

**Politique de gestion du résultat et performance financière :
Étude empirique dans le contexte des entreprises
marocaines cotées en bourse**

**Earnings Management Policy and Financial Performance:
An Empirical Study in the Context of Moroccan Listed
Companies**

SABIR Nabila

Doctorante

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales,

Université Cadi Ayyad – Marrakech, Maroc

Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management des Organisations et Droit
de l'Entreprise (LIRE-MD)

RIGAR Sidi Mohamed

Professeur d'enseignement supérieur

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales,

Université Cadi Ayyad – Marrakech, Maroc

Directeur du Laboratoire Interdisciplinaire de Recherches et d'Etudes en Management des
Organisations et Droit de l'Entreprise (LIRE-MD)

Date de soumission : 20/03/2024

Date d'acceptation : 08/05/2024

Pour citer cet article :

SABIR. N. & RIGAR. S.M. (2024) « Politique de gestion du résultat et performance financière : Étude empirique dans le contexte des entreprises marocaines cotées en bourse », Revue Française d'Economie et de Gestion, « Volume 5 : Numéro 5 » pp : 408 – 426.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Cet article propose une analyse de l'impact de la politique de gestion des revenus sur la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. À travers une revue de littérature approfondie, nous examinons les divers ajustements comptables adoptés par les entreprises et leur effet sur la performance financière dans différents contextes. Nous mettons en évidence les principales théories et recherches antérieures sur ce sujet. Ensuite, nous présentons les résultats d'une étude empirique menée dans le contexte marocain pour évaluer spécifiquement cet impact. Les données recueillies et analysées fournissent des informations précieuses sur la relation entre la gestion des revenus et la performance financière des entreprises au Maroc, offrant ainsi des perspectives utiles pour les praticiens et les chercheurs intéressés par ce domaine.

Mots clés : gestion des revenus ; performance financière ; ajustements comptables ; bourse ; étude empirique.

Abstract

This article presents an analysis of the impact of revenue management policies on the financial performance of Moroccan publicly listed companies. Through an extensive literature review, we examine the various accounting adjustments adopted by companies and their effect on financial performance in different contexts. We highlight key theories and previous research on this subject. Subsequently, we present the results of an empirical study conducted in the Moroccan context to specifically assess this impact. The collected and analyzed data provide valuable insights into the relationship between revenue management and financial performance of companies in Morocco, thus offering useful perspectives for practitioners and researchers interested in this field.

Keywords: revenue management; financial performance; accounting adjustments; listed companies; empirical study.

Introduction

La gestion des revenus constitue un aspect crucial de la stratégie financière des entreprises, influençant directement leur performance et leur valeur sur le marché. Dans le contexte marocain, où les entreprises cotées en bourse sont soumises à une pression croissante pour maintenir des niveaux de performance financière compétitifs, l'étude de l'impact des politiques de gestion des revenus revêt une importance particulière. Cette étude vise à examiner de manière approfondie comment les ajustements comptables adoptés par les entreprises marocaines influent sur leur performance financière.

Notre étude étend cette analyse en investiguant empiriquement l'influence de la politique de gestion des revenus sur la performance financière à long terme, mesurée par le retour sur actifs (ROA) et le retour sur capitaux propres (ROE). En adoptant une approche rigoureuse fondée sur des modèles de régression et une collecte de données méthodique, nous questionnons : **Dans quelle mesure la gestion des revenus impacte-t-elle la performance financière à moyen et long terme des entreprises marocaines cotées en bourse ?**

Pour répondre à notre problématique, nous commençons par une revue de littérature approfondie, explorant les principales théories et recherches antérieures sur la gestion des revenus et son impact sur la performance financière dans divers contextes internationaux. Cette revue de littérature permet de situer notre étude dans le contexte plus large de la recherche académique et de mettre en lumière les lacunes potentielles dans la compréhension actuelle de ce sujet spécifique.

Ensuite, nous présentons les résultats d'une étude empirique menée spécifiquement dans le contexte marocain. En utilisant des données financières provenant d'entreprises cotées en bourse au Maroc, nous examinons comment les pratiques de gestion des revenus affectent la performance financière de ces entreprises. Nous utilisons des méthodes d'analyse statistique robustes pour évaluer les relations entre les ajustements comptables, les mesures de performance financière et d'autres variables pertinentes.

