

ANALYSE COMPARATIVE DE L'IMPACT DE L'ADOPTION DES NORMES IFRS SUR LES DÉCISIONS DE GESTION DES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES

Agence d'objectifs / IRES

Décembre 2022
Aziza GARSAA

ANALYSE COMPARATIVE DE L'IMPACT DE L'ADOPTION DES NORMES IFRS SUR LES DÉCISIONS DE GESTION DES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES

Aziza GARSAA*

*** Professeur Assistant à ICN Business School**
CEREFIGE, Université de Lorraine

Décembre 2022

Recherche effectuée dans le Cadre d'une convention conclue
entre l'Institut de Recherches Économiques et Sociales (IRES) et la CFE-CGC

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ 5

INTRODUCTION 7

I. L'ADOPTION DES NORMES IFRS EN EUROPE : QUELLE ÉVOLUTION ? 9

II. L'ADOPTION DES NORMES IFRS EN FRANCE : CADRAGE ET CHIFFRES-CLÉS 11

III. NORMES IFRS ET DÉCISIONS MANAGÉRIALES DES ENTREPRISES : CADRE THÉORIQUE ET HYPOTHÈSES 13

1. Adoption des normes IFRS dans les sociétés cotées et non cotées : déterminants et conséquences 13

2. Rôle de l'adoption des normes IFRS dans les décisions managériales des sociétés cotées et non cotées 14

3. Normes IFRS et décisions managériales : modèle conceptuel et hypothèses ... 16

IV. STRATÉGIE ÉCONOMÉTRIQUE 19

V. DONNÉES ET ÉCHANTILLONNAGE 21

1. Données 21

2. Constitution des échantillons 21

A. Calcul du score de propension 22

B. Appariement et constitution des échantillons 25

VI. ANALYSE COMPARATIVE DE L'IMPACT DE L'ADOPTION DES NORMES IFRS SUR LES DÉCISIONS DE GESTION DES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES : PRINCIPAUX RÉSULTATS 29

1. Emploi 29

2. Rémunération 31

3. Croissance 33

4. Création de richesse 35

VII. DISCUSSION ET PISTES D'AMÉLIORATION 37

1. Discussion 37

2. Pistes d'amélioration 38

CONCLUSION 41

BIBLIOGRAPHIE 45

ANNEXES 49

Annexe 1 : Structure de l'échantillon, description des variables et statistiques descriptives 49

Annexe 2 : Résultats des estimations 52

Annexe 3 : Grille de reporting des données extra-financières (volet social) 59

Annexe 4 : Tables des illustrations 60

Table des figures 60

Table des schémas 60

Table des tableaux 60

RÉSUMÉ

Depuis le 1er janvier 2005, les entreprises européennes faisant appel à l'épargne publique ont l'obligation de reporter leurs comptes aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards). Ces normes visent en premier lieu à promouvoir la transparence comptable des entreprises (Ball *et al.,* 2015 ; Nurunnabi, 2016, etc.) et ainsi, à minimiser l'asymétrie d'information responsable de certains dysfonctionnements sur les marchés financiers (Saber et Abulaila, 2016 ; Turki *et al.,* 2017 ; Bertrand *et al.,* 2021).

Or, comme souligné par Bensadon, 2016, « …quiconque pense encore que la comptabilité est une technique neutre, sans enjeu ni relief, a une vision bien tronquée de la réalité. » (p. 82). En effet, depuis quelques années la divulgation des données financières et non financières est devenue l'un des atouts majeurs sur lequel les entreprises misent afin de rassurer l'ensemble des parties prenantes (Turker, 2009, Bonsón et Bednárová, 2016 ; etc.). Les rapports sont ainsi devenus une sorte de compte-rendu destiné à entretenir/améliorer l'image et la réputation des sociétés aussi bien cotées que non cotées (Rumambi et Marentek 2015).

Cette étude a ainsi comme objet l'évaluation de l'impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des entreprises, avec un focus particulier sur l'emploi, la rémunération, la croissance et la création de richesse. Pour ce faire, deux échantillons d'entreprises françaises « jumelles » ont été sélectionnés sur la période 2010-2018. Le premier est composé de sociétés cotées ayant l'obligation de publier leurs comptes aux normes IFRS. Le second regroupe celles non cotées reportant volontairement leurs comptes aux mêmes normes. L'idée est d'étudier séparément les comportements de ces entreprises et ainsi de mettre en avant les différences potentiellement dues à l'adoption obligatoire (ou non) de ces normes comptables. Un modèle conceptuel schématisant le canal de transmission de l'effet de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées a ainsi été développé et testé moyennant des modèles empiriques estimés à l'aide de l'économétrie des données de panel. L'hypothèse sous-jacente à ce modèle est que l'adoption des normes IFRS se fait suite à une pression institutionnelle (sociétés cotées) ou à un choix stratégique provenant de l'entreprise (sociétés non cotées). Quelle que soit la nature de la société (cotée ou non), cette initiative a pour finalité l'amélioration de la qualité de l'information comptable permettant ainsi de rassurer les parties prenantes, notamment les créanciers et les potentiels investisseurs (Gu, 2021). Par conséquent, en étant plus transparentes, les entreprises concernées accèdent plus facilement et à moindre coût aux financements (Lee *et al.,* 2015 ; Houqe *et al.,* 2016 ; Cameran et Campa, 2020). L'effet de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion est ainsi véhiculé par l'accroissement de l'investissement productif suite à la baisse des coûts des financements (Demaria et Rigot, 2018).

Les résultats obtenus convergent vers le fait que les normes IFRS représentent une étape indispensable à l'internationalisation des entreprises non cotées. Ce choix est généralement guidé par une stratégie de croissance et de développement de la part de ces dernières moyennant l'accès à de nouvelles sources externes de financement (Affes et Callimaci, 2007). Zéghal et Mnif Sellami (2010) montrent par exemple que l'adoption

anticipée et volontaire des normes IFRS par les groupes français après l'entrée en vigueur du règlement européen de 2005 a engendré un accroissement du niveau d'endettement et des ventes étrangères de ces dernières. Par conséquent, publier ses comptes aux normes IFRS implique la divulgation de données financières et non financières que les entreprises non cotées s'imposent volontairement afin de mettre en exécution leur stratégie de croissance. Or, connaissant l'impact de cette transparence sur leur image/réputation/accès aux financements, elles cherchent souvent à adapter leurs comportements afin de répondre aux attentes des différentes parties prenantes (1). Toutefois, compte tenu du coût qu'engendre le passage aux normes IFRS (Elbakry *et al.,* 2017), les attentes des parties prenantes ne sont pas la seule variante que les sociétés non cotées prennent en considération. Les résultats obtenus montrent que leurs décisions sont essentiellement régies par un principe économique assez simple à savoir, le capital humain est considéré comme un avantage concurrentiel, notamment en phase de croissance, durant laquelle la rémunération de ce facteur augmente par le biais du retour sur investissement et au détriment de la rémunération des associés. Il est ainsi considéré comme un investissement et non une charge supplémentaire et ce, uniquement dans une optique de recherche de nouvelles niches commerciales.

En revanche, ceci n'est pas le cas des sociétés cotées publiant obligatoirement leurs comptes aux normes IFRS pour qui, ce lien économique n'est pas confirmé et pour qui, le taux d'investissement semble impacter négativement la rémunération du facteur travail. Ces dernières, qui ont généralement déjà atteint une certaine taille critique, se contentent généralement de maintenir leur positionnement sur le marché, notamment par le biais d'une croissance externe (Randelli et Boschma, 2012).

Par conséquent, les résultats de ce rapport mettent en lumière une certaine supériorité de la stratégie d'entreprise sur le choix des normes comptables. Il a en effet été démontré que les firmes qui gagnent le plus de l'adoption des normes IFRS sont celles qui se conforment le plus à celles-ci (Szilveszter *et al.,* 2008). Les entreprises s'adaptent tout simplement à leur environnement en suivant leurs propres attentes et objectifs. Cela ne remet toutefois pas en cause les effets potentiellement bénéfiques de la mise en vigueur de pratiques entourant la transparence des données comptables des entreprises. Celles-ci permettent malgré tout, un certain engagement de la part des entités concernées (Aksu et Espahbodi, 2016).

À l'issue de ces résultats et en se basant sur ceux des travaux empiriques mettant en avant les bienfaits de la divulgation des données relatives au capital humain sur la compétitivité, la croissance et la performance de l'entreprise (Luthans et Youssef, 2004 ; Martini *et al.,* 2014 ; etc.), quelques pistes d'amélioration ont été proposées à la fin de ce rapport. Celles-ci concernent essentiellement la publication des données extra-financières. Bien que la publication de ces données est obligatoire en France depuis 2001, une grille détaillée reprenant les quatre volets couvrant le processus de mise en œuvre de la politique sociale de l'entreprise a été développée. Et ce, afin de favoriser l'harmonisation et la standardisation autour de la publication de ces données.

---

(1) Exemple d'actualité qui corrobore ce constat : extrait d'un article publié sur le site « Le Revenu » le 24/11/2019 : « Être coté en Bourse est-ce positif pour les entreprises ? Les directeurs généraux de groupes cotés de diverses tailles nous ont donné leur avis sur la question. Selon eux, si la Bourse apporte visibilité, transparence et un meilleur accès aux financements, elle est aussi source de frustration, de contraintes et n'est pas sans coûts. ». (Source : La Bourse vue par les dirigeants de Suez, Eurofins, GTT, Edenred et Bio-UV | Le Revenu, consulté le 12/11/2021).

INTRODUCTION

Depuis l'adoption par le parlement européen du règlement (CE) n° 1606/2002 relatif à l'application, dès le 1er janvier 2005, des normes IFRS en Europe, les entreprises cotées ont l'obligation de reporter leurs comptes consolidés en suivant ces standards. La conversion des états financiers des groupes européens a pour premier but l'amélioration de la qualité, de la transparence et de la comparabilité de l'information comptable et financière à destination des marchés financiers. La finalité est ainsi la « sécurisation » de ces derniers moyennant la réduction de l'asymétrie d'information (Barlev et Haddad, 2003). Cormier *et al.* (2012) démontrent ainsi que les rendements comptables en IFRS sont plus prévisibles que ceux en normes françaises puisque les rendements boursiers reflètent la performance comptable bien avant l'année de la publication du résultat comptable lorsque ce dernier est calculé conformément aux normes internationales. Ce qui semble ainsi plaider favorablement pour le passage aux IFRS justifié par leur effet potentiellement bénéfique sur la pertinence des états financiers publiés par les groupes français pour les marchés boursiers. Cela semble d'autant plus crucial que la France est parmi les pays d'Europe dont les normes comptables locales diffèrent le plus des normes IFRS (Ding *et al.,* 2007).

Cependant, certains travaux démontrent une certaine obsolescence des normes IFRS à refléter la réalité économique de l'entreprise en mettant en avant les limites du principe de la valorisation des actifs à leur juste valeur (*fair value* en anglais) sur lequel se fondent ces dernières (Lenormand *et al.,* 2012). Il a été démontré que, pour une réalité économique inchangée, l'adoption des normes IFRS en France se traduit globalement par un croissement important du résultat de l'exercice, de la rentabilité financière et des capitaux propres (Boukari et Richard, 2007 ; Lenormand et Touchais, 2009 ; Lantin et Tort, 2015 ; etc.).

En effet, le principe de prudence rendu possible par la valorisation des actifs à leur juste valeur implique l'intégration des variations non encore effectives/théoriques aussi bien positives que négatives, appelées respectivement plus-value et moins-value latentes. Ce dernier se traduit par une déconnexion totale entre la trésorerie et le résultat comptable de l'entreprise puisque des plus-values latentes sur certaines opérations pourront finalement engendrer des moins-values réelles. Or, toute variation dans la valorisation des actifs et passifs impacte obligatoirement le résultat et/ou les réserves de l'entreprise. La valorisation à la *fair value* implique donc une certaine volatilité du résultat et des capitaux propres des entreprises (Barth *et al.,* 1995). La mesure de la performance économique devient ainsi problématique dès lors que le résultat est impacté par la volatilité des marchés (Lenormand *et al.,* 2012). Alors qu'une évaluation à la juste valeur doit refléter la réalité économique de l'entreprise, sa fiabilité et sa pertinence dans ce sens ne semblent pas être démontrées (Eccher *et al.,* 1996 ; Khurana et Kim, 2003 ; Nelson, 1996 ; Simko, 1999). En outre, l'étude expérimentale de Poulard (2006) confirme bien l'absence du lien entre la valorisation des actifs corporels à la *fair value* et le comportement des agents économiques.

L'ensemble de ces travaux s'accordent finalement sur le fait que le passage aux normes IFRS est certes essentiel à la valorisation boursière (en valorisant les actifs et passifs de

l'entreprise à leur « valeur de marché ») mais ne semble pas refléter efficacement la réalité économique de l'entreprise. De plus, en se basant sur les résultats de Lantin et Tort (2015), l'amélioration de la qualité de l'information comptable permise par le passage aux normes IFRS est particulièrement plus visible chez les sociétés non cotées qui reportent volontairement leurs comptes selon ces normes. Ce qui nous amène à se questionner sur le rôle joué par le caractère obligatoire de ces normes dans l'analyse de la réalité économique des sociétés concernées. Tel est l'objet de cette étude qui vise à expliciter les déterminants des décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées moyennant des données individuelles d'entreprises françaises sur la période 2010-2018.

Si l'impact des normes IFRS sur les sociétés cotées a été largement traité dans la littérature empirique, leur effet sur le comportement des groupes non cotés reste jusqu'à présent inconnu. L'essentiel des travaux empiriques existants se sont concentrés sur l'effet de l'introduction des normes IFRS sur les sociétés cotées d'un point de vue purement comptable (Houqe, 2018). Ils concluent ainsi à un effet négatif sur la probabilité de sous-investir en capital (Gao and Sidhu, 2018), à un accroissement de la gestion du résultat (Sellami et Fakhfakh, 2014 ; Capkun *et al.,* 2016, etc.) ou encore, à un effet sur la gestion des incorporels (Bessieux-Ollier et Walliser, 2007, etc.). Toutefois, à notre connaissance, aucune étude comparative n'a été réalisée sur le lien entre l'adoption des normes IFRS et les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées, notamment en matière d'emploi et de création de richesse.

Afin de combler ce manque, le présent rapport a pour ambition d'explorer empiriquement cette question. Il vise à tester si le comportement des sociétés qui reportent leurs comptes aux normes IFRS par « obligation » est similaire à celui des groupes qui le font volontairement et ce, pour maintes raisons (Marchal *et al.,* 2007) : lien financier avec un groupe coté, filiale d'un groupe étranger soumis aux normes IFRS, principaux concurrents cotés en bourse, projet d'introduction en bourse, etc. La présente étude cherche alors à répondre à la question suivante : dans quelle mesure l'obligation de reporter les états financiers aux normes IFRS influence-t-elle les décisions en matière d'emploi et de création de richesse des sociétés cotées relativement à celles non cotées ?

Afin d'y répondre, un modèle conceptuel schématisant ce lien est développé et testé moyennant des modèles empiriques estimés en mobilisant deux techniques économétriques de données de panel : les effets fixes et les régressions quantiles sur données de panel. Pour ce faire, moyennant la technique du plus proche voisin, deux échantillons d'entreprises « jumelles » ont été sélectionnés selon leurs caractéristiques structurelles (taille, âge, secteur, rentabilité économique et financière). Les premières sont cotées et ont l'obligation de publier leurs comptes aux normes IFRS. Les secondes sont non cotées et reportent volontairement leurs comptes en suivant les mêmes standards.

Le reste du document est organisé en sept sections. La section I présente un bref historique de l'évolution des normes IFRS en Europe. La section II présente quelques chiffres clés concernant l'adoption des normes IFRS par les groupes français. La section III met en évidence les fondements théoriques du lien entre normes IFRS et décisions managériales des entreprises. Les sections IV et V présentent la méthodologie ainsi que les données mobilisées pour l'analyse. Enfin, les sections VI et VII exposent les principaux résultats, leur discussion ainsi que les potentielles pistes d'amélioration.

CHAPITRE I

L'ADOPTION DES NORMES IFRS EN EUROPE : QUELLE ÉVOLUTION ?

Les normes IFRS destinées en premier lieu à standardiser et à harmoniser la présentation des données comptables au niveau international ont été élaborées par différents comités, notamment l'International Accounting Standards Board (IASB). Ce dernier a deux missions principales : [1] développer et publier des normes internationales d'information financière destinées à la présentation des états financiers ; [2] promouvoir leur adoption et leur généralisation au niveau mondial.

Jusqu'à 2001, ce dernier été dénommé l'International Accounting Standards Committee (IASC). Il a été créé à Londres par les instituts comptables de neuf pays, dont la France, dans le but de définir des principes comptables communs appelés IFRS (les normes comptables élaborées avant le 1er avril 2001 restent intitulées International Accounting Standards (IAS)). Ces normes et les interprétations qui en découlent sont publiées suite à un processus d'élaboration qui inclut une étape indispensable d'exposé-sondage avant leur validation et leur publication. L'historique de l'IASB et des normes IFRS est détaillé dans le Schéma 1. Cette harmonisation comptable au niveau international rendue progressivement possible par l'élaboration des normes IFRS a ainsi permis de fluidifier et de simplifier les échanges entre les pays (Disle et Noël-Lemaître, 2007). Il est toutefois important de noter que depuis quelques années, la comptabilité française évolue progressivement vers les normes IFRS et ce, dans l'ambition d'estomper les disparités avec celles-ci.

