aux réductions d'effectifs proactives et réactives. Aussi, une dernière voie de recherche pourrait consister à revenir sur la définition de la notion de proactivité et à améliorer la qualité de sa mesure.

Notes

1. La Dares est un organisme dépendant du ministère du travail, de l'emploi et de la santé. Les statistiques sont disponibles sur le site internet : travail-emploi.gouv.fr.
2. Source : <http://www.old.eurofound.europa.eu/emcc/erm/index.htm>
3. Les parties prenantes sociales regroupent les salariés et leurs représentants (comité d'entreprise, syndicats, délégués du personnel, etc.)
4. Au cœur de ces études se trouve la question des déterminants (par exemple, Munoz-Bullon et Sanchez-Bueno 2014) et des conséquences de ces opérations sur les salariés restants (par exemple, Brockner 1990 ; Brockner *et al.* 1993 ; Mishra et Spreitzer 1998) ou sur les performances économiques et financières des entreprises (par exemple, Lee 1997 ; Gunderson *et al.* 1997 ; Espahbodi *et al.* 2000 ; Hubler *et al.* 2001 ; Allouche *et al.* 2008 ; Munoz-Bullon et Sanchez-Bueno 2011). Cascio (1993) propose une synthèse des conséquences économiques et organisationnelles des opérations de réduction d'effectifs pour les entreprises.
5. Ce plan peut également être imposé dans d'autres cas. Par exemple, si une entreprise de plus de cinquante salariés a procédé aux licenciements économiques de plus de dix-huit salariés au cours de l'année civile sans avoir engagé un plan de sauvegarde de l'emploi, elle y sera contrainte pour tout licenciement réalisé au cours des trois mois suivant la fin de l'année civile.
6. Au contraire, le rapport de la DARES de 2002 intitulé « *Licenciements collectifs pour motifs économiques : comment font nos partenaires ?* » souligne par exemple qu'au Royaume-Uni les interventions des représentants des salariés se limitent à un échange de points de vue et ne permettent en aucun cas de bloquer ou d'allonger les procédures de réduction d'effectifs initiées par les entreprises.
7. La loi sur la sécurisation de l'emploi a été promulguée le 14 juin 2013 par le gouvernement français. Elle renforce les droits des salariés (obligation pour l'entreprise de proposer une complémentaire santé, renforcement de la représentation des salariés au sein du conseil d'administration, etc.) et tend à réduire le recours aux licenciements par les entreprises (facilitation du maintien de l'emploi en période de crise, renforcement de la procédure à suivre avant d'effectuer un PSE ou une fermeture d'entreprise, etc.).
8. Pour un comparatif plus détaillé des différences institutionnelles entre les pays d'Europe Continentale et les pays Anglo-Saxons, voir Mora et Sabater (2008).
9. Entreprise spécialisée dans la veille des entreprises qui regroupe l'ensemble des annonces de réduction d'effectifs en France répertoriées sur Internet depuis 2006.
10. Une lecture attentive des communiqués et des articles de presse relatifs aux réductions d'effectifs a permis d'identifier les mots pertinents pour la recherche automatique.
11. * signifie que le moteur de recherche considère les mots quelle que soit leur terminaison.
12. Selon Hair *et al.* (2006), une observation peut être considérée comme aberrante lorsque sa valeur standardisée par la moyenne est supérieure à 4.
13. Parmi les 104 entreprises, quatorze d'entre elles ont opéré deux annonces et une trois annonces non consécutives sur la période d'étude. L'ensemble des résultats demeure inchangé lorsque ces entreprises sont retirées de l'échantillon.
14. La base de données Trendeo regroupe l'ensemble des annonces de réduction d'effectifs répertoriées sur internet, ce qui explique que certaines d'entre elles n'aient pas été trouvées sur Factiva.
15. Les tests de comparaison de moyennes et de médianes confirment que la taille des entreprises ne diffère pas entre les deux échantillons (t de student = 0,465 ; Z de Wilcoxon = -0,747)
16. Si la constitution d'un échantillon de contrôle unique aurait été préférable, cette solution n'a pas pu être mise en œuvre en raison de l'impossibilité d'identifier des paires selon un triple critère d'appariement secteur, taille et performance.
17. *Accruals* selon la terminologie anglo-saxonne
18. *Infancials* recense les informations économiques et financières de plus de 80 000 entreprises cotées dans le monde.