Enfin, comprendre comment les décisions de gestion des revenus peuvent influencer la performance financière des entreprises est essentiel pour les investisseurs, les gestionnaires et les régulateurs soucieux de garantir la transparence et l'efficacité des marchés financiers. En fournissant des données empiriques spécifiques au contexte marocain, cet article contribue à combler le fossé entre la théorie et la pratique dans le domaine de la gestion des revenus et de la performance financière des entreprises.

1. Politique de gestion du résultat : Revue de littérature

1.1. Acceptions de la notion de « gestion du résultat »

La gestion du résultat est abondamment discutée dans la littérature, et les nombreuses définitions qui y sont associées témoignent de l'absence de consensus sur son interprétation. Cela reflète la complexité des études qui tentent de décrypter ce sujet et de déterminer sa nature - qu'elle soit opportuniste ou non - ainsi que son ampleur.

La manipulation des chiffres comptables, notamment à travers la politique de gestion des revenus, a été l'objet d'un examen minutieux dans la recherche académique. Healy et Wahlen (1999) soutiennent que la gestion des revenus survient quand les dirigeants utilisent leur jugement dans la comptabilité financière pour modifier les chiffres financiers dans le but de tromper les investisseurs sur la performance économique de l'entreprise. Mais pourquoi les dirigeants le feraient-ils ?

Selon la théorie du comportement, certaines de ces actions peuvent être expliquées par des biais comportementaux. Barberis et Thaler (2003) ont examiné comment les biais cognitifs, comme la surconfiance et l'ancrage, peuvent influencer les décisions financières. Ces biais peuvent, par exemple, amener les dirigeants à être trop optimistes quant aux prévisions de revenus, les poussant à manipuler les revenus à court terme en s'attendant à compenser ces « emprunts » par de « vrais » revenus dans le futur.

Shleifer (2000) a étudié comment le biais de représentativité pourrait influencer la politique de gestion des revenus. Si les dirigeants croient que les marchés réagissent de manière disproportionnée aux « nouvelles » – qu'elles soient bonnes ou mauvaises – ils peuvent être incités à ajuster les revenus pour créer une impression plus favorable.

D'autres recherches ont examiné l'impact de la pression sociale et de la conformité. Scharfstein et Stein (1990) ont discuté de la manière dont les dirigeants peuvent adopter des politiques de gestion des revenus simplement parce qu'ils perçoivent ces politiques comme étant la norme dans leur industrie, même si ces actions peuvent ne pas être dans le meilleur intérêt de l'entreprise à long terme.

D'après Schipper (1989), la gestion des résultats, dans une perspective stratégique, est envisagée comme une intervention intentionnelle du dirigeant dans le processus de communication financière externe, cherchant à obtenir des avantages personnels. Bien que cette définition soit largement reprise dans la littérature, elle est sujet à critiques sur deux points principaux :

- Premièrement, elle se concentre exclusivement sur les motivations opportunistes comme raison sous-jacente à la gestion des résultats. Cependant, certaines études empiriques ont démontré que d'autres facteurs, tels que l'efficacité des contrats ou une intention de signalisation, peuvent également motiver cette gestion.
- Deuxièmement, cette définition ne spécifie pas clairement les mécanismes utilisés pour influencer les résultats. Elle fait principalement référence aux choix comptables. Toutefois, d'autres stratégies, telles que l'ajustement du calendrier des investissements, les choix de financement, ou la variation des dépenses d'exploitation d'une année sur l'autre, peuvent également être employées pour modifier le résultat net. En outre, Schipper (1989) n'intègre pas dans sa définition la possibilité de gérer les résultats via les opérations réelles de l'entreprise.

Selon Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999), la gestion des résultats est perçue comme l'exercice de la discrétion managériale pour influencer les chiffres rapportés aux parties prenantes. Cette perspective prend en compte l'existence de coûts liés aux contrats ainsi qu'une asymétrie informationnelle où le dirigeant détient un avantage.