Tous ces efforts fournis vers l'harmonisation mondiale des normes comptables devraient permettre la transmission d'une information financière pertinente susceptible d'influencer la prise de décisions des différentes parties prenantes (investisseurs, créanciers, etc.). Pour ce faire, cette dernière doit être fidèle, complète et neutre. Elle doit refléter et donner une image fidèle et compréhensible de la situation économique et financière de l'entreprise. Or, depuis leur entrée en vigueur, ces dernières ont été largement critiquées (Disle et Noël-Lemaître, 2007).

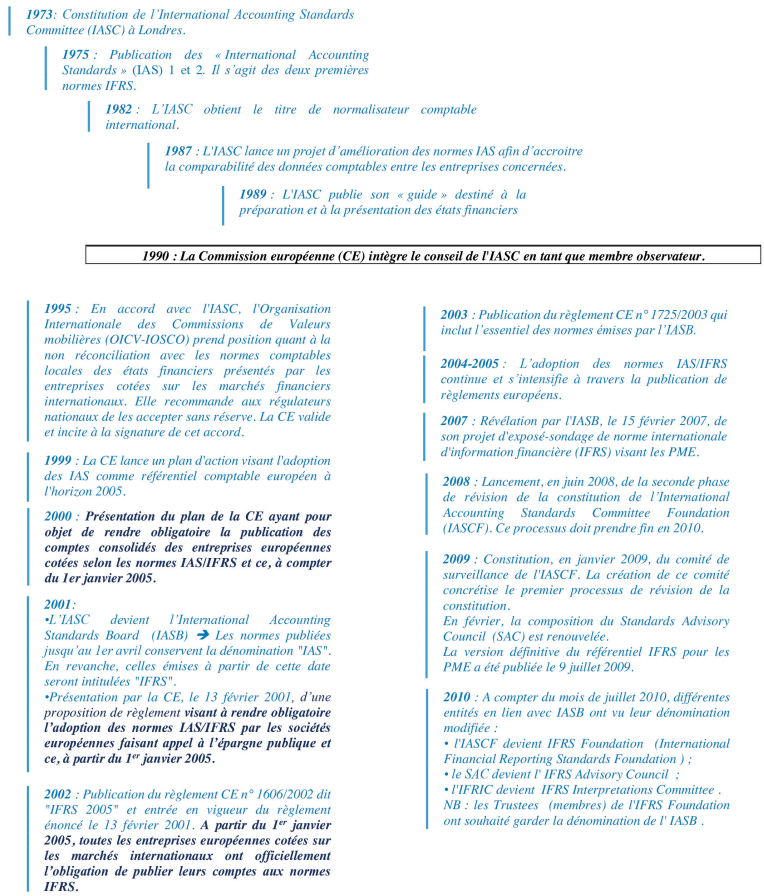
En effet, les IFRS reposent essentiellement sur le principe de la juste valeur ou *fair value* en anglais (norme IFRS 13), considéré comme la « pierre angulaire » de ces normes (Marchal *et al.,* 2007). Cette dernière est définit comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale. ». (Marchal *et al.,* 2007, p. 34) (2). Or, certains travaux mettent en avant les limites de ce principe et soupçonnent une certaine obsolescence des normes IFRS à refléter la réalité économique de l'entreprise (Lenormand *et al.,* 2012).

---

(2) Ce principe comptable de juste valeur est ainsi un des points clés de divergence avec les normes comptables françaises qui reposent sur le coût dit « historique » (le même tout au long de la durée de vie du bien et son existence dans le bilan de l'entreprise). En revanche, afin de reconnaître une variation de valeur (perte ou un gain potentiel) relatif à un bien donné, le principe de la juste valeur implique que la valeur d'un bien peut être différente, entre le moment de son introduction dans le bilan, et celui de sa cession par exemple. Le montant de la juste valeur correspond donc au prix de vente net de ce bien, en déduisant les coûts de la vente. En ce, dans le but de refléter la réalité économique (en non comptable) du patrimoine de l'entreprise.

En outre, les normes IFRS sont fondées sur des principes, plus que sur des règles strictes et claires ce qui implique qu'elles laissent plus de place à l'interprétation et ainsi, à une plus importante liberté aux entreprises. Par conséquent, au lieu d'être un moyen d'harmonisation et de standardisation de la présentation des états financiers des sociétés sur le plan international, ces dernières semblent présenter un biais potentiel dû à une souplesse d'interprétation.

Schéma 1. Historique de l'IASB et évolution des normes IAS/IFRS



De plus, les comités responsables de l'élaboration et de la publication des normes IFRS, dont l'IASB et quelques grands cabinets d'audit, sont régulièrement critiqués pour leur composition et leur manque de contrôle étatique. Par conséquent, à ce stade, « la question n'est plus seulement de savoir si les règles comptables sont correctement appliquées, mais également si ces règles elles-mêmes sont pertinentes. » Véron (2007, p. 93).

CHAPITRE II

L'ADOPTION DES NORMES IFRS EN FRANCE : CADRAGE ET CHIFFRES CLÉS

Les IFRS sont adoptées par plus de 150 juridictions dans le monde : Canada, Australie, Nouvelle-Zélande, Chine, Brésil, Argentine, Mexique, Russie, Japon, etc. (*cf.* Figure 1). Ces dernières concernent généralement les grands groupes internationaux. Néanmoins, depuis 2009, il est conseillé et possible aux PME (Petites et Moyennes Entreprises) de reporter leurs états financiers en normes IFRS si leurs activités sont fortement tournées vers l'international.

Figure 1. Impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées



Source : www.ifrs.org

En Europe, en application du règlement de 2002 (*cf.* Schéma 1), toutes les sociétés cotées domiciliées dans l'un des États membres de l'union européenne sont dans l'obligation de publier leurs comptes consolidés en normes IFRS. Celles ayant uniquement des titres cotés autres que des actions sont également concernées par cette obligation. En revanche, dans certains pays, les sociétés non cotées peuvent, si elles le souhaitent publier leurs états financiers en nomes IFRS.

Ainsi, en France, les entreprises ne faisant pas appel à l'épargne publique (sociétés non cotées) ont la possibilité de reporter leurs comptes consolidés en normes IFRS (3). Ainsi, d'après la Banque de France, 101 groupes français non cotés ont opté pour cette option en 2005 et ce, pour différentes raisons reportées dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1. Principales motivations de l'option pour les IFRS en 2005

Nature	Nombre de groupes
Lien financier avec un groupe coté (mère ou filiale)	60
Filiale d'un groupe étranger soumis aux IFRS	10
Principaux concurrents cotés en bourse	5
Projet d'introduction en bourse	3
Autres motivations	23
Total des groupes non cotés	101

Source : Marchal et al. *(2007).*

D'après ce tableau, environ 60 % de ces groupes ont choisi cette option en raison d'un lien financier avec un groupe coté (mère ou filiale). En comparant, les incidences de l'adoption des normes IFRS sur les groupes cotés et non cotés, Matonti et Luliano (2012) concluent que l'effet est similaire en ce qui concerne les capitaux propres et l'endettement net. En revanche, ceci n'est pas le cas du résultat net pour lequel l'impact est plus important pour les groupes cotés relativement à leurs homologues non cotés. Ces résultats prouvent que face à la transparence exigée par les normes comptables internationales, les groupes ne gèrent pas de la même manière leur résultat comptable selon qu'ils font ou pas appel à l'épargne publique.

(3) Les groupes français non cotés peuvent, s'ils le souhaitent, conserver les règles habituelles françaises relatives aux comptes consolidés (CRC99-02).

CHAPITRE III

NORMES IFRS ET DÉCISIONS MANAGÉRIALES DES ENTREPRISES : CADRE THÉORIQUE ET HYPOTHÈSES

1. ADOPTION DES NORMES IFRS DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES : DÉTERMINANTS ET CONSÉQUENCES

Le choix des normes comptables est une décision cruciale pour les entreprises puisqu'il n'est pas sans conséquences sur le fonctionnement et la politique de financement de celles-ci (Bertrand *et al.*, 2021). En Europe, bien qu'elles n'ont aucune obligation de le faire (Brébisson et Alphonse, 2018), certaines sociétés non cotées font le choix de produire leurs états financiers consolidés aux normes IFRS. Ces dernières sont motivées par les potentielles retombées positives dues à une meilleure transparence comptable vis-à-vis des parties prenantes (Bertrand *et al.*, 2021).

L'essentiel des travaux antérieurs se focalise sur les sociétés cotées afin de tester l'impact de l'adoption obligatoire des normes IFRS sur l'efficacité des marchés financiers (Mantzari *et al.*, 2017). La plupart d'entre eux conclue à leurs effets bénéfiques sur le fonctionnement des marchés (Armstrong *et al.*, 2010 ; Brüggemann *et al.*, 2013 ; De George *et al.*, 2016). En revanche, à notre connaissance, aucune étude n'a tenté de tester leurs effets sur les décisions managériales des sociétés qui reportent volontairement (non cotées) ou obligatoirement (cotées) leurs comptes aux normes IFRS.

Globalement, la littérature empirique reste relativement rare en ce qui concerne les sociétés non cotées (Christensen *et al.*, 2015). Bien que les sociétés non cotées qui adoptent volontairement les normes IFRS ne constituent qu'un faible pourcentage de la population mondiale, il reste toujours intéressant de les étudier. Récemment, la littérature sur l'adoption volontaire des normes IFRS des entreprises non cotées s'est développée autour de la théorie institutionnelle et de l'hégémonie. Ainsi, d'après Mantzari *et al.* (2017), la décision d'adopter les normes IFRS peut être motivée par des pressions coercitives et hégémoniques exercées par des pouvoirs institutionnels en lien avec les intérêts stratégiques des organisations aussi bien sur le plan national qu'international. L'adoption des normes IFRS, notamment dans les sociétés non cotées, est alors principalement due aux pressions exercées par les sociétés mères sur leurs filiales, les exigences légales, ou encore celles relatives à l'accès aux financements externes imposées par les institutions financières. Ceci a été confirmé par Matonti et Luliano (2012) qui concluent que les sociétés italiennes sont plus susceptibles d'adopter les IFRS lorsque la propriété est dispersée, lorsqu'il y a des actionnaires étrangers et quand les entreprises sont plus endettées. Ils constatent également que la probabilité d'adopter volontairement les normes IFRS par les filiales privées augmente lorsque leur société mère se conforme déjà à ces standards. Les travaux existants cherchent notamment à déterminer les avantages et les inconvénients de ce choix ainsi que les raisons qui poussent les firmes non soumises à une obligation de reporter en IFRS à le faire. Dans ce sens Bertrand *et al.* (2021) ont mené une analyse englobant 8 391 sociétés européennes et concluent que l'adoption des normes IFRS a un effet positif sur la politique de financement de ces dernières. Plus particulièrement, les auteurs trouvent que les normes IFRS

peuvent aider les entreprises privées à être plus transparentes vis-à-vis des parties prenantes, et ainsi à améliorer leur accès à la dette à moindre coût.

Ce constat a également été relayé par Kim et Shi (2012), qui stipulent que l'adoption des normes IFRS est associée à la plus grande réduction de la synchronicité lorsque le suivi des analystes est faible et que les institutions sont faibles. Ils concluent ainsi que : [1] Les IFRS améliorent la qualité de l'information émise par l'entreprise sur le marché, [2] le rôle de la réduction de la synchronicité des IFRS est plus prononcé lorsqu'il y a moins d'informations concurrentes provenant des analystes, et [3] l'adoption des IFRS peut contrecarrer la faiblesse des institutions. Ces conclusions ont été remises en cause par Christensen (2012) qui estime que la faible fréquence mondiale de l'adoption volontaire des IFRS est incompatible avec une interprétation causale des grands avantages documentés par Kim et Shi (2012). L'auteur montre ensuite que la variation des avantages nets de l'adoption des IFRS estimée par Kim et Shi ne permet pas de prédire quelles entreprises adopteront volontairement les IFRS. Il propose une interprétation alternative aux résultats de Kim et Shi (2012) selon laquelle les IFRS n'ont que peu ou pas d'effet direct sur l'environnement d'information des entreprises. Essentiellement, une grande partie des adoptants volontaires des IFRS ont mis en œuvre les normes afin de s'inscrire sur de nouveaux segments du marché boursier qui exigeaient contractuellement la conformité aux IFRS. La décision de s'inscrire sur les nouveaux segments a coïncidé avec des changements fondamentaux qui ont amélioré l'environnement de l'information, mais les IFRS n'en étaient pas la cause. Cette interprétation met bien en évidence les prédominances managériales sur les pressions précédemment décrites par Mantzari *et al.* (2017). Autrement dit, l'entreprise optera pour les normes IFRS, même si celles-ci ont un coût à l'entrée et ce, dans le but premier de mettre en exécution une stratégie d'entreprise et dans une moindre mesure d'améliorer sa transparence vis-à-vis des parties prenantes. Par conséquent, la réduction de l'asymétrie d'information permise par la publication des états financiers en normes IFRS n'est qu'un moyen parmi d'autres pour y parvenir. D'ailleurs, cela a été bien documenté dans la littérature existante portant sur l'accès à la dette et sur la politique financière de l'entreprise d'une manière générale (Matonti and Luliano, 2012). Dans l'ensemble, les résultats des travaux empiriques sur l'adoption volontaire des normes IFRS restent mitigés. Bien que certaines études concluent à un effet bénéfique telles que la réduction de l'asymétrie de l'information et de la liquidité des actions (par exemple, Leuz et Verrecchia 2000), d'autres ne plaident pas en faveur d'un effet bénéfique notamment en ce qui concerne la diminution du coût du capital (Daske 2006 ; Daske *et al.* 2013 ; etc.).

2. RÔLE DE L'ADOPTION DES NORMES IFRS DANS LES DÉCISIONS MANAGÉRIALES DES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES

Sur le plan managérial, il y a plusieurs raisons de s'attendre à ce qu'un changement au niveau des normes comptables influence la prise de décision au sein de l'entreprise (De George *et al.*, 2016). Les partisans des IFRS soutiennent qu'imposer à l'échelle mondiale une norme comptable uniforme devrait améliorer la comparabilité des états financiers et permettre aux investisseurs et aux entreprises de prendre de meilleures décisions d'investissement (De George *et al.*, 2016). Autrement dit, une meilleure comparabilité des états financiers diminue les coûts de transaction des investisseurs mondiaux, éliminant ainsi les obstacles à l'investissement étranger (e.g. Covrig *et al.*, 2007).

Nombreux sont les travaux à avoir explorer cette piste. Certains mettent l'accent sur la transparence comme canal de transmission de l'effet des normes comptables sur l'investissement. Ces derniers montrent qu'un accroissement de la qualité des rapports annuels diminue l'asymétrie de l'information entre les *insiders* et les *outsiders*, ce qui à son tour attire des capitaux vers des projets à valeur actuelle nette positive et augmente les opportunités d'investissement en réduisant les rendements requis par les investisseurs (e.g. Raman *et al.*, 2012 ; Goodman *et al.*, 2014 ; etc.). Une meilleure qualité des rapports financiers améliore également l'efficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise et atténue ainsi les excès de gestion, y compris les sous-investissements et les surinvestissements. Les chiffres comptables déclarés sont souvent utilisés dans les clauses restrictives de la dette, de sorte que les modifications apportées aux normes comptables peuvent resserrer ou assouplir la marge des clauses restrictives et affecter les fonds disponibles pour les investissements et d'autres objectifs de l'entreprise (Shroff, 2015). De plus, les nouvelles normes comptables exigent souvent que les gestionnaires recueillent des informations supplémentaires, ce qui peut affecter la prise de décision gestion.

D'autres, considèrent que les effets d'entraînement (ou *spillover effects* en anglais) sont les principaux responsables du lien entre amélioration de la qualité comptable et accroissement de l'investissement dans les entreprises concernées (Badertscher *et al.*, 2013 ; Shroff *et al.*, 2014 ; etc.). À titre d'exemple, Durnev et Mangen (2009) montrent comment les retraitements comptables d'un concurrent transfèrent des informations sur la rentabilité générale des projets d'investissement à d'autres entreprises. Par ailleurs, d'autres études concluent à un effet positif des IFRS sur les rendements d'investissement (Schleicher *et al.*, 2010 ; Biddle *et al.*, 2013 ; etc.). D'autres se sont concentrés sur l'effet des IFRS sur la croissance externe telles que les fusions-acquisitions. Selon, Louis et Urcan (2014), les états financiers jouent un rôle crucial dans la sélection initiale et l'identification des entreprises cibles. Les auteurs soutiennent que les acquéreurs devraient être en mesure de mieux sélectionner les cibles d'autres pays avec des normes comptables comparables, suggérant que l'adoption généralisée des IFRS devrait augmenter les acquisitions transfrontalières. Ils soulignent également que l'utilisation de normes comptables identiques par l'acquéreur et la cible devrait simplifier les intégrations post-acquisition. Ce résultat a été corroboré par Francis *et al.* (2015) qui concluent que le volume des transactions transfrontalières est plus important entre les pays ayant des normes comptables similaires.