19. Pour les annonces réalisées en 2008 et 2007, les paramètres ont été calculés à partir des entreprises de l'échantillon d'estimation respectivement sur 3 et 2 ans avant l'annonce en raison du changement de référentiel comptable (IFRS) pour les entreprises cotées intervenu au 1^{er} janvier 2005.
20. Quarante-deux observations aberrantes ont été exclues des 1499 observations initialement collectées.
21. Par souci de simplification, seules les statistiques descriptives obtenues en utilisant l'indicateur économique EBE/TA pour distinguer les opérations proactives et réactives sont présentées. Ces statistiques descriptives sont comparables lorsque l'indicateur boursier est utilisé pour distinguer ces opérations.
22. Lorsqu'une entreprise-année est incluse dans les deux échantillons de contrôle, elle n'est mobilisée qu'une seule fois pour la régression. Ceci explique que le nombre total d'observations (N) est inférieur à 360.

Bibliographie

- Abraham, S.E. (2004). Layoff announcements and employee guarantee announcements: How do shareholders respond? *International Journal of Manpower* 25 (8): 729-740.
- Ahmad-Zaluki, N.A., Campbell, K., Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. *The International Journal of Accounting* 46 (2): 111-137.
- Alissa, W., Bonsall IV, S.B., Koharki, K., Penn Jr, M.W. (2013). Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics* 55 (2/3): 129-147.
- Allouche, J., Laroche, P., Noel, F. (2008). Restructurations et performances de l'entreprise : une méta-analyse. *Finance Contrôle Stratégie* 11 (2): 105-146.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., Kinney Jr, W.R. (2008). The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality. *The Accounting Review* 83 (1): 217-250.
- Aubert, J.-P., Beaujolin-Bellet, R. (2004). Les acteurs de l'entreprise face aux restructurations : une délicate mutation. *Travail et Emploi* 100: 99-112.
- Badertscher, B.A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review* 86 (5): 1491-1518.
- Ball, R., Kothari, S.P., Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29: 1-51.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24: 3-37.
- Beaujolin-Bellet, R., Bruggeman, F., Paucard, D. (2006). Décisions de restructuration et jeux d'acteurs: la construction de l'acceptabilité sociale des licenciements accompagnés de plans sociaux. *Management et Avenir* 9: 65-81.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., Thesmar, D. (2007). *Politicians, firms and the political business cycle: Evidence from France*. Working Paper, Chicago.
- Boyer, T. (2005). Déconstruction du projet de licenciement. *Revue de l'IREs* 47: 175-193.
- Brammer, S., Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis. *Journal of Business Ethics* 61: 29-44.
- Brockner, J. (1990). Scope of justice in the workplace: How survivors react to co-worker layoffs. *Journal of Social Issues* 46 (1): 95-106.
- Brockner, J., Grover, S., O'Malley, M.N., Reed, T.F., Glynn, M.A. (1993). Threat of future layoffs, self-esteem, and survivors' reactions: Evidence from the laboratory and the field. *Strategic Management Journal* 14 (1): 153-166.
- Bruggeman, F. (2005). Plans sociaux : l'impossible accompagnement social des licenciements économiques ? *La Revue de l'IREs* 1 (47): 215-231.
- Byard, D., Hossain, M., Mitra, S. (2007). US oil companies' earnings management in response to hurricanes Katrina and Rita. *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (6): 733-748.