Par ailleurs, Healy & Whalen (1999) approfondissent cette notion, suggérant que la gestion des résultats se manifeste lorsque les dirigeants font appel à leur discernement, aussi bien dans la présentation des informations financières que dans la structuration des transactions, afin de modifier les états financiers. Cette manipulation peut avoir pour objectif de tromper les parties prenantes sur la véritable performance économique de l'entreprise ou d'influencer des accords contractuels qui sont basés sur ces données comptables, comme l'a souligné N. Debruyne (2009).

H. Stolowy et B. Gaétan (2003) introduisent la concept de "gestion des données comptables (GDC)". Selon eux, la GDC est l'utilisation par les dirigeants de la latitude qui leur est accordée en matière de choix comptables ou de structuration des transactions, dans le but d'altérer la perception du marché quant au risque de transfert de richesses associé à l'entreprise. Dans de telles circonstances, les informations financières ne reflètent pas fidèlement la réalité économique de l'entreprise. Par conséquent, le bénéfice déclaré pourrait ne pas représenter la capacité réelle de l'entreprise à générer des profits sur le long terme.

Selon ces chercheurs, bien que la comptabilité d'engagement¹ se différencie de la comptabilité

¹ Introduite initialement par Paton et Littleton (1940), la comptabilité d'engagement consiste à enregistrer les opérations financières lors de leur engagement, et non à leur réalisation ou paiement effectif. Cette méthode offre une vision plus représentative de la performance financière sur une période donnée.

de trésorerie par la temporalité d'enregistrement des revenus et dépenses, cette distinction devrait s'estomper sur toute la durée de vie d'une entreprise. Sur une perspective à long terme, les résultats comptables fournissent une représentation fiable du rendement, comme l'ont souligné Degorge et al (1999) ainsi que Lamont (1998). Toutefois, à court terme, l'association entre revenus et dépenses crée des divergences. La gestion des données comptables (GDC) traite cette divergence en enregistrant généralement les revenus dans l'exercice fiscal le plus approprié, tout en reportant les charges. Cela s'apparente à un jeu d'équilibre où l'entreprise mise sur des bénéfices futurs suffisants pour compenser les charges reportées.

La GDC englobe des méthodes liées à la classification des éléments du compte de résultat, comme le mentionnent Barnea et al (1975, 1976) et Ronen et Sadan (1975a, 1981), mais elle concerne également la catégorisation des éléments du bilan. De plus, du point de vue technique, la GDC est intrinsèquement liée à la temporalité. Ainsi, comme l'ont indiqué Dechow et Skinner (2000), ces techniques sont intimement liées au principe fondateur de la comptabilité d'engagement. La figure suivante propose une classification des différents concepts et formes associés à la gestion des données comptables.

Il est important d'établir une différence entre la gestion des résultats et la manipulation de ceux-ci. En réalité, le terme "gestion des résultats" est communément accepté pour désigner diverses pratiques qui respectent les normes comptables GAAP (Principes Comptables Généralement Acceptés)². Cependant, le terme "manipulation des résultats" englobe à la fois les actions qui sont en conformité avec ces normes et celles qui les transgressent.