Autre que l'investissement et sa rentabilité, les normes IFRS semblent également impacter les autres décisions managériales des entreprises, notamment en matière de rémunération des actionnaires. Ainsi, Hail *et al.* (2014) révèlent que la propension à verser des dividendes diminue d'environ 9 % après l'adoption des IFRS, par rapport à un échantillon de référence d'entreprises non adoptantes. De plus, les auteurs soulignent que l'adoption des IFRS, peut augmenter ou diminuer les versements de dividendes en améliorant le contrôle de gestion et en atténuant les problèmes d'agence.

En revanche, à notre connaissance, aucune étude comparative n'a mesuré l'effet de l'adoption des normes IFRS sur les déterminants des principales décisions de gestion de l'entreprise. Beaucoup de questions restent sans réponses. En améliorant le suivi et l'efficacité des décisions et en réduisant le coût du capital, l'adoption des IFRS a-t-elle augmenté la rentabilité économique des entreprises ? Qu'est-ce qui peut expliquer que les normes comptables dans lesquelles une entreprise publie ses comptes peuvent

influencer ses décisions de gestion ?, etc. Le présent rapport se propose alors de pallier ce manque en se focalisant sur l'effet de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des entreprises françaises (cotées versus non cotées) en matière d'emploi, de rémunération, d'investissement et de création de richesse.

3. NORMES IFRS ET DÉCISIONS MANAGÉRIALES : MODÈLE CONCEPTUEL ET HYPOTHÈSES

Les résultats des travaux cités précédemment nous permettent intuitivement de supposer que l'adoption des normes IFRS implique nécessairement un changement sur le plan managérial qui découle notamment des effets de l'accroissement de la transparence comptable des entreprises qui elle-même implique une baisse du coût des financements et accroît les investissements. En effet, le lien entre coût de financement et investissement a largement été documenté dans la littérature théorique et empirique (Gould, 1986 ; Mussa, 1977 ; Hirsch, 1992 ; Barnett et Sakellaris, 1998 ; Drobetz *et al.*, 2018 ; etc.). L'essentiel des travaux concluent à un effet négatif de ce dernier sur le niveau d'investissement des entreprises.

Ici, à travers un modèle conceptuel (*cf.* Schéma 2), nous tentons d'identifier le potentiel canal de transmission à travers lequel l'adoption des normes IFRS peut impacter les décisions managériales des entreprises cotées et non cotées. L'idée est que l'adoption des normes IFRS n'a pas le même effet sur les entreprises qu'elles soient cotées ou non puisque ce qui les différencie reste l'obligation d'adopter ces normes internationales. Par conséquent, cela conduit à considérer deux groupes de sociétés face aux normes IFRS :

– Les sociétés cotées et « obligées » de se conformer aux normes de transparence comptable qui sont les IFRS puisqu'elles font appel à l'épargne publique.
– Les sociétés non cotées qui le font volontairement soit dans une optique de soumission aux exigences des entreprises mères, ou tout simplement dans une vision de positionnement de niche sur le marché des capitaux qui exige l'adoption des IFRS comme le montre Christensen (2012).

Ce qui nous conduit à supposer que les déterminants des décisions de gestion des deux groupes de sociétés (cotées et non cotées), toutes choses étant égales par ailleurs (taille, secteur, etc.), peuvent être différents. Par conséquent, nous supposons indirectement que la nature des déterminants des décisions de gestion dépend de la nature de la société (cotée ou non cotée).

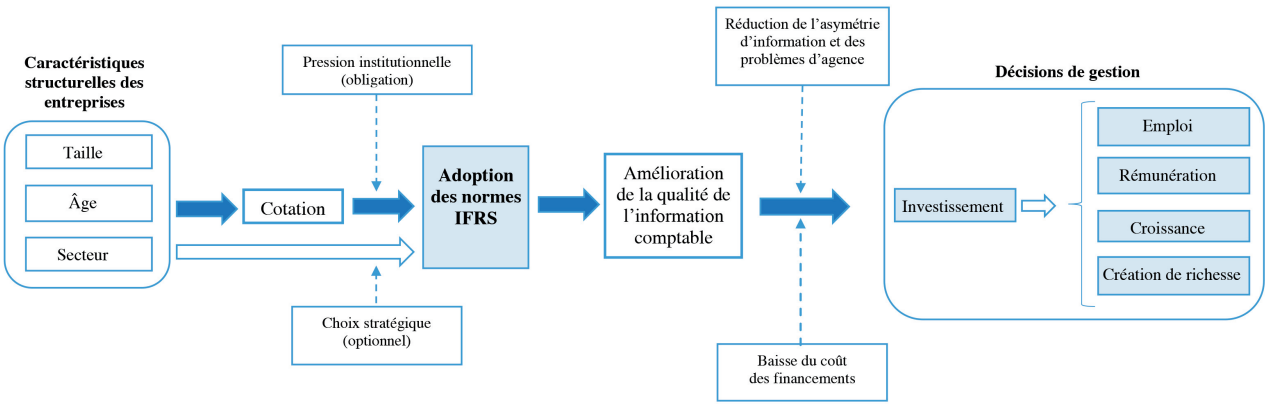
Plus précisément, trois hypothèses seront testées pour valider ou non ces intuitions :

H 1 : la significativité et le signe des déterminants du niveau d'emploi dépendent de la nature de la société (cotée ou non cotée).

H 2 : la significativité et le signe des déterminants du niveau de rémunération, du taux de variation du chiffre d'affaires ainsi que celui de la valeur ajoutée dépendent de la nature de la société (cotée ou non cotée).

H 3 : l'effet du taux d'investissement sur ces quatre variables est positif et significatif pour les sociétés non cotées et négatif, faible ou nul pour celles faisant appel à l'épargne publique.

Schéma 2. Impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées



Source : auteur.

CHAPITRE IV

STRATÉGIE ÉCONOMÉTRIQUE

Dans ce qui suit, nous exposerons les différents modèles empiriques qui seront estimés sur les deux groupes de sociétés (cotées et non cotées) sélectionnés grâce à la technique d'appariement. Ces derniers sont inspirés de la littérature empirique sur le sujet. Les données mobilisées ainsi que la technique d'appariement utilisée seront présentées dans la section suivante.

EMPLOI

Le niveau d'emploi est estimé par une équation logistique ordinale visant à tester la probabilité d'appartenir à une classe de taille donnée compte tenu des caractéristiques propres à la société comme suit :

$$Emploi = P[j \backslash X_{2018}] = \frac{\exp(X_{2010}\beta_j)}{\sum_{h=0}^{5}\exp(X_{2010}\beta_h)} \quad \textbf{(1)}$$

Avec j, la tranche d'effectif (4) ou classe de taille à laquelle l'entreprise appartient en 2018. j est donc définie comme suit :

$$j = \begin{cases} 0\ \textit{Moins de 10 salariés} \\ 1\ \textit{Entre 10 et 19 salariés} \\ 2\ \textit{Entre 20 et 49 salariés} \\ 3\ \textit{Entre 50 et 249 salariés} \\ 4\ \textit{Entre 250 et 5 000 salariés} \\ 5\ \textit{Entre 5 000 salariés et plus} \end{cases}$$

Comme il s'agit d'un modèle *logit ordinal*, nous retenons les entreprises ayant moins de 10 salariés comme groupe de référence, ce qui donne :

$$\begin{cases} P[0 \backslash X_{2018}] = \dfrac{1}{1+\sum_{h=1}^{5}\exp(X_{2010}\beta_h)}, pour\ j = 0 \\ P[j \backslash X_{2018}] = \dfrac{\exp(X_{2010}\beta_j)}{1+\sum_{h=1}^{5}\exp(X_{2010}\beta_h)}, pour\ j = 1,2,3,4,5. \end{cases} \quad \textbf{(2)}$$

X_{2010} étant un vecteur de variables explicatives, à savoir, la cotation, la taille, l'âge, le taux d'investissement (noté Invest), la rentabilité économique (notée ROA) et la rentabilité financière (notée ROE) en début de période (en 2010). Toutes les définitions détaillées des variables sont reportées dans les annexes (*cf.* Tableau 10, Annexe 1).

(4) Les classes de taille ont été définies selon la classification de l'INSEE (Deroyon, 2016).

Le modèle final à estimer se présente donc comme suit :

$$Emploi = Log\left(\frac{P[j\backslash X_{2010}]}{P[0\backslash X_{2010}]}\right) = X_{2010}\beta_j = \beta_{j0} + \beta_{j1}Cotation_{2010-2018} + \beta_{j2}lnCA_{2010} + \beta_{j3}lnAge_{2010} + \beta_{j4}Invest_{2010} + \beta_{j5}ROA_{2010} + \beta_{j6}ROE_{2010} \quad (3)$$

Nous estimons l'équation (3) à l'aide d'un modèle *logit ordinal* dont la structure permet de déterminer l'influence des différentes variables individuelles sur la probabilité d'appartenir à chacune des catégories d'entreprises mentionnées plus haut (j = 0, 1, 2, 3, 4, 5). Par exemple, le coefficient β_{j2} mesure l'influence de la taille de début de période ($lnCA_{2010}$) sur la probabilité d'appartenir à l'une des cinq classe de taille (j = 1, 2, 3 ,4, 5) par rapport à celle qui caractérise les entreprises ayant moins de 10 salariés (j = 0).

Par conséquent, cette équation nous permet de tester la première hypothèse (H1), à savoir l'effet de l'adoption des normes IFRS sur le niveau d'emploi des deux groupes de sociétés.

RÉMUNÉRATION, CROISSANCE ET CRÉATION DE RICHESSE

L'effet de l'adoption des normes IFRS sur le niveau de rémunération (*Rémunération*), le taux de croissance du chiffre d'affaires entre t et t – 1 (*Croissance*), ainsi que le taux de variation de la valeur ajoutée (*Richesse*) est estimé à partir des trois modèles empiriques suivants :

$$Rémunération_{it} = \beta_0 + \beta_1 lnCA_{it-1} + \beta_2 lnAge_{it-1} + \beta_3 Invest_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 ROE_{it-1} + y_t + \vartheta_{it} \quad (4)$$

$$Croissance_{it} = \beta_0 + \beta_1 lnCA_{it-1} + \beta_2 lnAge_{it-1} + \beta_3 Invest_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 ROE_{it-1} + y_t + \vartheta_{it} \quad (5)$$

$$Richesse_{it} = \beta_0 + \beta_1 lnCA_{it-1} + \beta_2 lnAge_{it-1} + \beta_3 Invest_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 ROE_{it-1} + y_t + \vartheta_{it} \quad (6)$$

L'étude comparative est effectuée à l'aide de techniques d'estimation permettant de prendre en compte les effets fixes individuels à savoir, l'économétrie des données de panel. Compte tenu des caractéristiques des échantillons sélectionnés (*cf.* Section V), deux techniques d'estimation ont été retenues pour les équations de rémunération, de croissance du chiffre d'affaires et de création de richesse (mesurée par le taux de variation de la valeur ajoutée) :

– les effets fixes afin de corriger le biais d'endogénéité pouvant provenir de la corrélation des effets fixes individuels avec le terme d'erreur ;

– et les régressions quantiles sur données de panel qui permettent de tenir compte de la distribution atypique des variables sélectionnées pour l'analyse.

CHAPITRE V

DONNÉES ET ÉCHANTILLONAGE

Afin de tester les trois hypothèses exposées précédemment (*cf.* Section III), un appariement a été réalisé sur l'ensemble de l'échantillon afin de sélectionner deux groupes de sociétés (cotées et non cotées) ayant des caractéristiques structurelles similaires.

1. DONNÉES

Les données mobilisées pour l'analyse sont issues de la base de données DIANE, produite par le Bureau Van Dijk. Afin de s'assurer de la comparabilité des données comptables, seules les sociétés cotées (5) et non cotées publiant leurs comptes en normes IFRS sur la période 2010-2018 ont été retenues. Un panel non cylindré a ensuite été constitué en respectant la contrainte de disponibilité des données durant trois années consécutives. Les sociétés ayant moins de trois années consécutives de données renseignées ont donc été éliminées. Ainsi, après traitement et sélection des variables indispensables à l'estimation des modèles empiriques (*cf.* Section IV), l'échantillon final compte, 62 sociétés non cotées et 114 sociétés cotées actives et reportant leurs comptes en normes IFRS sur l'ensemble de la période.

Bien que les échantillons semblent à première vue comparables, les deux groupes d'entreprises ne possèdent pas des caractéristiques initiales totalement similaires. Les disparités notamment en matière de moyenne d'âge et de caractéristiques sectorielles, ont été confirmées par des tests qui ont rejeté l'hypothèse d'égalité des moyennes. Par conséquent, afin de s'assurer de la comparabilité des deux groupes et de minimiser le risque de biais de sélection qui pourrait biaiser les résultats des estimations, un appariement sur score de propension a été effectué en suivant la méthode du plus proche voisin. Les différentes étapes seront détaillées dans la section suivante.

Toutes les entreprises n'ayant pas d'équivalent dans le groupe témoin ont ainsi été automatiquement éliminées de l'échantillon de départ. Le nombre d'entreprises cotées a ainsi été réduit à 88. La distribution des entreprises selon le secteur d'activité et la classe de taille a été reportée dans les Annexes (*cf.* Tableaux 7-9, Annexe 1).

2. CONSTITUTION DES ÉCHANTILLONS

Cette section illustre les différentes étapes de la constitution des échantillons du groupe traité, composé des entreprises cotées, et celui du groupe témoin constitué de celles non cotées. Les analyses sont réalisées à l'aide du logiciel Stata 14.1.

(5) Ayant pour place boursière principale l'Euronext Paris et dont le siège social est localisé en France.

A. Calcul du score de propension

L'attribution des entreprises dans les deux groupes (cotées et non cotées) a été effectuée sur la base du score de propension, connu sous le terme anglais *propensity score,* qui désigne la probabilité d'être exposé à un événement, en fonction d'un ensemble de caractéristiques observables. Ce dernier, initialement développé par Rosenbaum et Rubin (1983), peut être calculé aussi bien par régressions logistiques que par la technique dite des arbres de classification et de régression (Lecocq *et al.,* 2014). La technique la plus communément utilisée dans la littérature empirique à savoir, la régression logistique qui prédit la probabilité d'occurrence du traitement a été retenue pour la suite de l'analyse. Ici, le traitement est la cotation qui comme exposé précédemment, matérialise l'obligation de publier ses comptes aux normes IFRS. Cette étape permet ainsi d'obtenir la régression de la variable dichotomique dépendante, ici l'appartenance au groupe des sociétés cotées, en fonction de leurs caractéristiques individuelles : la taille, l'âge, le secteur et la rentabilité économique et financière. Le score de propension est donc la probabilité d'appartenir au groupe traité (ici celui des sociétés cotées). Sa valeur varie entre 0 et 1.

Deux hypothèses fondamentales régissent ce score (Lecocq *et al.,* 2014). La première est celle d'indépendance conditionnelle à des facteurs observables qui signifie que si nous prenons en compte un nombre important de variables observables matérialisant l'hétérogénéité des individus, il est très difficile de trouver deux sujets (traité et non traité) semblables (Brodaty *et al.,* 2007). Rosenbaum et Rubin (1983) proposent alors de résumer l'ensemble de ces variables de conditionnement dans une seule et unique variable nommée le score de propension. La seconde hypothèse, est celle du support commun, qui garantit que les sociétés de chaque groupe sont suffisamment comparables. Le non-respect de cette contrainte rend impossible la vérification de l'effet causal du traitement, ici du fait d'être cotée et de reporter obligatoirement ses comptes aux normes internationales. Afin de s'affranchir de ce problème, seules les sociétés ayant le même support commun (6) sont retenues pour l'analyse (7).

Ainsi, statistiquement, le score de propension $e(x_i)$ estime, pour chaque entreprise i, la probabilité conditionnelle P d'être cotée z, étant donné ses caractéristiques individuelles durant la période d'étude x_i (8) :

$$e(x_i) = P(z_i = 1/x_i)$$

Avec :

z_i = 1 pour les sociétés cotées sur l'ensemble de la période d'étude 2010-2018.

z_i = 0 pour les sociétés non cotées sur l'ensemble de la période d'étude 2010-2018.

x_i = l'ensemble des caractéristiques observées pour la i[e] entreprise. Afin de tenir compte du fait que les entreprises sont cotées ou non sur l'ensemble de la période, l'ensemble des variables de conditionnement sélectionnées pour le calcul du score de propension ont été calculées à la moyenne.

(6) Qui correspond à la zone commune de la distribution des scores de propension des sociétés cotées et non cotées.
(7) C'est ce qui explique le passage de 114 à 88 sociétés cotées, évoqué dans la section précédente.
(8) Nous avons repris les mêmes termes et notations que Lecocq *et al.* (2014).