- Cambinos-Dubernet, M. (2003). Des restructurations discrètes : reconstruire l'emploi face à la mondialisation. *Travail et Emploi* 95: 41-57.
- Carswell, P.J. (2005). The financial impact or organizational downsizing practices: the New-Zeland experience. *Asia Pacific Journal of Management* 22: 41-63.
- Cascio, W.F. (1993). Downsizing: What we know? What have we learned? *Academy of Management Executive* 7 (1): 95-104.
- Chen, P., Mehrotra, V., Sivakumar, R., Yu, W.W. (2001). Layoffs, shareholders' wealth, and corporate performance. *Journal of Empirical Finance* 8: 171-199.
- Cho, C. (2009). Legitimation strategies used in response to environmental disaster: a French case study of Total SA's Erika and AZF incidents. *European Accounting Review* 18 (1): 33-62.
- Cormier, D., Magnan, M., Morard, B. (1998). La gestion stratégique des résultats : le modèle anglo-saxon convient-il au contexte suisse ? *Comptabilité-Contrôle-Audit* 4 (1): 25-48.
- Das, S., Kim, K., Patro, S. (2011). An analysis of managerial use and market consequences of earnings management and expectation management. *The Accounting Review* 86 (6): 1935-1967.
- De Angelo, H., De Angelo, L. (1991). Union negotiations and corporate policy: a study of labor concessions in the domestic steel industry during the 1980s. *Journal of Financial Economics* 30: 3-43.
- De Angelo, H., De Angelo, L., Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17: 113-143.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Degeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* 72 (1): 1-33.
- De Meuse, K.P., Vanderheiden, P.A., Bergmann, T.J. (1994). Announced layoffs: their effect on corporate financial performance. *Human Resource Management* 33 (4): 509-530.
- Djama, C., Boutant, J. (2006). Stratégie comptable des dirigeants et parité d'échange : le cas des fusions françaises. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 12 (2): 191-218.
- Elayan, F.A., Swales, G.S., Maris, B.A., Scott, J.R. (1998). Market reactions, characteristics, and the effectiveness of corporate layoffs. *Journal of Business Finance and Accounting* 25 (3/4): 329-351.
- Erickson, M., Wang, S. (1999). Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics* 27: 149-176.
- Espahbodi, R., John, T.A., Vasudevan, G. (2000). The effects of downsizing on operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 15: 107-126.
- Flanagan, D.J., O'Shaughnessy, K.C. (2005). The effect of layoffs on firm reputation. *Journal of Management* 31 (3): 445-463.
- Freeman, S.J., Cameron, K.S. (1993). Organizational downsizing: a convergence and reorientation framework. *Organization Science* 4 (1): 10-29.
- Garcia Lara, J.M., Garcia Osma, B., Mora, A. (2005). The effect of earnings management on asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Business Finance and Accounting* 32 (3/4): 691-726.
- Geiger, M.A., North, D.S. (2006). Does hiring a new CFO change things? An investigation of changes in discretionary accruals. *The Accounting Review* 81 (4): 781-809.
- Giroud, X., Mueller, H.M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries. *Journal of Financial Economics* 95: 312-331.
- Gong, G., Li, L.Y., Xie, H. (2009). The association between management earnings forecast errors and accruals. *The Accounting Review* 84 (2): 497-530.
- Guay, W. (2010). Discussion of elections and discretionary accruals: Evidence from 2004. *Journal of Accounting Research* 48 (2): 477-487.
- Gunderson, M., Verma, A., Verma, S. (1997). Impact of layoff announcements on the market value of the firm. *Industrial Relations* 52 (2): 364-381.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E., Tatham, R.L. (2006). *Multivariate data analysis*.

- 6th edition, Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
- Hall, S.C., Stammerjohan, W.W., Cermignano, G. (2005). Employee layoffs and earnings management. *Journal of Applied Business Research* 21 (4): 23-40.
- Harris, T.S., Lang, M., Moller, H.P. (1994). The value relevance of German accounting measures: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 187-209.
- Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7: 85-107.
- Healy, P.M., Wahlen, J.M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Hilary, G. (2006). Organized labor and information asymmetry in the financial markets. *Review of Accounting Studies* 11: 525-548.
- Hope, O.-K., Thomas, W.B., Vyas, D. (2013). Financial reporting quality of US private and public firms. *The Accounting Review* 88 (5): 1715-1742.
- Hribar, P., Nichols, D.C. (2007). The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management. *Journal of Accounting Research* 45 (5): 1017-1053.
- Hubler, J., Meschi, P., Schmidt, G. (2001). Annonces de suppressions d'emplois et valeur boursière des entreprises. In *La gestion des sureffectifs : enjeux et pratiques* (Eds, Schmidt, G.). Paris: Economica, 193-207.
- Jeanjean, T. (2002). *Gestion des résultats et gouvernement d'entreprise : une analyse des déterminants et formulation d'un modèle de mesure*. Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris Dauphine.
- Jones, J.F. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kim, J.-B., Yi, C.H. (2006). Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research* 23 (2): 427-464.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accruals measure. *Journal of Accounting and Economics* 39: 163-197.
- Labelle, R., Thibault, M. (1998). Gestion du bénéfice à la suite d'une crise environnementale. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 4 (1): 69-81.
- Lee, P.M. (1997). A comparative analysis of layoff announcements and stock price reactions in the United States and Japan. *Strategic Management Journal* 18: 879-894.
- Liberty, S.E., Zimmerman, J.L. (1986). Labor union contract negotiations and accounting choices. *The Accounting Review* 66 (4): 692-712.
- Love, E.G., Kraatz, M. (2009). Character, conformity, or the bottom line? How and why downsizing affected corporate reputation. *Academy of Management Journal* 52 (2): 314-335.
- Love, E.G., Nohria, N. (2005). Reducing slack: the performance consequences of downsizing by large industrial firms. *Strategic Management Journal* 26: 1087-1108.
- Mansali, H. (2009). La gestion des résultats et les performances comptables à long terme des entreprises françaises émettrices d'actions. *Finance Contrôle Stratégie* 12 (4): 39-83.
- Mard, Y., Marsat, S. (2009). La gestion du résultat comptable autour d'un changement de dirigeant en France. *Comptabilité-Contrôle-Audit* Numéro thématique: 141-170.
- Martinez, I., Serve, S. (2011). Gestion des résultats et retraits volontaires de la cote : le cas des OPRO en France. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 17 (1): 7-36.
- Mautz, R.D., Richardson, F.M. (1992). Employer financial information and wage bargaining: issues and evidence. *Labor Studies Journal* 17 (3): 35-52.
- Mishra, A.K., Spreitzer, G.M. (1998). Explaining how survivors respond to downsizing: the roles of trust, empowerment, justice, and work redesign. *Academy of Management Review* 23 (3): 567-588.
- Missonnier-Piera, F., Ben-Amar, W. (2007). La gestion des résultats comptables lors des prises de contrôle : une analyse dans le contexte suisse. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 13 (1): 137-156.