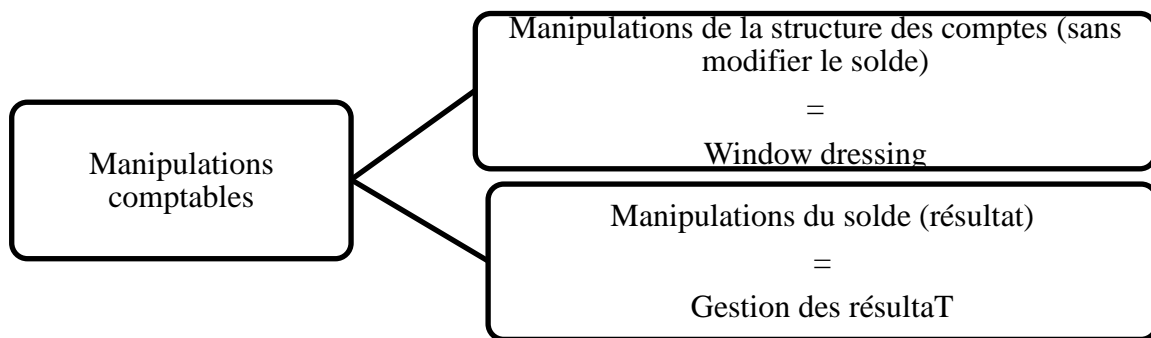
Bien qu'on puisse établir une distinction, la gestion des résultats est fréquemment confondue avec la "manipulation comptable". Cependant, cette comparaison n'est pas totalement exacte (Vidal, 2010). Dans l'opinion générale, la manipulation comptable est couramment liée à la notion de malversation (Breton et Stolowy, 2004). Néanmoins, elle peut s'exercer dans un cadre légitime. Un dirigeant, avec toute l'honnêteté possible, est souvent amené à prendre des décisions sur la manière de comptabiliser certaines opérations, comme la durée d'un amortissement ou la somme d'une provision. Mais même sans fraude manifeste, une lecture des faits qui favorise une entreprise ou ses dirigeants peut être perçue comme une forme de manipulation. Ce n'est pas le cas pour la gestion des résultats qui, malgré l'exercice de la

² Les GAAP sont un ensemble de principes, normes, interprétations et déclarations formulées par le Financial Accounting Standards Board (FASB) et l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). Ces principes visent à standardiser et guider les pratiques comptables aux États-Unis pour garantir la transparence, la pertinence et la comparabilité des états financiers des entreprises.

discrétion, ne porte pas cette connotation négative. Après avoir étudié la distinction entre la gestion des résultats et la fraude comptable, Brown (1999) affirme que la différence entre ces deux concepts est souvent ténue.

La notion de gestion des résultats est plus restrictive que celle de "manipulations". En effet, toutes les manipulations n'entraînent pas nécessairement des effets sur le résultat, c'est-à-dire sur la balance des états financiers. Par exemple, des techniques comme le "Window dressing", le "Toilettage des comptes", les "transferts comptables de richesse", la "grande lessive" ou encore l'"habillage des états financiers" n'affectent pas forcément le résultat net (Breton et Stolowy, 2004). Le schéma suivant met en évidence les diverses formes de manipulations comptables.

Figure n°1 : Les formes de manipulations comptables



Source : Vidal (2010)

Selon Scott (1997), la gestion des résultats peut se manifester de quatre manières distinctes :

- La purification des comptes (big bath accounting) : cela implique de déclarer une perte considérablement élevée, qui n'est pas proportionnelle à la performance économique réelle de l'entreprise ;
- La réduction du résultat : cela signifie sous-estimer délibérément le résultat déclaré ;
- L'augmentation du résultat : cette approche vise à surestimer le résultat déclaré par rapport à sa valeur réelle ;
- Le nivellement du résultat : cette méthode cherche à minimiser les fluctuations des résultats déclarés sur une période donnée.

En somme, la littérature théorique sur la notion de gestion du résultat comptable reste ambivalente, et un consensus universel demeure insaisissable.

De nombreux chercheurs se sont penchés sur cette question du point de vue éthique, tentant

d'éclaircir sa nature (qu'elle soit une opportunité ou non) et son ampleur. Ils ont également cherché à définir comment elle s'inscrit par rapport à d'autres concepts tels que l'éthique, la déontologie, la morale, la représentation fidèle, la manipulation et la fraude. Selon Honoré (1999), en matière comptable, l'éthique serait un ensemble de directives sociétales propres à une époque et une culture données. Les principaux intervenants seraient tous les professionnels de la comptabilité ainsi que les consommateurs de rapports financiers. Honoré suggère qu'il existe une distinction entre l'éthique et la déontologie, étant donné la diversité des professions au sein de la communauté comptable. Par ailleurs, la représentation fidèle oriente les pratiques et les comportements des individus au sein d'une communauté composée de divers corps professionnels.