L'idée ici est que les entreprises sélectionnées appartiennent exclusivement à l'un des groupes d'entreprises (cotées ou non cotées) qui ont opté pour les normes IFRS tout au long de la période d'étude. Afin de former deux groupes d'entreprises « jumelles », les moyennes des variables d'intérêt ont été retenues pour le calcul de la probabilité d'être cotée. Comme mentionné par Lecocq *et al.* (2014), le choix des variables sélectionnées pour le calcul du score de propension n'est pas si évident puisqu'il existe peu de travaux traitant de ce sujet et que le peu des méthodes proposées ne concluent pas à un consensus (exemple : Caliendo et Kopeinig, 2008). Lecocq *et al.* (2014) préconise ainsi de prendre en considération trois éléments (9) afin de sélectionner les variables à retenir pour le calcul du score de propension à savoir : [1] inclure uniquement les variables ayant un effet aussi bien sur la probabilité d'être cotée que le ou les variable(s) d'intérêt retenues (dans notre cas les indicateurs reflétant les décisions de gestion des sociétés) ; [2] retenir uniquement les variables qui ne sont pas affectées par le fait d'être cotée ; [3] et enfin, utiliser les mêmes sources de données pour les deux groupes d'entreprises. Toutefois, les auteurs insistent sur l'importance de se référer à la littérature théorique et empirique sur le sujet qui doivent guider en grande partie le choix des variables sélectionnées (*cf.* Section III). Ainsi, trois déterminants de la probabilité d'être cotée ont été retenus en suivant les recommandations de Lecocq *et al.* (2014) :

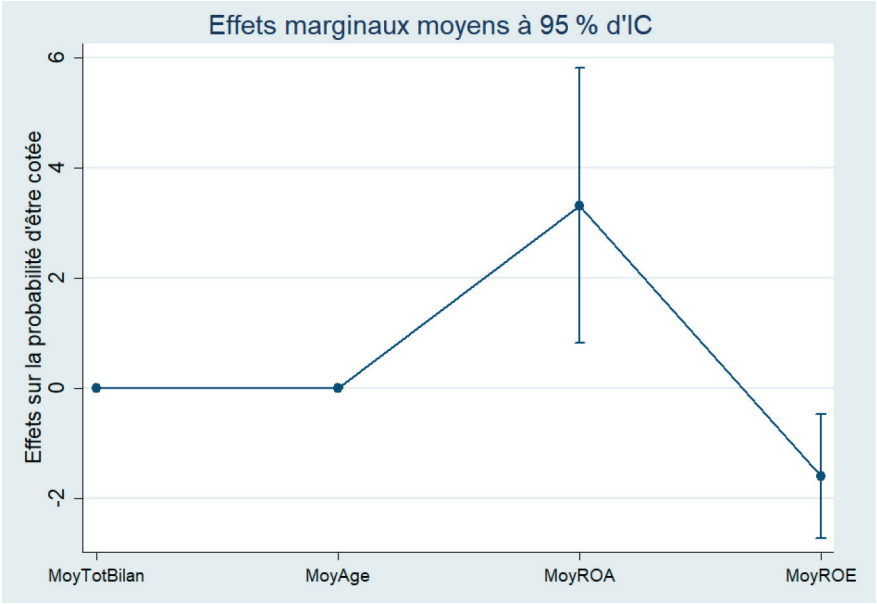
– La taille de l'entreprise approximée par un indicateur communément utilisé dans la littérature empirique (Coad, 2007) à savoir, le total bilan (MoyTotBilan). Il est communément répandu dans la littérature empirique que les plus grandes firmes ont une probabilité plus importante d'être cotée (Harford et Uysal, 2014). Ce résultat découle du fait que les grandes entreprises arrivent mieux à supporter les coûts d'introduction en bourse et de transaction correspondants, qui représente l'un des déterminants majeurs du choix de cotation (Corwin et Harris, 2001). Selon Amihud et Mendelson (1986), lorsque les coûts de transaction sont élevés, les investisseurs exigent des rendements plus élevés, ce qui se traduit par des cours plus faibles (Amihud et Mendelson, 1986).
– L'âge de l'entreprise (MoyAge), mesuré par le nombre d'années d'existence de l'entreprise depuis sa création. D'après la littérature empirique, cette variable est l'un des déterminants majeurs de l'accès à l'appel public à l'épargne (Boubaker et Mezhoud, 2012) et contribue à minimiser le risque d'échec quelques années après l'introduction en bourse (Demers et Joos, 2007).
– La rentabilité économique définie par le résultat d'exploitation sur le total bilan (MoyROA) et la rentabilité financière (ou des capitaux propres) calculée en divisant le résultat net par le total des capitaux propres (MoyROE). Selon Boubaker et Mezhoud (2012), ces deux indicateurs de performance ont influencé positivement la décision d'introduction en bourse de 150 entreprises françaises entre 2005 et 2010.
– Le secteur d'activité de l'entreprise qui semble jouer un rôle important dans le processus de cotation (Ducros, 2018). La distribution des entreprises de l'échantillon selon la NAF, Rév. 2 est disponible dans les Annexes (*cf.* Tableaux 7 et 8, Annexe 1). Des indicatrices sectorielles ont ainsi été introduites dans le modèle.

(9) Que nous avons adaptés à notre cadre d'analyse.

Les tests de comparaison des moyennes réalisés sur ces variables ont confirmé uniquement les disparités en matière d'âge et de caractéristiques sectorielles. Bien que les tests réalisés sur les autres variables ont rejeté l'hypothèse de différence des moyennes, celles-ci ont été incluses dans l'estimation logistique du score de propension et ce, pour la simple raison qu'il s'agit de variables structurelles qui sont essentielles au processus de cotation des sociétés comme démontré plus haut. Le score de propension est estimé avec la commande *pscore* du logiciel Stata 14.1 (Becker et Ichino, 2002).

En dépit du fait qu'il n'existe pas de différences significatrices au niveau des moyennes, les résultats de la régression logistique binaire (*cf.* Figure 2) montrent que la probabilité d'appartenir au groupe des sociétés cotées dépend positivement de l'âge et de la rentabilité économique et, négativement de la rentabilité financière. Le secteur d'activité semble également impacter la probabilité d'être cotée. C'est le cas notamment du secteur Information et communication (Section J, NAF Rév. 2). D'après les résultats des estimations, appartenir à ce secteur réduit la probabilité d'être cotée de 0,41 point de pourcentage.

Figure 2. Résultats de la régression logistique binaire



Note : les effets marginaux mesurent l'influence des variables d'intérêt sur la probabilité d'être cotée (Cotée). IC : Intervalle de Confiance. Nombre d'observations total = 150, avec 88 entreprises cotées et 62 non cotées. Dans ce modèle, le R^2 de Nagelkerke explique à hauteur de 20,71 % la variance de la variable dépendante.
Lecture : une variation positive de la rentabilité économique (MoyROA) augmente de 3,31 points de pourcentage la probabilité d'appartenir au groupe « traité » (sociétés cotées). En revanche, une variation positive de la rentabilité financière (MoyROE) diminue de 1,59 points de pourcentage la probabilité d'appartenir au groupe « traité ». L'âge ne semble affecter d'une manière significative cette problématique. L'effet marginal moyen qui lui est associé est très proche de zéro.

D'après Lecocq *et al.* (2014), deux éléments permettent de garantir la qualité du score : l'équilibre du score et l'étendue de la zone de support commun. D'après les résultats obtenus, cette dernière est relativement étendue. Ce qui signifie que les deux groupes de sociétés (cotées et non cotées) sont bien comparables. Elle est comprise entre 0,20936054 et 1. Il n'y a donc pas de contrefactuels (entreprises du groupe opposé) ayant un score de propension identique en dehors de cette zone délimitée. Le score de propension a été estimé pour toutes les entreprises, soit 150 au total, mais celles ne figurant pas dans la zone de support commun sont exclues des analyses (14 entreprises non cotées) pour un total de 136 entreprises avant appariement. Le score de propension semble être équilibré puisque les scores de propension des entreprises des deux groupes sont comparables et ce, pour chaque variable introduite dans le modèle et pour chaque strate.

Tableau 2. Répartition des sociétés selon leur nature et le support commun

	Support commun		
Cotée	Non	Oui	**Total**
Non	14	48	62
Oui	0	88	88
Total	14	**136**	150

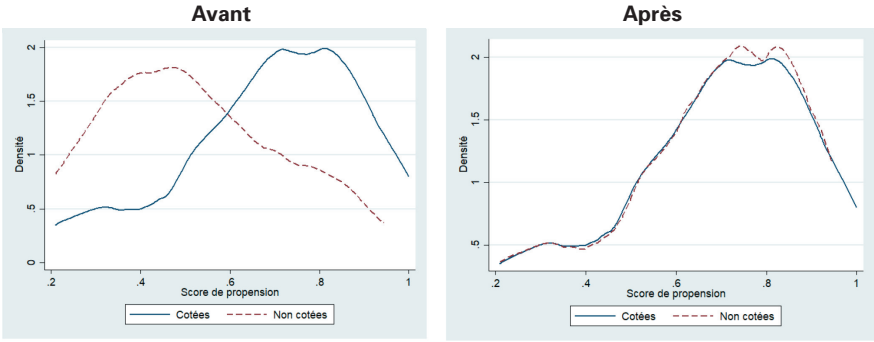
B. Appariement et constitution des échantillons

Dans notre cas, l'objectif de l'appariement sur score de propension, communément appelé *propensity score matching* ou PSM en anglais, est de construire un groupe de sociétés non cotées comparable (selon les caractéristiques retenues lors du calcul du score) au groupe des groupes cotés et ce, tout en contrôlant le biais de sélection (Lecocq *et al.,* 2014). Parmi les différents estimateurs d'appariement existants, nous avons opté pour celui le plus communément utilisé à savoir, le plus proche voisin avec remise. Cette technique consiste à apparier un participant du groupe traité (sociétés cotées) avec un participant du groupe témoin (sociétés cotées) sur la base du plus proche score de propension. L'appariement peut être réalisé avec ou sans remise où les individus peuvent être utilisés plus d'une fois. En respectant l'ensemble de ces contraintes, nous avons dû restreindre notre échantillon final et passer de 176 à 136 entreprises au total (88 cotés et 84 non cotées). L'appariement par la technique du plus proche voisin (limité à 1) avec remise, nous a conduit à un total de 176 observations (88 cotées et 88 non cotées).

La Figure 3 présente la distribution du score de propension pour les deux groupes d'entreprises avant et après l'appariement. Avant l'appariement (graph. de gauche), l'essentiel des entreprises non cotées (groupe témoin) présentent un score de propension inférieur à 0,6. À l'inverse, les sociétés cotées (groupe traité) ont majoritairement un score de propension supérieur à 0,6. En suivant la définition d'un score de propension selon laquelle il mesure la probabilité d'appartenir au groupe traité, les entreprises ayant une valeur proche de 1 ont plus de chance d'appartenir au groupe des sociétés cotées. La Figure 3 de gauche présage donc la présence d'un potentiel biais de sélection. En

effet, avant appariement, le nombre des entreprises cotées ayant un score de propension élevé est nettement plus important que celui des groupes non cotés. Tandis que les entreprises du groupe témoin sont plus nombreuses à avoir un score de propension faible. En revanche, sur la figure de droite qui présente la distribution du score de propension après l'appariement, la répartition est presque identique. Ce résultat montre clairement que l'appariement a rendu les entreprises des deux groupes (témoin et traité) comparables.

Figure 3. Résultat de la procédure d'appariement par plus proche voisin avec remise



Source : calculs de l'auteur.

Afin de vérifier que l'appariement a considérablement diminué les biais constatés auparavant, la qualité de l'appariement a été évaluée moyennant des tests de comparaison des moyennes et de réduction du biais. Il suffit de comparer les moyennes des variables sélectionnées des deux groupes de sociétés (témoin et traité) avant et après le *matching* pour s'assurer que les différences qui étaient significatives avant l'appariement ne le sont plus.

Tableau 3. Tests de la réduction des biais

Variable	Appariement	Moyenne		Réduction du biais (en %)		T test	
		Sociétés cotées	Sociétés non cotées	Biais	|Biais|	t	p > |t|
MoyTotBilan	Non	3,2e + 06	3,3e + 06	– 0,6	–	– 0,03	0,973
	Oui	3,2e + 06	3,1e + 06	1,0	– 74,1	0,07	0,941
MoyAge	Non	35,915	31,236	25,9	–	1,45	0,149
	Oui	35,915	40,773	– 26,8	– 3,8	– 1,85	0,066
MoyROA	Non	.0532	.04463	18,5	–	0,98	0,330
	Oui	.0532	.04717	13,1	29,6	0,79	0,430
MoyROE	Non	– .01257	.06997	– 20,4	–	– 1,00	0,317
	Oui	– .01257	.03888	– 12,7	37,7	– 0,84	0,403

Le Tableau 3 présente les résultats issus de la commande *pstest* du logiciel Stata 14.1. À l'exception de quelques indicatrices sectorielles, les différences avant et après appariement ne sont pas significatives pour l'essentiel des variables de structure. Toutefois, compte tenu des résultats significatifs de la régression logistique (*cf.* Figure 2) et de la distribution satisfaisante du score de propension après appariement (*cf.* Figure 3), nous décidons de retenir le résultat de l'appariement par plus proche voisin sur score de propension pour la suite de l'analyse. Ce choix sera réconforté par les résultats présentés dans les sections suivantes.

CHAPITRE VI

ANALYSE COMPARATIVE DE L'IMPACT DE L'ADOPTION DES NORMES IFRS SUR LES DÉCISIONS DE GESTION DES SOCIÉTÉS COTÉES ET NON COTÉES : PRINCIPAUX RÉSULTATS

En faisant l'hypothèse que l'effet des IFRS sur les décisions de gestion en matière d'emploi, de rémunération et de création de richesse, passe par les opportunités d'investissement permises par le reporting en IFRS (*cf.* Section III), nous faisons indirectement l'hypothèse que ce dernier dépend de la nature de la société (cotée ou non cotée). En effet, nos intuitions issues des conclusions des travaux théoriques et empiriques existants (*cf.* Section III) nous ont conduit à émettre l'hypothèse que les normes IFRS constituent un moyen permettant de mieux saisir les opportunités de croissance grâce à une meilleure transparence des données comptables (Nurunnabi, 2016). Par conséquent, deux groupes d'entreprises « jumelles » ont été constitués moyennant un appariement par la technique du plus proche voisin : les sociétés cotées et non cotées qui reportent leurs comptes aux normes IFRS (*cf.* Section V). L'idée est que les premières le font par obligation tandis que les secondes le font dans une optique de recherche d'opportunités de croissance. Par conséquent, dans ce qui suit les résultats obtenus seront interprétés en mettant en évidence ce potentiel canal de transmission (*cf.* Section III).

1. EMPLOI

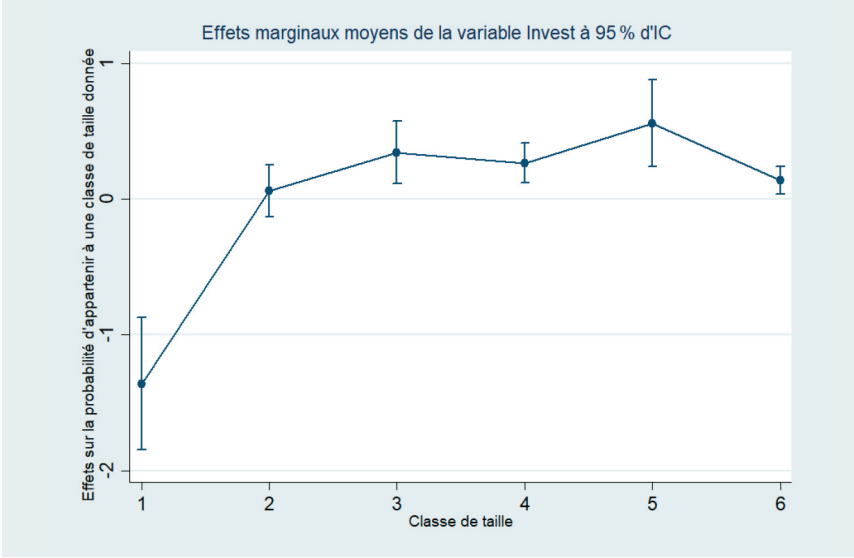
Afin de tester les effets des normes IFRS sur le niveau d'emploi, nous avons fait l'hypothèse que les sociétés qui reportent volontairement leurs comptes aux normes IFRS le faisaient dans le but de se développer et/ou suivre généralement les recommandations de la société mère dans ce sens. Ainsi, ces sociétés sont dans une optique de croissance et les normes IFRS ne sont donc qu'un moyen pour mener à bien leur projet et saisir les opportunités de croissance à travers notamment, l'investissement productif suite à la baisse du coût de la dette à laquelle elles peuvent prétendre en se montrant « plus transparentes » d'un point de vue comptable. Autrement dit, nous faisons l'hypothèse que ce n'est pas le passage aux normes IFRS qui influence les décisions de gestion de l'entreprise mais plutôt la stratégie de croissance suivie par celle-ci. Le signe et la significativité du coefficient estimé associé au taux d'investissement nous permettra donc de valider ou de rejeter cette hypothèse (H1). Pour ce faire, nous avons estimé un modèle *logit ordinal* en introduisant une variable d'interaction entre la cotation et le taux d'investissement et ce, afin de mesurer un taux d'investissement net de l'effet de la cotation.

D'après les résultats des estimations (*cf.* Tableau 12, Annexe 2), l'appel à l'épargne publique diminue la probabilité d'appartenir aux deux premières classes de taille (les entreprises employant moins de 10 salariés et celles ayant entre 10 et 19 salariés) de

respectivement 24,4 et 3,22 points de pourcentage. En revanche, il augmente celles de faire partie des trois dernières classes de taille (les entreprises employant entre 20 et 29, entre 50 et 250, entre 250 et 4 999 et 5 000 salariés et plus) respectivement de 4,64, 17,7 et 3,56 points de pourcentage. Ainsi, dans l'ensemble, le fait d'être cotée et donc être dans l'obligation de publier ses comptes en IFRS, augmente la probabilité d'avoir une taille plus importante. Ceci peut s'expliquer par le fait que les sociétés cotées ont beaucoup moins de mal à croître compte tenu de leur accès facile notamment aux sources de financement, ce qui leur permet d'atteindre plus facilement la taille critique souhaitée.