- Mora, A., Sabater, A. (2008). Evidence of income-decreasing earnings management before labour negotiations within firms. *Investigaciones Economicas* 32 (2): 201-230.
- Munoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M.J. (2011). Does downsizing improve organizational performance? An analysis of Spanish manufacturing performance. *The International Journal of Human Resource Management* 22 (14): 2924-2945.
- Munoz-Bullon, F., Sanchez-Bueno, M.J. (2014). Institutional determinants of downsizing. *Human Resource Management Journal* 24 (1): 111-128.
- Noel, F. (2004). *Les suppressions d'emplois : entre contraintes économiques et pressions sociales*. Paris: Vuibert, collection FNEGE.
- Posner, R.A. (1974). Theories of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science* 5 (2): 335-358.
- Pouder, R.W., Hindman, H.D., Cantrell, R.S. (2004). How unions affect shareholder wealth in firms announcing layoffs. *Journal of Labor Research* 25 (3): 495-502.
- Rivière, A. (2010). Politique de réduction des coûts et communication financière : ritualisme, opportunisme ou nomadisme ? *Comptabilité-Contrôle-Audit* 16 (2): 127-158.
- Saboly, M. (2001). Information comptable et défaillance des entreprises. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 7 (2): 67-86.
- Saleh, N.M., Ahmed, K. (2005). Earnings management of distressed firms during debt renegotiation. *Accounting and Business Research* 35 (1): 69-86.
- Sheaffer, Z., Carmeli, A., Steiner-Revivo, M., Zionit, S. (2009). Downsizing strategies and organizational performance: a longitudinal study. *Management Decision* 47 (6): 950-974.
- Sentis, P. (1998). Performances à long terme et caractéristiques financières des entreprises qui réduisent leurs effectifs. *Finance Contrôle Stratégie* 1 (4): 115-150.
- Stolowy, H., Breton, G. (2003). La gestion des données comptables : une revue de la littérature. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 9 (1): 125-152.
- Thauvron, A. (2000). La manipulation du résultat comptable avant une offre publique. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 6 (2): 97-114.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1): 112-134.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood-cliffs: Prentice-Hall International Editions.
- Worrell, D.L., Davidson III, W.N., Sharma, V.M. (1991). Layoff announcements and stockholder wealth. *Academy of Management Journal* 34 (3): 662-678.
- Yip, E., Van Staden, C., Cahan, S. (2011). Corporate social responsibility reporting and earnings management: The role of political costs. *Australian Accounting Business and Finance* 5 (3): 17-34.
- Zyglidopoulos, S.C. (2005). The impact of downsizing on corporate reputation. *British Journal of Management* 16: 253-259.

Annexes

Annexe 1. Constitution des familles sectorielles de l'échantillon d'estimation des VCR

Dénomination du groupe sectoriel	Code ICB à 2 chiffres	Description	Nombre d'entreprises années
Matières premières et services aux collectivités	05	Pétrole et Gaz	77
	13	Chimie	
	17	Matières premières	
	75	Services aux collectivités	
Industrie	23	Bâtiments et matériaux de construction	374
	27	Biens et services industriels	
Biens de consommation	33	Automobiles et équipementiers	256
	35	Boissons et agro-alimentaires	
	37	Produits ménagers et de soin personnel	
Santé	45	Santé	71
Services aux consommateurs et télécommunications	53	Distribution	295
	55	Médias	
	57	Voyage et loisirs	
	65	Télécommunications	
Technologie	95	Technologie	384
Total nombre d'entreprises-années			1457