La Figure 4 présente les effets marginaux moyens de la variable d'interaction entre la cotation et le taux d'investissement sur la probabilité d'appartenir aux six classes de taille présentées précédemment. D'après cette dernière, pour les sociétés non cotées, le taux d'investissement semble avoir un effet négatif sur la probabilité d'employer moins de 10 salariés et positif sur celles d'appartenir aux quatre dernières classes de taille à savoir, aux groupes des sociétés employant 20 salariés et plus. Ainsi, un accroissement d'un point de ce dernier semble augmenter la probabilité d'appartenir aux groupes des sociétés employant entre 50 et 4 999 salariés. Or, cette même augmentation baisse la probabilité d'appartenir au groupe des microentreprises (moins de 10 salariés). En revanche, les effets marginaux de la même variable s'avèrent statistiquement non significatifs pour les sociétés cotées et ce, quelle que soit la classe de taille retenue.

Figure 4. Effets marginaux moyens du taux d'investissement *(Invest)* sur la probabilité d'appartenir à une classe de taille donnée *(Emploi)* pour les sociétés non cotées



Nombre d'observations moyenne sur la période.

Note : les effets marginaux mesurent l'influence de la cotation sur la probabilité d'appartenir à une classe de taille donnée (Emploi) en tout point de la distribution de la variable d'intérêt. IC : Intervalle de Confiance.

Par conséquent, ces résultats confirment bien nos hypothèses H1 et H3 (*cf.* Section III). Ainsi, ce qui agit sur le niveau d'emploi n'est pas le fait de reporter ses comptes en normes IFRS, qui restent un moyen et non pas une finalité, mais plutôt l'objectif final de cette démarche. Ceci corrobore également les résultats des travaux empiriques qui montrent que l'adoption des normes IFRS par les sociétés non cotées est guidée par la saisie des potentielles opportunités de croissance qui nécessite une certaine transparence des informations comptables assurée par ces normes (*cf.* Section III). Les plus documentées sont l'accès aux marchés de capitaux et donc être cotée, l'accès plus facile aux financements et donc à l'investissement ou encore pour les intérêts liés au fonctionnement de la maison-mère.

2. RÉMUNÉRATION

Les résultats des estimations du modèle de rémunération (*cf.* Tableaux 13 et 14, Annexe 2) estimé séparément sur les deux groupes de sociétés sont résumés dans le Tableau 4 ci-dessous.

Tableau 4. Récapitulatif des résultats des estimations de l'équation du taux de rémunération

Variables (a)	Sociétés non cotées	Sociétés cotées
Taille	+	–
Âge	+	–
Taux d'investissement	+	–
Rentabilité économique	–	– (b)
Rentabilité financière	+ (c)	ø

(a) Toutes les variables sont retardées d'une période.
(b) Seulement en p. 50 et p. 75.
(c) Seulement en p. 10 et p. 90.

A priori, ces derniers mettent en évidence les différences en matière de signe et de significativité des coefficients associés aux déterminants du niveau de rémunération des deux groupes de sociétés et, confirment ainsi bien nos hypothèses 2 et 3 (*cf.* H2 et H3). Toutefois, avant de discuter ces résultats, il est nécessaire de rappeler que les deux groupes d'entreprises ont en moyenne les mêmes caractéristiques structurelles à savoir, la taille, l'âge, le secteur d'activité et la rentabilité économique et financière. Il s'agit par conséquent de deux groupes d'entreprises « jumelles ».

Les résultats obtenus montrent que les variables de structure à savoir, la taille et l'âge, semblent avoir des signes différents selon la nature de la société (cotée ou non cotée). Ces variables semblent avoir un effet négatif sur le niveau de rémunération des sociétés cotées et l'effet inverse sur celui de leurs jumelles non cotées. Par conséquent, les jeunes

et petites entreprises cotées sont celles dont le niveau de rémunération, mesuré par la part de la rémunération du personnel dans la valeur ajoutée, est le plus élevé. En revanche, pour les sociétés non cotées, ce sont celles les plus grandes et âgées qui proposent un meilleur niveau de rémunération.

En effet, il est communément considéré que les grandes entreprises embauchent des employés avec relativement plus de compétences inobservables que leurs semblables de moyenne et petite taille (Morissette, 1993). Les salaires et les avantages relativement plus importants qu'elles proposent leur permettent d'attirer les employés les plus qualifiés qui leur procurent un certain avantage compétitif, notamment sur le plan international (Garsaa et Levratto, 2019). Toutefois, ici il s'agit d'entreprises jumelles qui ont en moyenne la même taille durant la période d'étude ce qui nous empêche d'interpréter la différence de signe dans les deux échantillons de sociétés en s'inspirant de cette littérature empirique. Il s'agit plutôt d'interpréter ce résultat par rapport à l'obligation de publier ses comptes en IFRS.

Nous avons en effet supposé dans notre modèle conceptuel (*cf.* Section III) que les firmes qui publient leurs comptes annuels volontairement en normes IFRS le faisaient dans une optique de recherche de nouvelles opportunités tels qu'une croissance externe et/ou un accès à une niche de marché, notamment sur le plan international. Ainsi, les normes IFRS représentent un moyen d'améliorer la transparence de ces entreprises et donc, à rassurer les différentes parties prenantes dont les futures investisseurs et/ou créanciers. De ce fait, pour les sociétés non cotées, il est possible de considérer que le signe positif des variables structurelles (taille et âge) est dû au fait que ces entreprises, quels que soient leur taille ou leur âge se sont lancé dans une optique de croissance et n'ont donc pas atteint la taille critique souhaitée. Par conséquent, plus elles auront de l'expérience (donc âgées) et une taille qui leur permette d'investir et de se lancer à la conquête de nouvelles niches de marchés, plus elles essayeront d'améliorer le niveau de rémunération afin d'améliorer leur compétitivité en attirant de nouvelles compétences nécessaires à leur développement.

Ce qui ne semble pas être le cas des sociétés cotées pour qui les coefficients associés à ces deux variables sont négatifs. Ces dernières reportent obligatoirement leurs comptes en IFRS et ne sont pas dans une démarche volontaire. Ainsi, ce signe négatif peut être interprété comme un « freinage » dû à une certaine stagnation des opportunités de croissance suite à l'atteinte de la taille critique souhaitée. De plus, cet effet négatif dépend positivement du niveau conditionnel de la part de la rémunération du personnel dans la VA. Il est ainsi plus important chez les sociétés pour lesquelles le ratio est le plus élevé (au niveau du 90^{e} percentile), ce qui pourrait corroborer cette interprétation. Ainsi, pour ces entreprises, plus elles atteignent le niveau d'expérience (mesuré par la variable âge) et la taille critique souhaités, plus elles auront tendance à stagner et à ne plus accroître la part de la VA dédiée au facteur travail.

Les résultats relatifs au taux d'investissement ne peuvent que valider et corroborer cette interprétation. En effet, il est bien clair que les sociétés non cotées à la recherche de nouvelles opportunités de croissance et donc d'accroissement de visibilité reflètent leurs efforts d'investissement sur leur taux de rémunération, d'où le signe positif. En revanche, c'est tout l'inverse pour les sociétés cotées pour lesquelles, encore une fois, le signe est négatif. Il y a ici une sorte de dilemme en matière de valeur ajoutée entre

l'investissement en actif économique et l'investissement en capital humain (*cf.* rémunération et satisfaction financière des salariés).

La rentabilité économique semble négativement impacter la rémunération et ce, pour les deux groupes de sociétés. Ce signe peut être expliqué par le dilemme entre la rentabilité d'exploitation et la rémunération, qui représente l'un des postes les plus importants des charges d'exploitation des entreprises (Sakellaris, 2004 ; Fairise et Glachant, 2019). En effet, « La capacité d'ajustement de la masse salariale aux variations des revenus détermine la capacité de l'entreprise à préserver sa rentabilité, voire sa survie. Pour cette raison, l'employeur va s'efforcer d'ajuster les coûts salariaux aux variations de son activité. Les entreprises cherchent à se construire des capacités de flexibilité de la masse salariale. Une solution spontanément avancée consiste à recruter et à se séparer de salariés en fonction des besoins de l'activité dans une logique de flexibilité externe des ressources humaines. » (Ferrary, 2014, p. 238). En revanche, la rentabilité financière (Résultat/Capitaux propres) qui mesure la rémunération des associés/actionnaires, impacte positivement le taux de rémunération des entreprises non cotées et est non statistiquement significative pour leurs jumelles cotées. Par conséquent, la rémunération du facteur travail est privilégiée par rapport à la rémunération des actionnaires uniquement durant les phases de croissance (Héritier et Maurice, 2010). Il s'agit ainsi d'une stratégie de motivation adoptée essentiellement par celles dont le niveau de rémunération est le plus bas (situées sur l'extrême gauche de la distribution conditionnelle, au niveau du 10^{e} percentile).

3. CROISSANCE

Les résultats des estimations du modèle de croissance (*cf.* Tableaux 15 et 16, Annexe 2) confirment bien notre H2 à savoir, les sociétés cotées et non cotées ne sont pas égales face aux normes IFRS. Les premières sont dans l'obligation de le faire tandis que les secondes les utilisent comme un moyen nécessaire et indispensable à l'accès au marché international de consommation ou de capitaux. En effet, les résultats résumés dans le Tableau 5 montrent bien un effet négatif de la taille sur le taux de variation du CA des sociétés cotées alors que ce dernier est positif pour leurs jumelles non cotées. Pour les premières, plus la taille est importante, moins elles vont croître, ce qui représente un résultat classique et attendu des modèles de croissance selon lequel les entreprises de petite taille croissent pour vite que les autres, notamment en raison des nombreuses opportunités de croissance auxquelles elles font face (Coad, 2007). En revanche, pour les secondes, plus la taille est importante, plus elles croissent. Sachant que les entreprises des deux groupes ont en moyenne la même taille sur la période, ce signe positif peut donc être dû à la stratégie de croissance suivie par les entreprises qui n'ont pas encore atteint la taille critique souhaitée (Hall, 1965 ; Cabral et Mata, 2003 ; Babirye *et al.,* 2014 ; etc.). En effet, comme noté par Stenholm et Toivonen (2009), la croissance est le résultat de la combinaison des caractéristiques de l'entreprise, de sa volonté de croître, ainsi que de sa capacité à saisir les opportunités qui s'offrent à elle (Cucculelli and Ermini, 2012). Pour résumer, celles qui sont déjà cotées et reportent leurs comptes en IFRS croissent tant qu'elles ont l'opportunité de le faire, mais plus elles atteignent leur taille optimale souhaitée, plus leur croissance freine. Cependant, leurs jumelles non

cotées qui reportent volontairement leurs comptes en IFRS, ont tendance à croître. Plus leur taille leur permette, plus elles sont en mesure de saisir les opportunités de croissance et croître. Pour ces entreprises, le *reporting* en normes IFRS ne représente donc qu'à moyen pour y parvenir.

Tableau 5. Récapitulatif des résultats des estimations du modèle de croissance du CA

Variables (a)	Sociétés non cotées	Sociétés cotées
Taille	+	–
Âge	+	–
Taux d'investissement	+	ø
Rentabilité économique	–	ø
Rentabilité financière	+ (b)	ø

(a) Toutes les variables sont retardées d'une période.
(b) Sauf en p. 75.

Idem, pour la variable âge dont le coefficient associé est négatif pour les sociétés cotées et positif pour les sociétés non cotées. Dans la littérature empirique sur la croissance de la firme, l'âge a généralement un effet négatif sur la trajectoire de croissance (Yasuda, 2007 ; Navaretti *et al.*, 2014 ; etc.) puisque la théorie d'innovation et de croissance de Jovanovic (1982) stipule que les jeunes firmes croissent plus vite que les plus âgées en raison de l'accumulation de la connaissance sur le marché qui ralentit la croissance générale contrairement aux phases de croissance liées à l'innovation. Il peut cependant avoir un effet positif de l'âge sur la croissance (Shanmugam et Bhaduri, 2002 ; Serrasquiero *et al.*, 2010 ; Reichstein *et al.* 2010 ; etc.) et dans ce cas, il traduit une certaine maturité de l'entreprise à travers le processus d'apprentissage de *learning by doing*. Ce qui est le cas des entreprises non cotées (dont la moyenne de taille et d'âge est comparable au groupe des sociétés cotées) puisqu'elles se lancent en quête de nouvelles opportunités une fois que tous les éléments de réussite sont réunis.

Ainsi, ces résultats ne peuvent que confirmer l'hypothèse d'une stratégie de recherche d'opportunités de croissance des sociétés qui reportent volontairement leurs comptes annuels aux normes IFRS (H2 et H3). La non-significativité des coefficients des autres variables explicatives du modèle (investissement et rentabilité) pour les sociétés cotées valide davantage cette hypothèse. En effet, cette non-significativité montre que la croissance de ces dernières n'est pas conditionnée par un certain niveau de rentabilité ou d'investissement contrairement à leurs jumelles non cotées. Pour les sociétés qui reportent volontairement leurs comptes en IFRS, la croissance du CA dépend positivement du taux d'investissement et de la rentabilité des capitaux propres et négativement de la rentabilité du capital productif. Puisqu'elle mesure l'efficacité du système productif d'une entreprise (Banque de France, 2018) (10), le signe négatif associé à la rentabilité

(10) https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/819275_bdf225-3_activite_pme_vf.pdf.

économique (ROA) qui n'est pas commun dans la littérature empirique (Anton, 2016), peut être interprété comme suit : plus l'entreprise atteint l'efficacité économique souhaitée moins elle cherchera à croître afin de ne pas la mettre en péril. En effet, il est commun d'interpréter l'amélioration de la rentabilité économique des entreprises françaises par la réalisation de gains de productivité (Delaveau et du Tertre, 2008). En revanche, le signe positif de la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires ainsi que le taux d'investissement peut être expliquer par le fait que les investissements ainsi que le résultat global de l'entreprise qui donne une idée sur sa capacité d'autofinancement, conditionnent la croissance du CA des entreprises non cotées en quête de nouvelles niches de marchés.

4. CRÉATION DE RICHESSE

Les résultats issus de l'estimation du modèle de création de richesse (*cf.* Tableaux 17 et 18, Annexe 2) corroborent davantage ceux obtenus précédemment. Avant d'interpréter ces résultats, il est important de définir le taux de variation de la valeur ajoutée qui peut aussi bien être positif que négatif. Il traduit en effet la baisse ou la hausse du niveau de création de richesse de l'entreprise.

Tableau 6. Récapitulatif des résultats des estimations du modèle de croissance de la VA

Variables (a)	Sociétés non cotées	Sociétés cotées
Taille	–	–
Âge	+	–
Taux d'investissement	+	– (b)
Rentabilité économique	–	ø
Rentabilité financière	+	ø

(a) Toutes les variables sont retardées d'une période.
(b) Seulement en p. 10 et avec 10 % de risque d'erreur. Compte tenu de la petite taille de nos échantillons, nous n'interprétons pas les coefficients estimés avec un risque d'erreur supérieur à 5 %.

D'après les résultats obtenus, résumés dans le Tableau 6 ci-dessus, la taille et l'âge impactent négativement la variation de la valeur ajoutée des sociétés cotées. Tous deux semblent freiner la création de richesse de ces entreprises. Ce résultat confirme encore une fois nos deux dernières hypothèses (H2 et H3). En effet, une fois que l'âge et la taille critique sont atteints, l'entreprise freine la cadence en matière de création de richesse dû justement à un manque d'innovation et à une saturation du marché (Jovanovic, 1982). Ceci est également le cas des sociétés non cotées uniquement en ce qui concerne la variable taille dont le coefficient présentait un signe positif dans l'équation de croissance de CA. Ce qui implique que ces entreprises sont en recherche de croissance des ventes afin d'atteindre la taille souhaitée mais pas forcément un accroissement de la valeur

ajoutée qui nécessite des investissements beaucoup plus lourds notamment en matière d'innovation. En revanche, comme pour le modèle de croissance et contrairement à leurs jumelles cotées, l'âge semble positivement impacter le taux de variation de la VA de sociétés non cotées. Ce résultat peut se traduire par le fait qu'une expérience plus importante et une connaissance plus approfondie du marché sont indispensables pour se lancer sur des marchés à plus forte valeur ajoutée. Idem, en ce qui concerne l'investissement et la rentabilité, les signes sont les mêmes que ceux du modèle de croissance des ventes. Ainsi, la recherche de croissance est également accompagnée par une amélioration de la richesse créée.

CHAPITRE VII

DISCUSSION ET PISTES D'AMÉLIORATION

1. DISCUSSION

Comme démontré par Marchal *et al.* (2007) (11), sur les 101 groupes français qui reportent volontairement leurs comptes aux normes IFRS en 2005, 60 d'entre eux le font en raison du lien financier avec un groupe coté (mère ou filiale). Ces chiffres confirment bien les résultats des travaux empiriques sur le sujet (*cf.* Section III). Autrement dit, compte tenu de ces éléments, la publication volontaire des comptes comptables aux normes IFRS est tout sauf le fruit d'un simple hasard ou d'un comportement irrationnel de la part de ces sociétés. À ce stade, il est judicieux de rappeler que le passage aux normes IFRS peut parfois être très coûteux pour les entreprises, ce qui explique que ce ne sont pas les entreprises les moins performantes/rentables qui le font volontairement. Cela justifie également cette auto-sélection au départ liée à ce coût d'entrée dans le groupe des entreprises reportant leurs comptes aux normes IFRS. Ainsi, ce pas vers la transparence comptable qui vise à réduire l'asymétrie d'information vis-à-vis des parties prenantes, est indéniablement guidé par une stratégie d'entreprise dont l'exécution est facilitée par le passage aux normes comptables internationales.

Au regard de l'ensemble de ces éléments, nous avons pu supposer que les sociétés qui se lancent dans cette démarche, sont dans une optique de croissance et ainsi à la recherche d'une taille et d'un niveau de rentabilité critiques. Ceci explique en effet le focus réalisé sur le taux d'investissement dans l'interprétation des résultats puisque ce dernier véhicule justement cet effet de recherche de croissance *via* l'accès plus facile aux sources de financement (*cf.* Schéma 2, Section III). L'analyse empirique conduite dans ce rapport a tenté de tester ces hypothèses à travers une analyse comparative des sociétés cotées et non cotées publiant leurs comptes aux normes IFRS. Globalement, d'un point de vue managérial, les résultats obtenus sous endentent que : [1] tant que l'entreprise le décide et le souhaite et qu'il y a des parts de marchés à conquérir, l'emploi devient une variante importante pour y parvenir et la question de la « charge » supplémentaire de ne se pose pas ; [2] la rémunération augmente uniquement dans le cadre d'une optique de croissance par le biais du retour d'investissement et au détriment de la rémunération des associés. Ainsi, dans ce contexte de croissance et de développement, l'emploi est bien considéré comme un investissement et non une charge par les entreprises puisque celles-ci utilisent la rémunération comme un moyen de motivation et d'attractivité de nouvelles compétences ; [3] quelles que soient les décisions de gestion considérées, les associés semblent céder leur rémunération uniquement dans une démarche de croissance et dans une optique de conquête de nouvelles parts de marchés ; [4] les décisions de gestion sont avant tout conditionnées par une stratégie bien structurée de l'entreprise et les normes IFRS ne sont qu'un moyen parmi d'autres pour y parvenir.

(11) Bulletin de la Banque de France.

2. PISTES D'AMÉLIORATION

Les résultats discutés précédemment ne sont pas sans conséquences en matière de cadrage des normes IFRS, notamment en ce qui concerne les données non financières. Quelques pistes d'amélioration peuvent être suggérées. Puisque le passage aux normes IFRS semble être un moyen indispensable pour les sociétés non cotées pour se positionner sur de nouvelles niches de marchés, une potentielle piste d'amélioration autour de la publication des données non financières devient possible. Celle-ci est à l'heure actuelle obligatoire par la loi n° 2004-420 du 15 mai 2001 relative aux Nouvelles Régulations Économiques (NRE). Le rapport de développement durable proposé est censé constituer une passerelle entre l'entreprise et ses parties prenantes et est ainsi considéré comme un outil de pilotage stratégique pertinent dans la recherche de la performance sociale. La *Global Reporting Initiative* (GRI) a contribué aux efforts de normalisation de la communication sociale et environnementale en publiant des principes directeurs et des indicateurs à disposition des entreprises (Giordano-Spring et Rivière-Giordano, 2008). Cependant, il reste beaucoup à faire dans ce sens. Le lancement de la révision de la directive sur la publication d'informations extra-financières (NFRD) est d'ailleurs l'une des pistes explorées par la délégation aux entreprises du Sénat dans son rapport de juin 2020. Il est ainsi souhaitable que cela porte sur différents niveaux et dimensions de la politique sociale de l'entreprise. Une standardisation du *reporting* extra-financier des entreprises reste par conséquent la seule piste d'amélioration prometteuse. D'autant plus qu'il est considéré comme un outil de gouvernance cohérent avec les objectifs de la juste valeur promis par les normes IFRS (Giordano-Spring et Rivière-Giordano, 2008). Sur le plan social, quatre volets couvrant les quatre étapes de la politique sociale de l'entreprise devraient clairement être définies et standardisées en fonction de la nature du secteur d'activité, de la taille et de la dimension internationale de l'entreprise. Une proposition de grille reprenant ces quatre volets a été reportée dans les Annexes (*cf.* Tableau 19, Annexe 3). Elle résume :

i. la détermination/détection des besoins et de leur intensité en définissant un ordre de priorité ;
ii. les efforts réalisés par l'entreprise afin de répondre à ces besoins et ce, aussi bien sur plan quantitatif (montants des investissements par nature d'initiative, part de ces investissements dans le montant total des investissements de l'entreprise afin de mettre en évidence la part des ressources consacrées à l'amélioration du bien-être et des conditions de travail des salariés, etc.) que qualitatif (types de politiques mises en place, niveau d'implication des salariés dans ce type d'initiatives, lien de ces dispositifs avec les besoins réels du personnel, etc.) ;
iii. les indicateurs de suivi provenant notamment d'enquêtes réalisées auprès du personnel par un organisme indépendant et non pas seulement sous forme de chiffres publiés par l'entreprise. Dans ce cas, par exemple le *turnover* ou rotation des salariés devrait être défini en fonction de la nature du départ (volontaire ou involontaire) et des causes de ce départ (en définissant des catégories bien claires et lisibles par le commun des mortels) ;
iv. et la quantification des résultats de ces initiatives aussi bien pour l'entreprise que pour les salariés. Il s'agit de mettre en évidence, lors de la publication de ces données

non financières, le lien entre le facteur travail (niveau, rotation et rémunération) et les données financières de l'entreprise afin de mettre l'accent sur le partage de la VA. Il s'agit en effet d'admettre que l'emploi est un investissement et non pas une charge comme c'est communément considéré puisqu'attirer les meilleurs compétences en assurant de bonnes conditions de travail et une bonne incitation financière représente un avantage concurrentiel pour l'entreprise.

Il s'agit ainsi de normaliser, standardiser et automatiser la publication des données extra-financières et ce, quelle que soit la nature de l'entreprise du moment qu'elle publie ses comptes en normes internationales. Cette démarche vers une transparence des données non financières sera ainsi aussi bénéfique que celle permise par les normes IFRS pour les données financières et ce, aussi bien pour l'entreprise que pour ses parties prenantes. En effet, les nombreuses études traitant du lien entre la divulgation des données non financières (en particulier de responsabilité sociétale des entreprises, RSE (12)) et l'image et la réputation de l'entreprise, concluent à des corrélations positives entre ces variables (Lucchini et Moisello, 2019). L'obligation agit donc comme une incitation dans le but d'améliorer ses indicateurs RSE (conditions de travail, discrimination, motivation, etc.). Par conséquent, les sociétés qui opteront volontairement pour les normes IFRS pour un intérêt financier doivent faire attention à leurs indicateurs RSE qui seront également visibles et qui influenceront à leur tour, les parties prenantes concernées (Helmig *et al.*, 2016). Des travaux existants mettent en évidence l'effet positif de la bonne perception des efforts fournies en matière de politique RSE de la part des employés, sur leur motivation et leur engagement envers l'entreprise en s'identifiant à elle (Weber, 2008 ; Sprinkle et Maines, 2010 ; Šontaitė-Petkevičienė, 2015 ; Moorthy *et al.*, 2017 ; etc.).

(12) Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE).

CONCLUSION

Ce rapport a pour but l'évaluation de l'impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions managériales des sociétés françaises cotées et non cotées en matière d'emploi, de rémunération, de croissance des ventes et de création de richesse. Pour ce faire, un modèle conceptuel a été développé en mettant en avant le rôle joué par l'amélioration de la transparence comptable permise par les normes IFRS dans la réduction du coût de la dette et la stimulation de l'investissement productif. Or, contrairement aux sociétés non cotées, les groupes français cotés ont l'obligation de publier leurs comptes aux normes IFRS. Ainsi, deux groupes de sociétés « jumelles » ont été sélectionnés selon leurs caractéristiques structurelles (taille, âge, secteur, rentabilité économique et financière) et moyennant la technique du plus proche voisin avec remise. Afin d'éviter tout risque de biais d'endogénéité, l'ensemble des individus des deux groupes publient leurs comptes aux normes IFRS. Comparer les décisions de gestion des entreprises de ces deux échantillons revient alors à neutraliser les différences potentiellement dues à la volatilité des marchés (liée à la notion de *fair value*) et aux caractéristiques individuelles de ces dernières pour se concentrer uniquement sur leur réalité économique. À la différence des travaux comparant l'avant et l'après adoption des normes IFRS en matière d'évolution des variables économiques et financières (13), ici les disparités constatées entre les deux groupes de sociétés peuvent être automatiquement attribuées aux choix stratégiques des sociétés concernées et au caractère obligatoire/volontaire des normes IFRS. Ce choix méthodologique est justifié par le fait que les décisions de gestion sont avant tout un choix stratégique de la part de l'entreprise. Ignorer ce point et limiter la détermination et l'évolution des variables économiques et financières à la modification des normes comptables revient à fausser l'analyse. Ce constat est d'autant plus vrai que dans le cadre des normes IFRS, le résultat est impacté par la volatilité des marchés qui rend problématique la mesure de la performance économique (Lenormand *et al.*, 2012).

Les résultats des estimations des quatre modèles empiriques mettent en évidence les éléments suivants :

– En matière d'emploi, seuls la cotation et le taux d'investissement semblent significativement avoir un effet. La cotation influence positivement le niveau d'emploi d'une manière générale. Ceci est un effet attendu puisque le fait de faire appel à l'épargne publique facilite l'accès aux différentes sources de financement (OCDE, 2015). À titre d'exemple, d'après la commission européenne, « …entre 2006 et 2012, les sociétés qui ont fait admettre leurs actions à la négociation sur *First North Stockholm* ont augmenté leurs effectifs de 17 % par an après l'offre publique initiale, contre une croissance annuelle de 5 % pour l'ensemble des sociétés privées suédoises. » (14). En revanche, le taux d'investissement productif (net de l'effet de la cotation) semble avoir un effet positif uniquement sur le niveau d'emploi des sociétés non cotées qui reportent volontairement leurs comptes aux normes IFRS. Ceci confirme bien le lien positif entre l'investissement et le niveau d'emploi (Kergueris, 2002) dans le cadre d'une optique

(13) Moyennant généralement la technique des doubles différences (e.g. Neag, 2014).
(14) Source : Questions fréquemment posées : faciliter le financement des petites entreprises sur les marchés des capitaux (europa.eu) (consulté le 12/11/2021).

de croissance. En effet, il est largement documenté que l'investissement, qui représente un moyen d'incorporation du progrès technique (appelé aussi productivité), réduit la demande de travail d'une entreprise, ce qui impacte négativement le niveau d'emploi, au moins à court terme (Kergueris, 2002). En revanche, l'investissement dit de croissance a tout à fait l'effet inverse (Chauvière et Didier, 1999).

– Concernant la rémunération, les résultats corroborent ceux obtenus à partir du modèle d'emploi. Ils montrent clairement que le taux d'investissement productif impacte positivement la part de la rémunération du personnel dans le total de la valeur ajoutée des sociétés non cotées et négativement celle des sociétés cotées. Les premières qui sont dans une optique de croissance reflètent le niveau d'investissement sur la rémunération pour attirer de nouvelles compétences. Les secondes sont dans une optique d'investissement par incorporation du progrès technique qui semble réduire la part de la valeur ajoutée dédiée à la rémunération du facteur travail. Ce type d'investissement a tendance à négativement impacter les besoins en main-d'œuvre et fait ainsi stagner le niveau d'emploi (Kergueris, 2002). L'effet négatif des variables de structure pour les sociétés cotées et positif pour les sociétés non cotées confirment cette hypothèse. Contrairement aux premières, les secondes ont besoin d'un certain niveau d'expérience (approximé par la variable âge) et d'une taille assez importante (qui reflète un certain niveau de rentabilité et de performance) afin d'investir et de se lancer dans la conquête de nouvelles niches de marchés, notamment sur le plan international. Les sociétés cotées présentent le signe inverse puisqu'elles ne sont pas supposées être dans cette optique et ont donc les signes attendus de ces variables. En revanche, le signe négatif que présentent les coefficients associés à la rentabilité économique pour les deux groupes de sociétés montre bien qu'un accroissement de la performance économique dû généralement à une forte productivité par tête réduit l'investissement en facteur travail. Il a ainsi été démontré que les grands groupes offrant les salaires les plus élevés présentent une part de la rémunération dans la valeur ajoutée inférieure à celle des PME qui offrent, faute de moyens, des niveaux de salaires nettement moins importants (Cotis, 2009). En outre, le coefficient associé à la rentabilité financière est positif et statistiquement significatif uniquement pour les sociétés non cotées qui reportent volontairement leurs comptes aux normes IFRS. Ceci laisse à penser que privilégier la rémunération du personnel par rapport aux actionnaires est possible uniquement dans une optique de croissance et ce, afin d'attirer les plus hauts potentiels nécessaires au développement de l'entreprise.

– Côté croissance des ventes, les résultats montrent que la variation du chiffre d'affaires des sociétés cotées est déterminée uniquement par les variables de structure (taille et âge). Ainsi, plus elles atteignent la taille (niveau d'efficacité productive) et l'âge (niveau d'expérience) souhaités, plus leur croissance ralentit suite à la saturation naturelle du marché (Jovanovic, 1982). Ceci n'est justement pas le cas des sociétés non cotées pour qui ce frein à la croissance ne semble pas exister (effet positif des variables de structure). De plus, les sociétés non cotées, reflètent le niveau d'investissement sur les ventes (effet positif) ce qui prouve encore une fois leur stratégie de croissance en optant volontairement pour les normes IFRS. Encore une fois, dans une optique de croissance, les associés des sociétés non cotées acceptent de céder une partie de leur rémunération au détriment du développement des ventes de l'entreprise. En revanche, l'effet négatif de la rentabilité économique pour ces sociétés traduit une limite d'efficacité économique. Plus elles rentabilisent leurs actifs, moins elles accroissent leurs

ventes. En effet, toute chose étant égale par ailleurs, plus le résultat d'exploitation est positif, moins l'entreprise doit faire d'efforts pour couvrir les charges liées au cycle d'exploitation.

– Sur le plan de la création de richesse, mesurée par le taux de variation de la valeur ajoutée, les résultats sont exactement les mêmes pour les sociétés cotées. Ils montrent clairement que quand ces dernières atteignent une taille critique et un niveau d'expérience donnés, elles fournissent beaucoup moins d'efforts en matière de création de richesse qui nécessite des investissements lourds en innovation. Ceci est partiellement le cas pour les sociétés non cotées pour lesquelles uniquement le coefficient de la variable taille présente un signe négatif. Ainsi, comme pour leurs jumelles cotées, quand celles-ci atteignent une taille critique, elles stagnent en matière de création de richesse qui nécessite d'importants investissements comme l'atteste bien le signe positif du taux d'investissement productif. En revanche, la taille semble positivement impacter le niveau de création de richesse de ces entreprises, ce qui veut dire que plus les moyens le permettent plus elles se lanceront sur des niches de marchés à plus grande valeur ajoutée. Comme l'attestent les résultats obtenus précédemment, l'efficacité productive (approximée par la rentabilité économique) semble freiner le niveau de création de richesse. En revanche, dans le cadre d'une stratégie de croissance, la création de richesse semble prendre le dessus et est privilégiée relativement à la rémunération des actionnaires.

Au vu de ces éléments, la finalité de l'adoption des normes IFRS ne semble pas avoir le même sens du côté des entreprises. Elle ne s'arrête pas à un accroissement de la qualité des données comptables permettant une amélioration du fonctionnement des marchés financiers. Le passage à ces normes est plutôt considéré comme un moyen ou un passage obligatoire permettant un accès plus facile et à moindre coût aux sources externes de financement (marchés des capitaux et/ou dettes) et ainsi, mieux se positionner sur le marché international. Par conséquent, bien qu'elles ont des conséquences sur la gestion comptable et financière de l'entreprise, les normes IFRS ne sont pas à l'origine des décisions managériales des entreprises. Au final, les entreprises s'adaptent tout simplement à leur environnement en essayant d'atteindre plus vite et plus efficacement leurs objectifs.

Sur le plan politique et institutionnel, le dispositif ISAB/IFRS porte bien ses fruits dans la mesure où il implique une obligation indirecte incitant les entreprises à se soumettre à ces normes. En revanche, sur le plan managérial, les décisions de ces dernières restent naturellement fondées sur une stratégie/politique d'entreprise bien définie.

Pour conclure, au vu des résultats obtenus dans ce rapport, quelques pistes d'amélioration de la perception et de la quantification de l'apport du facteur travail ont été proposées. Ces dernières, résumées dans une grille descriptive, visent à mieux structurer et à harmoniser la publication des données extra-financières. La grille proposée structure les quatre phases nécessaires au *reporting* des données extra-financiers : [1] quantifier/qualifier les besoins du personnel ; [2] quantifier/qualifier les efforts fournis par l'entreprise afin d'y répondre ; [3] mettre en place un processus indépendant de suivi ; [4] quantifier/qualifier les résultats obtenus et les potentielles améliorations possibles à mettre en place.

BIBLIOGRAPHIE

Affes, H., & Callimaci, A. (2007). Les déterminants de l'adoption anticipée des normes comptables internationales : choix financier ou opportunisme ? *Comptabilité Contrôle Audit, 2007/2* (13), 149-166.