Annexe 2. Résultats de l'estimation des paramètres

Modèle de Jones: $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta CA_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ Modèle de Dechow et al. (1995): $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ Modèle de Kothari et al. (2005): $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
Code ICB		Jones	Dechow et al.	Kothari et al.
0, 1, 7	α_0 (t-student)	-0,087 (-6,175)***	-0,085 (-6,005)***	-0,086 (-6,031)***
	β_1 (t-student)	0,378 (3,572)***	0,350 (3,259)***	0,372 (3,448)***
	β_2 (t-student)	0,155 (1,462)	0,151 (1,410)	0,182 (1,594)
	β_3 (t-student)			-0,095 (-0,803)
	N	77	77	77
	R ² ajusté (Fisher)	15,4 (7,925)***	13,3 (6,818)***	12,9 (4,738)***
	Durbin-Watson	2,122	2,092	2,111
2	α_0 (t-student)	-0,032 (-6,023)***	-0,030 (-5,512)***	-0,039 (-6,863)***
	β_1 (t-student)	0,241 (4,826)***	0,169 (3,332)***	0,172 (3,481)***
	β_2 (t-student)	-0,146 (-2,938)***	-0,155 (-3,058)***	-0,120 (-2,397)***
	β_3 (t-student)			0,210 (4,192)***
	N	374	374	374
	R ² ajusté (Fisher)	8,1 (17,345)***	5,1 (11,072)***	9,2 (13,568)***
	Durbin-Watson	1,897	1,864	1,820
3	α_0 (t-student)	-0,016 (-1,714)*	-0,013 (-1,385)	-0,014 (-1,424)
	β_1 (t-student)	0,282 (4,714)***	0,171 (2,788)***	0,168 (2,710)***
	β_2 (t-student)	-0,152 (-2,540)***	-0,148 (-2,416)**	-0,147 (-2,372)***
	β_3 (t-student)			0,021 (0,342)
	N	256	256	256
	R ² ajusté (Fisher)	9,1 (13,807)***	4,1 (6,440)***	3,8 (4,317)***
	Durbin-Watson	2,015	2,025	2,025
4	α_0 (t-student)	-0,012 (-1,107)	-0,01 (-0,982)	-0,009 (-0,882)
	β_1 (t-student)	0,277 (2,508)**	0,209 (1,853)*	0,225 (1,948)*
	β_2 (t-student)	-0,388 (-3,509)***	-0,375 (-3,332)***	-0,401 (-3,362)***
	β_3 (t-student)			0,081 (0,680)
	N	71	71	71
	R ² ajusté (Fisher)	16,8 (8,069)***	13,5 (6,451)***	12,8 (4,421)***
	Durbin-Watson	1,848	1,821	1,844

Modèle de Jones: $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta CA_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ Modèle de Dechow <i>et al.</i> (1995): $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ Modèle de Kothari <i>et al.</i> (2005): $VCRT_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 ((\Delta CA_{it} - \Delta CC_{it})/A_{it-1}) + \beta_2 (Immo_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
5. 6	α_0 (t-student)	-0,068 (-9,540)***	-0,066 (-9,152)***	-0,069 (-9,829)***
	β_1 (t-student)	0,266 (4,714)***	0,205 (3,574)***	0,171 (3,073)***
	β_2 (t-student)	-0,020 (-0,352)	-0,022 (-0,384)	-0,020 (-0,370)
	β_3 (t-student)			0,276 (4,974)***
	N	295	295	295
	R ² ajusté (Fisher)	6,5 (11,191)***	3,6 (6,466)***	10,8 (12,907)***
	Durbin-Watson	1,711	1,726	1,797
9	α_0 (t-student)	-0,038 (-6,891)***	-0,032 (-5,551)***	-0,041 (-6,538)***
	β_1 (t-student)	0,287 (5,722)***	0,139 (2,642)***	0,108 (2,041)**
	β_2 (t-student)	-0,070 (-1,399)	-0,100 (-1,891)*	-0,006 (-0,098)
	β_3 (t-student)			0,200 (3,391)***
	N	384	384	384
	R ² ajusté (Fisher)	9,3 (20,607)***	3,3 (7,462)***	5,9 (8,946)***
	Durbin-Watson	1,835	1,829	1,814

***, ** et * statistiquement significatif respectivement au seuil de 1 %, 5 % et 10 %

Copyright of Comptabilité Contrôle Audit is the property of Association Francophone de Comptabilité c/o Solle and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.