Aksu, M., & Espahbodi, H. (2016). The Impact of IFRS Adoption and Corporate Governance Principles on Transparency and Disclosure: The Case of Borsa Istanbul. *Emerging Markets Finance and Trade, 52* (4), 1013-1028.

Ball, R., Li, X., & Shivakumar, L. (2015). Contractibility and Transparency of Financial Statement Information Prepared Under IFRS: Evidence from Debt Contracts Around IFRS Adoption. *Journal of Accounting Research, 53* (5), 915-963. doi: 10.1111/1475-679X.12095.

Barlev, B., & Haddad, J.-R. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting, 14* (4), 383-415.

Barnett, S. A., & Sakellaris, P. (1998). Nonlinear response of firm investment to Q: Testing a model of convex and non-convex adjustment costs. *Journal of Monetary Economics, 42* (2), 261-288.

Barth, M.-E., Landsman, R., & Wahlen, M. (1995). Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flow. *Journal of Banking and Finance, 19,* 577-605.

Bertrand, J., de Brebisson, H., & Burietz, A. (2021). Why choosing IFRS? Benefits of voluntary adoption by European private companies. *International Review of Law and Economics, 65*.

Bessieux-Ollier, C., & Walliser, E. (2007). La transition et le bilan de la première application en France des normes IFRS : le cas des incorporels. *Comptabilité Contrôle Audit, 2007/3*, 219-245.

Bonsón, E., & Bednárová, M. (2015). CSR reporting practices of Eurozone companies. *Revista de Contabilidad, 18* (2), 182-193.

Boukari, M., & Richard, J. (2007). Les incidences comptables du passage des groupes français cotés aux IFRS. *Comptabilité Contrôle Audit, 13,* 155-170.

Cameran, M., & Campa, D. (2020). Voluntary IFRS Adoption by Unlisted European Firms: Impact on Earnings Quality and Cost of Debt. *The International Journal of Accounting, 55* (3).

Capkun, V., Collins, D., & Jeanjean, T. (2016). The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): A closer look at competing explanations. *Journal of Accounting and Public Policy, 35* (4), 352-394.

Chauvière, M., & Didier, M. (1999). La faiblesse de l'investissement dans les années récentes s'est accompagnée d'une moindre substitution du capital au travail. *DARES – Premières informations et Premières synthèses, 80.2*.

Cormier, D., Demaria, S., & Lapointe-Antunes, P. (2012). La valorisation boursière des états financiers des sociétés françaises : pertinence du référentiel IFRS. *Comptabilité Contrôle Audit, 2012/2* (18), 99-124.

Cotis, J.-P. (2009). *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France.* INSEE.

Demaria, S., & Rigot, S. (2018). *Les normes comptables internationales IFRS* (vol. VI. Le principal défi de la normalisation IFRS : vers une meilleure prise en compte du long terme). Paris : La Découverte.

Deroyon, J. (2016). Dossier – Les PME organisées en groupe : un phénomène important dès les unités de petite taille. *Insee Références.*

Ding, Y., Hope, O.-K., Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2007). Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants, and Implications. *Journal of Accounting and Public Policy, 26* (1), 1-38.

Disle, C., & Noël-Lemaître, C. (2007). La révolution des normes IFRS. Une convergence de la comptabilité vers la finance ? *La Revue des Sciences de Gestion, 2007/2-3* (224-225), 17-27.

Drobetz, W., El Ghoul, S., Guedhami, O., & Janzen, M. (2018). Policy uncertainty, investment, and the cost of capital. *Journal of Financial Stability, 39,* 28-45.

Elbakry, A.-E., Nwachukwub, J.-C., Abdou, H.-A., & Elshandidy, T. (2017). *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 28,* 10-30.

Gao, R., & Sidhu, B. (2018). The Impact of Mandatory International Financial Reporting Standards Adoption on Investment Efficiency: Standards, Enforcement, and Reporting Incentives. *ABACUS, 54* (3), 277-318.

Garsaa, A., & Levratto, N. (2019). Exportations et exonérations, les deux vont-elles de pair ? – Analyse empirique sur des données individuelles d'entreprises françaises. *Revue d'économie industrielle, 2019/1* (165), 41-83.

Gould, J.-P. (1968). Adjustment Costs in the Theory of Investment of the Firm. *The Review of Economic Studies, 35* (1), 47-55.

Gu, J. (2021). Voluntary IFRS adoption and accounting quality: Evidence from Japan. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 34* (1), 1985-2012.

Helmig, B., Spraul, K., & Ingenhoff, D. (2016). Under Positive Pressure: How Stakeholder Pressure Affects Corporate Social Responsibility Implementation. *Business & Society, 55* (2), 151-187.

Hirsch, B.-T. (1992). Firm Investment Behavior and Collective Bargaining Strategy. *Industrial Relations, 31* (1), 95-121.

Houqe, M.-N., Monem, R.-M., & vanZijl, T. (2016). The economic consequences of IFRS adoption: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 27,* 40-48.

Houqe, N. (2018). A review of the current debate on the determinants and consequences of mandatory IFRS adoption. *Accounting & Information Management, 26* (3), 413-442.

Jovanovic, B. (1982). Selection and the Evolution of Industry. *Econometrica, 50* (3), 649–70.

Kergueris, J. (2002). *Les déterminants de l'investissement.* Délégation du Sénat pour la planification. Sénat.

Lantin, F., & Tort, É. (2015). Conséquences de l'adoption des IFRS sur l'information et les marchés financiers. Dix ans de littérature (2005-2014). *Revue française de gestion, 2015/4* (249), 75-91.

Lee, Y.-H., A Kang, S., & Cho, S.-M. (2015). The effect of voluntary IFRS adoption by unlisted firms on earnings quality and the cost of debt: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management, 16* (5), 931-948. doi: 10.3846/16111699. 2014.953991.

Lenormand, G., & Touchais, L. (2009). Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière ? Approche par la value relevance. *Comptabilité Contrôle Audit, 2009/2* (15), 145-163.

Lenormand, G., Poulard, B., & Touchais, L. (2012). Les IAS/IFRS. Bilan et perspective. *Revue française de gestion, 2012/3* (222), 55-66.

Lucchini, A., & Moisello, A.-M. (2019). Stakeholders' Pressure and CSR Engagement. A Case in the Apparel Sector. *American Journal of Industrial and Business Management, 9* (1), 169-190.

Luthans, F., & Youssef, C.-M. (2004). Human, Social, and Now Positive Psychological Capital Management: Investing in People for Competitive Advantage. *Organizational Dynamics, 33* (2), 143-160.

Marchal, S., Boukari, M., & Cayssials, J. (2007). L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés. *Bulletin de la Banque de France* (163).

Martini, S.-B., Corvino, A., Doni, F., & Rigolini, A. (2014). Human Capital Disclosure: a Determinant of firm Growth and Financial Performance. Empirical Evidence from European Listed Companies. *European Journal Management, 14 (*2).

Moorthy, K., Seow, A.-N., Chan, W.-Y., Chia, Y.-X., Ong, T.-J., Teoh, S.-M., & Won, S.-S. (2017). Influence of corporate social responsibility in job pursuit intention among prospective employees in Malaysia. *International Journal of Law and Management, 59* (6), 1159-1180.

Mussa, M. (1977). External and Internal Adjustment Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment. *Economica, 44* (174), 163-178.

Neag, R. (2014). The effects of IFRS on net income and equity: evidence from Romanian listed companies. *Procedia economics and finance, 15,* 1787-1790.

Nurunnabi, M. (2016). *The Role of the State and Accounting Transparency: IFRS Implementation in Developing Countries.* Routledge.

OCDE. (2015). *Nouvelles approches du financement des PME et de l'entrepreneuriat : élargir la gamme des instruments.*

Randelli, F., & Boschma, R. (2012). Dynamics of Industrial Districts and Business Groups: The Case of the Marche Region. *European Planning Studies, 20* (12), 1961-1974.

Rumambi, H.-D., & Marentek, S.-A. (2015). A Human Dignity Perspective: Exploring The Implementation of Corporate Social Responsibility. *Procedia – Social and Behavioral Sciences, 211,* 127-134.

Saber, A., & Abulaila, M. (2016). The impact of IFRS application on asymmetry accounting information and quality of earnings. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 4* (7), 51-83.

Sellami, M., & Fakhfakh, H. (2014). Effect of the mandatory adoption of IFRS on real and accruals based earnings management: Empirical evidence from France. *International Journal of Accounting and Economics Studies, 2* (1), 22-33.

Šontaitė-Petkevičienė, M. (2015). CSR Reasons, Practices and Impact to Corporate Reputation. *Procedia – Social and Behavioral Sciences, 213,* 503-508.

Sprinkle, G.-B., & Maines, L.-A. (2010). The benefits and costs of corporate social responsibility. *Business Horizons, 53,* 445-453.

Szilveszter, F. D., & János, L. (2008). Factors Influencing the Extent of Corporate Compliance with IFRS – The Case of Hungarian Listed Companies. *SSRN*.

Turker, D. (2009). Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study. *Journal of Business Ethics, 85,* 411–427.

Turki, H., Wali, S., & Boujelbene, Y. (2017). IFRS Mandatory Adoption Effect on the Information Asymmetry: Immediate or Delayed? *Australasian Accounting Business and Finance Journal, 11* (1), 55-77.

Véron, N. (2007). Histoire et déboires possibles des normes comptables internationales. *L'Économie politique, 2007/4* (36), 92-112.

Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: a company level measurement approach for CSR. *European Management Journal, 26* (4), 247-261.

Zéghal, D., & Mnif Sellami, Y. (2010). Analyse des déterminants de l'adoption anticipée des normes comptables internationales IAS/IFRS par les groupes français. *La Revue des Sciences de Gestion, 2010/5-6* (245-246), 99-110.

ANNEXES

ANNEXE 1 : STRUCTURE DE L'ÉCHANTILLON, DESCRIPTION DES VARIABLES ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Tableau 7. Structure de l'échantillon avant appariement selon la NAF Rév. 2

NAF, Rév. 2, 2008		Nature de la société	
Section	Intitulé	Non cotées	Cotées
E	Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution	1	1
F	Construction	3	3
G	Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	1	8
H	Transports et entreposage	1	2
J	Information et communication	3	14
K	Activités financières et d'assurance	33	17
M	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	19	35
N	Activités de services administratifs et de soutien	1	8
Nombre total d'entreprises		**62**	**88**

Tableau 8. Structure de l'échantillon après appariement sur la période 2010-2018 selon la NAF Rév. 2

NAF, Rév. 2, 2008		Nature de la société	
Section	Intitulé	Non cotées	Cotées
E	Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution	0	8
F	Construction	8	18
G	Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	56	51
H	Transports et entreposage	10	11
J	Information et communication	83	85
K	Activités financières et d'assurance	166	86
M	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	205	182
N	Activités de services administratifs et de soutien	24	44
Nombre total d'observations		**552**	**485**

Note : la distribution sectorielle des entreprises après appariement dépend notamment des données disponibles pour chaque entreprise durant l'ensemble de la période.

Tableau 9. Structure de l'échantillon après appariement selon la classe de taille en 2018 (modèle Emploi)

NAF, Rév. 2, 2008		Nature de la société	
Classe de taille	Intitulé	Non cotées	Cotées
1	Moins de 10 salariés	31	13
2	Entre 10 et 19 salariés	7	8
3	Entre 20 et 49 salariés	9	10
4	Entre 50 et 249 salariés	2	11
5	Entre 250 et 4 999 salariés	13	15
6	5 000 salariés et plus	2	2
Nombre total d'observations en 2018		**64**	**59**

Tableau 10. Définitions des variables et statistiques descriptives

Intitulé	Définition	Moyenne	Écart-type	P10 (a)	P90 (b)
VARIABLES EXPLIQUÉES					
Emploi	Classes de taille définies par la tranche d'effectifs	*cf.* Tableau 9			
Rémunération	Part de la rémunération du personnel dans la valeur ajoutée = frais de personnel/valeur ajoutée	0,774	2,008	0,398	0,912
Croissance	Taux de variation du chiffre d'affaires égale à la différence entre le logarithme du CA en t et t – 1	0,027	0,213	– 0,089	0,168
Richesse	Taux de variation de a valeur ajoutée = ((VA en t – VA en t – 1)/VA en t – 1)	0,129	2,630	– 0,112	0,190
VARIABLES EXPLICATIVES (c)					
Invest	Part de la formation brute du capital fixe* dans la valeur ajoutée = FBCF/VA * Définie comme la différence entre les acquisitions et les cessions d'immobilisations	0,134	0,243	0,012	0,315
lnCA	Logarithme du chiffre d'affaires de l'entreprise	12,877	1,525	11,057	14,624
lnAge	Logarithme de l'âge de l'entreprise	3,269	0,745	2,197	4,060
ROA	Rentabilité économique = Résultat d'exploitation/Total du bilan	0,049	0,056	– 0,001	0,109
ROE	Rentabilité financière = Résultat net/Capitaux propres	0,054	0,399	– 0,042	0,205

(a) 10e percentile.
(b) 90e percentile.
(c) Toutes les variables explicatives ont été retardées d'une période dans les modèles de rémunération, croissance et richesse. Elles ont cependant été calculées en début de période pour le modèle Emploi.

Tableau 11. Matrice des corrélations sur la période 2010-2018

	Richesse	Croissance	Rémunération	Invest	lnCA	lnAge	ROA	ROE
Richesse	1,000							
Croissance	0,388***	1,000						
Rémunération	– 0,000	0,053*	1,000					
Invest	– 0,003	0,054*	– 0,083***	1,000				
lnCA	– 0,173***	– 0,079**	– 0,059*	0,078**	1,000			
lnAge	0,034	– 0,081***	– 0,033	– 0,021	0,165***	1,000		
ROA	– 0,056*	0,138***	– 0,036	0,050	0,043	– 0,001	1,000	
ROE	– 0,009	0,157***	– 0,007	0,039	0,060*	0,001	0,509***	1,000

* p < 0,10. ** p < 0,05. *** p < 0,01. Nombre d'observation = 1 037.

ANNEXE 2 : RÉSULTATS DES ESTIMATIONS

Tableau 12. Résultats des estimations du modèle *logit ordinal*

VARIABLES	Moins de 10 salariés		Entre 10 et 19 salariés		Entre 20 et 49 salariés		Entre 50 et 249 salariés		Entre 250 et 4 999 salariés		5 000 salariés et plus	
	Non cotées	Cotées	Non cotées	Cotées	Non cotées	Cotées	Non cotées	Cotées	Non cotées	Cotées	Non cotées	Cotées
Cotation	– 0,244***	– 0,244***	– 0,0322*	– 0,0322*	0,0168	0,0168	0,0465**	0,0465**	0,177***	0,177***	0,0356*	0,0356*
	(0,0540)	(0,0540)	(0,0167)	(0,0167)	(0,0195)	(0,0195)	(0,0193)	(0,0193)	(0,0384)	(0,0384)	(0,0189)	(0,0189)
lnCA	– 0,0281	– 0,0191	0,00122	– 0,00498	0,00709	– 0,00363	0,00547	0,000905	0,0115	0,0189	0,00279	0,00792
	(0,0193)	(0,0132)	(0,00212)	(0,00345)	(0,00532)	(0,00354)	(0,00417)	(0,00144)	(0,00822)	(0,0134)	(0,00213)	(0,00611)
lnAge	– 0,0319	– 0,0217	0,00139	– 0,00566	0,00805	– 0,00413	0,00621	0,00103	0,0131	0,0214	0,00316	0,00899
	(0,0587)	(0,0403)	(0,00321)	(0,0108)	(0,0147)	(0,00805)	(0,0115)	(0,00247)	(0,0247)	(0,0398)	(0,00607)	(0,0172)
Invest	– 1,361***	0,188	0,0591	0,0492	0,344***	0,0359	0,265***	– 0,00895	0,559***	– 0,186	0,135***	– 0,0782
	(0,248)	(0,166)	(0,0984)	(0,0467)	(0,117)	(0,0372)	(0,0753)	(0,0160)	(0,163)	(0,162)	(0,0519)	(0,0764)
ROA	0,779	0,529	– 0,0339	0,138	– 0,197	0,101	– 0,152	– 0,0251	– 0,320	– 0,523	– 0,0773	– 0,220
	(0,892)	(0,607)	(0,0683)	(0,160)	(0,231)	(0,137)	(0,177)	(0,0420)	(0,371)	(0,611)	(0,0949)	(0,267)
ROE	– 0,851	– 0,577	0,0370	– 0,151	0,215	– 0,110	0,166	0,0274	0,349	0,571	0,0844	0,240
	(0,586)	(0,394)	(0,0668)	(0,112)	(0,164)	(0,109)	(0,121)	(0,0421)	(0,247)	(0,408)	(0,0644)	(0,189)
Observations	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

Tableau 13. Résultats des estimations du modèle de rémunération pour les sociétés non cotées

VARIABLES	FE Rémunération	Régression quantiles sur données de Panel				
		10 % Rémunération	25 % Rémunération	50 % Rémunération	75 % Rémunération	90 % Rémunération
lnCA	0,401*** (0,0276)	0,404*** (0,00972)	0,399*** (0,00334)	0,399*** (0,00328)	0,400*** (0,00431)	0,392*** (0,00574)
lnAge	0,210* (0,116)	0,249*** (0,0356)	0,228*** (0,0206)	0,222*** (0,0126)	0,197*** (0,0183)	0,130*** (0,0263)
Invest	0,568*** (0,103)	0,508*** (0,111)	0,549*** (0,0463)	0,498*** (0,0336)	0,501*** (0,0648)	0,530*** (0,0651)
ROA	– 1,818*** (0,229)	– 1,537*** (0,546)	– 1,710** (0,670)	– 1,090*** (0,419)	– 1,419*** (0,311)	– 1,532*** (0,167)
ROE	0,455*** (0,0743)	0,895*** (0,168)	0,481 (0,364)	0,0712 (0,212)	0,123 (0,133)	0,273*** (0,0729)
Constant	– 5,420*** (0,519)	– 5,822*** (0,216)	– 5,486*** (0,0653)	– 5,399*** (0,0479)	– 5,248*** (0,0913)	– 4,819*** (0,139)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	552	552	552	552	552	552
Nombre d'entreprises	88	88	88	88	88	88
Statistique de Fisher	57,32***					
R^2 et pseudo R^2	0,5819	0,7466	0,8053	0,8286	0,8442	0,8713

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

Tableau 14. Résultats des estimations du modèle de rémunération pour les sociétés cotées

VARIABLES	(1) FE Rémunération	(2) 10 % Rémunération	(3) 25 % Rémunération	(4) 50 % Rémunération	(5) 75 % Rémunération	(6) 90 % Rémunération
lnCA	– 0,297 (0,247)	– 0,280*** (0,0126)	– 0,283*** (0,00570)	– 0,289*** (0,00404)	– 0,293*** (0,00494)	– 0,304*** (0,00867)
lnAge	– 2,502 (2,417)	– 2,422*** (0,0542)	– 2,478*** (0,0271)	– 2,494*** (0,0186)	– 2,552*** (0,0243)	– 2,559*** (0,0237)
Invest	– 0,296 (0,640)	– 0,376*** (0,120)	– 0,320*** (0,0594)	– 0,261*** (0,0572)	– 0,222*** (0,0596)	– 0,122* (0,0673)
ROA	– 0,000979 (3,520)	0,258 (0,461)	– 0,334 (0,236)	– 0,386** (0,161)	– 0,525*** (0,196)	– 0,593 (0,545)
ROE	– 0,0808 (0,304)	– 0,0410 (0,106)	– 0,0163 (0,0490)	– 0,0109 (0,0330)	– 0,00302 (0,0914)	0,00419 (0,431)
Constant	13,55 (9,378)	12,79*** (0,243)	13,18*** (0,0992)	13,41*** (0,0763)	13,79*** (0,0773)	14,06*** (0,122)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	485	485	485	485	485	485
Nombre d'entreprises	88					
Statistique de Fisher	0,64					
R^2 et pseudo R^2	0,5882	0,5882	0,7358	0,7896	0,7588	0,6584

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05., * p < 0,1.

Tableau 15. Résultats des estimations du modèle de croissance pour les sociétés non cotées

VARIABLES	(1) FE Croissance	(2) 10 % Croissance	(3) 25 % Croissance	(4) 50 % Croissance	(5) 75 % Croissance	(6) 90 % Croissance
lnCA	0,371*** (0,0561)	0,374*** (0,0194)	0,373*** (0,00969)	0,368*** (0,00555)	0,379*** (0,00953)	0,381*** (0,0109)
lnAge	1,052*** (0,236)	1,158*** (0,0468)	1,141*** (0,0499)	1,098*** (0,0294)	1,052*** (0,0335)	1,002*** (0,0293)
Invest	0,612*** (0,209)	0,689*** (0,171)	0,564*** (0,133)	0,562*** (0,0599)	0,496*** (0,115)	0,167** (0,0685)
ROA	– 3,360*** (0,466)	– 3,218*** (0,766)	– 2,829*** (1,059)	– 3,363*** (0,578)	– 2,621*** (0,602)	– 4,380*** (0,521)
ROE	1,508*** (0,151)	2,370*** (0,296)	2,274*** (0,626)	1,181*** (0,305)	0,453 (0,301)	0,742*** (0,120)
Constant	– 8,805*** (1,055)	– 9,530*** (0,287)	– 9,259*** (0,122)	– 8,854*** (0,0894)	– 8,729*** (0,163)	– 8,385*** (0,161)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	552	552	552	552	552	552
Nombre d'entreprises	88					
Statistique de Fisher	36,79***					
R^2 et pseudo R^2	0,4718	0,7660	0,7536	0,7662	0,7789	0,7866

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

Tableau 16. Résultats des estimations du modèle de croissance pour les sociétés cotées

VARIABLES	(1) FE Croissance	(2) 10 % Croissance	(3) 25 % Croissance	(4) 50 % Croissance	(5) 75 % Croissance	(6) 90 % Croissance
lnCA	– 1,003*** (0,0510)	– 0,979*** (0,0126)	– 0,994*** (0,00617)	– 1,003*** (0,00480)	– 1,005*** (0,00619)	– 1,034*** (0,0202)
lnAge	– 0,747 (0,498)	– 0,714*** (0,0398)	– 0,733*** (0,0219)	– 0,737*** (0,0127)	– 0,750*** (0,0202)	– 0,720*** (0,0531)
Invest	0,0220 (0,132)	– 0,0108 (0,0866)	– 0,0691 (0,0488)	0,0267 (0,0528)	0,00847 (0,0312)	– 0,0462 (0,0688)
ROA	– 0,336 (0,726)	0,423 (0,467)	0,0968 (0,279)	– 0,145 (0,191)	– 0,195 (0,260)	– 0,0501 (1,068)
ROE	– 0,00420 (0,0626)	– 0,0406 (0,139)	– 0,0254 (0,101)	– 0,0115 (0,0716)	– 0,00333 (0,0892)	0,00747 (0,260)
Constant	15,66*** (1,933)	14,91*** (0,203)	15,37*** (0,112)	15,64*** (0,0818)	15,82*** (0,0892)	16,24*** (0,246)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	485	485	485	485	485	485
Nombre d'entreprises	88					
Statistique de Fisher	38,52***					
R^2 et pseudo R^2	0,5233	0,8395	0,8745	0,8854	0,8677	0,8325

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

Tableau 17. Résultats des estimations du modèle de création de richesse pour les sociétés non cotées

VARIABLES	(1) FE Richesse	(2) 10 % Richesse	(3) 25 % Richesse	(4) 50 % Richesse	(5) 75 % Richesse	(6) 90 % Richesse
lnCA	– 0,735*** (0,120)	– 0,705*** (0,0144)	– 0,720*** (0,00518)	– 0,708*** (0,00413)	– 0,723*** (0,00758)	– 0,741*** (0,0126)
lnAge	0,897* (0,505)	1,289*** (0,153)	0,962*** (0,0562)	0,866*** (0,0178)	0,869*** (0,0430)	0,906*** (0,0469)
Invest	1,523*** (0,448)	1,624*** (0,240)	1,007*** (0,0892)	0,952*** (0,0660)	1,198*** (0,0990)	1,442*** (0,403)
ROA	– 5,413*** (1,000)	– 3,994*** (1,170)	– 5,462*** (0,737)	– 4,992*** (0,419)	– 5,190*** (0,673)	– 3,653*** (1,138)
ROE	2,319*** (0,324)	2,955*** (0,547)	2,629*** (0,341)	2,345*** (0,180)	2,229*** (0,401)	1,395*** (0,529)
Constant	6,284*** (2,262)	3,952*** (0,575)	5,761*** (0,200)	6,162*** (0,0862)	6,397*** (0,165)	6,563*** (0,345)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	552	552	552	552	552	552
Nombre d'entreprises	88					
Statistique de Fisher	9,84***					
R^2 et pseudo R^2	0,1929	0,7221	0,7294	0,7398	0,7165	0,6282

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

Tableau 18. Résultats des estimations du modèle de création de richesse pour les sociétés cotées

VARIABLES	(1) FE Richesse	(2) 10 % Richesse	(3) 25 % Richesse	(4) 50 % Richesse	(5) 75 % Richesse	(6) 90 % Richesse
lnCA	– 69,50*** (4,470)	– 66,62*** (0,892)	– 68,18*** (0,588)	– 69,04*** (0,354)	– 69,32*** (0,441)	– 70,60*** (1,024)
lnAge	– 80,07* (43,71)	– 78,57*** (2,576)	– 78,29*** (1,514)	– 80,58*** (1,160)	– 80,24*** (1,871)	– 83,49*** (3,356)
Invest	– 1,623 (11,57)	– 16,69* (10,12)	– 2,713 (4,001)	– 0,404 (3,202)	– 0,128 (3,619)	– 2,752 (4,764)
ROA	– 64,32 (63,65)	18,54 (28,93)	– 9,148 (19,13)	– 26,12 (15,94)	– 26,30 (23,95)	– 20,38 (70,85)
ROE	1,663 (5,489)	– 2,494 (5,867)	– 1,176 (4,849)	– 0,369 (4,031)	0,173 (6,230)	0,982 (16,31)
Constant	1,188*** (169,6)	1,118*** (15,52)	1,154*** (9,619)	1,182*** (6,419)	1,192*** (8,063)	1,231*** (15,86)
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Nombre d'observations	485	485	485	485	485	485
Nombre d'entreprises	88					
Statistique de Fisher	23,80***					
R^2 et pseudo R^2	0,4041	0,8300	0,8651	0,8778	0,8561	0,8192

Note : Écarts types entre parenthèses : *** p < 0,01. ** p < 0,05. * p < 0,1.

ANNEXE 3 : GRILLE DE *REPORTING* DES DONNÉES EXTRA-FINANCIÈRES (VOLET SOCIAL)

Tableau 19. Grille de *reporting* des données extra-financières (volet social)

Volets	Description	Indicateurs/outils proposés
Détermination/ détection des besoins	• Détermination des besoins à partir d'enquêtes réalisées périodiquement par un organisme indépendant. • Définition d'un ordre de priorité en fonction de l'intensité de ces besoins et de l'urgence de la situation.	• Grille des besoins en fonction d'un coefficient définissant l'intensité/importance/urgence de la situation. • Détermination d'un plan d'action : hausse de la rémunération, autres types d'incitation financières, amélioration des conditions de travail, etc.
Efforts réalisés	Sur le plan quantitatif : • Part des investissements dans le total des investissements de l'entreprise. Sur le plan qualitatif : • Adéquation de ces investissements avec les besoins de l'entreprise.	• Ratios d'investissement (part dans la valeur ajouté, part dans le résultat net de l'entreprise, etc.). • Plan de financement. • Lien entre intensité/importance/urgence du besoin et part de l'investissement qui lui est consacré dans le montant total des investissements.
Suivi régulier	• Mise en place d'un comité de suivi en toute transparence *via* un vote démocratique. • Faire appel à un organisme indépendant pour la réalisation des enquêtes périodiques de suivi.	• Indicateurs (type échelle de 1 à 10 par exemple) de satisfaction des dispositifs actuels en cours d'année. • Définitions de nouveaux besoins suite à l'instauration de ces dispositifs (en cours de route).
Retombées et révision (ou non) des dispositifs mis en place	Sur le plan quantitatif : • Faire le lien entre les résultats de l'entreprise et les investissements réalisés. Sur le plan qualitatif : • Enquêtes de satisfaction réalisées périodiquement par un organisme indépendant. • Définition des points qui restent à améliorer. • Révision des dispositifs existants et/ou mise en place de nouveaux plans d'action.	• Analyse dynamique du lien entre les ratios d'investissement dédiés aux dispositifs instaurés et les ratios financiers et économiques de l'entreprise (productivité, retour sur investissement, rentabilité, croissance, part de marché, création de nouveaux produits ou lancement de nouvelles activités, etc.). • « État des lieux du staff » : – niveau de rotation du personnel, – type de départ (volontaire ou involontaire), – raisons du départ (financières, psychologiques, personnelles, etc.), – pour les nouveaux arrivants : raisons, motivations et ressentis, – etc.

ANNEXE 4 : TABLES DES ILLUSTRATIONS

Table des figures

Figure 1. Impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées 11

Figure 2. Résultats de la régression logistique binaire 24

Figure 3. Résultat de la procédure d'appariement par plus proche voisin avec remise 26

Figure 4. Effets marginaux moyens du taux d'investissement (*Invest*) sur la probabilité d'appartenir à une classe de taille donnée (*Emploi*) pour les sociétés non cotées 30

Table des schémas

Schéma 1. Historique de l'IASB et évolution des normes IAS/IFRS 10

Schéma 2. Impact de l'adoption des normes IFRS sur les décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées 17

Table des tableaux

Tableau 1. Principales motivations de l'option pour les IFRS en 2005 12

Tableau 2. Répartition des sociétés selon leur nature et le support commun 25

Tableau 3. Tests de la réduction des biais 26

Tableau 4. Récapitulatif des résultats des estimations de l'équation du taux de rémunération 31

Tableau 5. Récapitulatif des résultats des estimations du modèle de croissance du CA 34

Tableau 6. Récapitulatif des résultats des estimations du modèle de croissance de la VA 35

Tableau 7. Structure de l'échantillon avant appariement selon la NAF Rév. 2 49

Tableau 8. Structure de l'échantillon après appariement sur la période 2010-2018 selon la NAF Rév. 2 49

Tableau 9. Structure de l'échantillon après appariement selon la classe de taille en 2018 (modèle Emploi) 50

Tableau 10. Définition des variables et statistiques descriptives 50

Tableau 11. Matrice des corrélations sur la période 2010-2018 51

Tableau 12. Résultats des estimations du modèle *logit ordinal* 52

Tableau 13. Résultats des estimations du modèle de rémunération pour les sociétés non cotées 53

Tableau 14. Résultats des estimations du modèle de rémunération pour les sociétés cotées 54

Tableau 15. Résultats des estimations du modèle de croissance pour les sociétés non cotées 55

Tableau 16. Résultats des estimations du modèle de croissance pour les sociétés cotées 56

Tableau 17. Résultats des estimations du modèle de création de richesse pour les sociétés non cotées 57

Tableau 18. Résultats des estimations du modèle de création de richesse pour les sociétés cotées 58

Tableau 19. Grille de *reporting* des données extra-financières (volet social) 59

ANNEXE 5 : PRÉSENTATION DU CHERCHEUR

L'étude est réalisée par Aziza Garsaa, professeur assistant à ICN *Business School* et membre titulaire du CEREFIGE (Centre Européen de Recherche en Économie Financière et Gestion des Entreprises, EA n° 3942), Université de Lorraine.

Courriel : aziza.garsaa@icn-artem.com

Adresse professionnelle : ICN Business School – Campus Artem
86, rue du Sergent Blandan – CS 70148
54003 Nancy Cedex

Principales publications :

- **Garsaa A. et Paulet E. (2022).** Firm transparency and employee-oriented corporate social performance. New evidence from European listed firms. Management International, 26 (1), 1-19, à paraître.
- **Abdel Fattah, L., Arcuri, G., Garsaa A. et Levratto N. (2020).** Firm financial soundness and knowledge externalities: a comparative regional analysis? Papers in Regional Science 99 (5), 1459-1486.
- **Garsaa A. et Levratto N. (2019).** Exportations et exonérations, les deux vont-elles de pair ? Revue d'économie industrielle (165), 41-83.
- **Garsaa, A. et Levratto, N. (2017).** Les disparités d'évolution de l'emploi sont-elles dues à la nature des entreprises ou à leur localisation ? Une analyse multiniveau sur les zones d'emploi françaises. Région et Développement, 45 (45), 31-58.
- **Garsaa, A. et Levratto, N. (2016).** Does the employment growth rate depend on local context? An analysis of French industrial establishments over the 2004-2010 period. Revue d'économie industrielle, 153 (153), 47-89.
- **Garsaa, A. (2016).** Les exonérations de cotisations sociales patronales : une évaluation à partir d'un modèle de croissance et de rentabilité de la firme. Revue de l'Ires, 2 (85-86), 3-43.
- **Garsaa, A., Levratto, N. et Tessier, L. (2015).** Do exemptions from social security contributions affect job creation? New empirical evidence from french overseas regions. Région et Développement, 42 (42), 79-104.
- **Garsaa, A. et Levratto, N. (2015).** Do labor tax rebates facilitate firm growth? An empirical study on French establishments in the manufacturing industry, 2004-2011. Small Business Economics, 45 (3), 613-641.

COMPÉDIT BEAUREGARD S.A. – 61600 LA FERTÉ-MACÉ – TÉL. 02 33 37 08 33
Dépôt légal : Novembre 2022 – N° d'Imprimeur : 86013

Depuis le 1er janvier 2005, les entreprises européennes cotées ont l'obligation de reporter leurs comptes aux normes IFRS. Ces dernières visent en premier lieu à améliorer la qualité et la comparabilité de l'information comptable à destination des marchés financiers. Cependant, certains travaux démontrent une certaine obsolescence de ces normes à refléter la réalité économique de l'entreprise en mettant en avant les limites du principe de la valorisation des actifs à leur juste valeur. D'autres concluent au fait que la transparence comptable permise par le passage aux normes IFRS est particulièrement plus visible dans les sociétés non cotées qui reportent volontairement leurs comptes en se conformant à ces standards. Ces résultats nous amènent à réfléchir sur le rôle joué par le caractère obligatoire des normes IFRS dans l'analyse de la réalité économique des sociétés concernées. Tel est l'objet de cette étude qui vise à expliciter et à comparer les déterminants des décisions de gestion des sociétés cotées et non cotées moyennant des données individuelles d'entreprises françaises.

ISBN : 978-2-38340-023-3