L'idée sous-jacente est que l'éthique personnelle est centrale dans la pratique comptable, influençant ainsi la manière dont un individu prend des décisions et mène des actions dans un contexte professionnel. L'éthique personnelle d'un individu est influencée par ses propres valeurs, principes et expériences, ainsi que par l'environnement professionnel dans lequel il évolue, (Pesqueux, 2000).

L'éthique dans les affaires, comme le suggère Claude (2000), joue un rôle essentiel dans la formation et le renforcement de cette éthique personnelle. Les situations auxquelles les individus sont confrontés dans le monde des affaires et la manière dont ils choisissent d'y réagir peuvent soit renforcer leurs principes éthiques, soit les mettre au défi.

Le concept d' "image fidèle" en comptabilité est donc profondément enraciné dans cette notion d'éthique personnelle. Il ne s'agit pas simplement de suivre les règles, mais de faire preuve d'intégrité et d'honnêteté dans la représentation des informations financières, afin qu'elles reflètent la véritable situation financière d'une entreprise. Cela est crucial pour établir la confiance avec les parties prenantes et assurer la transparence et l'intégrité du système financier dans son ensemble.

L'image fidèle est au cœur de l'éthique comptable. Cela soulève l'importance de produire des états financiers qui reflètent véritablement la réalité économique d'une entreprise, plutôt que de simplement adhérer à des règles comptables, (Pesqueux, 2000). Les normes comptables offrent un cadre qui guide la présentation et la divulgation de l'information financière, mais c'est l'interprétation et l'application de ces normes qui introduisent une dimension éthique. Comme vous l'avez souligné, bien que les actions puissent être conformes aux normes comptables, elles peuvent néanmoins être considérées comme non éthiques si elles ne reflètent pas fidèlement la réalité économique.

Selon (Pesqueux, 2000), le rôle du dirigeant est important à cet égard. Les dirigeants sont confrontés à des choix qui peuvent avoir des implications significatives pour les états financiers de leur entreprise. Dans de telles situations, il est impératif que les dirigeants fassent preuve d'intégrité et s'efforcent de prendre des décisions qui reflètent l'image fidèle de la réalité financière de l'entreprise.

Cependant, il est également important de reconnaître que les jugements et appréciations éthiques peuvent varier selon les individus. Ce qui est considéré comme éthique pour une personne peut ne pas l'être pour une autre. C'est pourquoi il est essentiel d'avoir des principes éthiques clairement définis et acceptés au sein de la profession comptable, afin de guider les professionnels dans leurs choix discrétionnaires.

En somme, alors que les normes comptables offrent un cadre, c'est l'éthique qui guide l'application de ces normes, garantissant ainsi que les états financiers présentent une image fidèle de la situation financière d'une entreprise.

1.2. Effets de la gestion du résultat sur la performance financière

La gestion des résultats est un sujet de recherche majeur en comptabilité financière, et de nombreuses études empiriques ont été menées pour comprendre son ampleur, ses déterminants et ses conséquences. Ces études s'appuient généralement sur des échantillons de données financières d'entreprises pour identifier des modèles de gestion des résultats.

Healy et Wahlen (1999) sont parmi les chercheurs les plus influents dans ce domaine. Dans leur travail, ils ont identifié que les entreprises ont tendance à manipuler les résultats pour éviter de signaler des pertes ou des baisses des bénéfices par rapport aux périodes précédentes. Ils ont également noté que les entreprises ajustent leurs résultats pour atteindre certains seuils de rentabilité.

Beneish (1999) a développé un modèle pour détecter la manipulation des bénéfices en se basant sur huit ratios financiers. Son modèle, connu sous le nom de modèle M-Score, a été largement utilisé dans la recherche académique pour identifier les entreprises qui ont probablement manipulé leurs résultats.

Une étude ultérieure de Dechow, Sloan et Sweeney (1995) a identifié que les entreprises qui avaient été accusées de manipulation comptable par la SEC avaient des marges opérationnelles, des revenus de vente et des changements d'inventaire qui différaient de façon significative des entreprises non accusées.

En outre, Teoh, Welch et Wong (1998) ont étudié l'impact de la gestion des résultats sur les introductions en bourse (IPOs) et ont trouvé que les entreprises qui gonflent leurs bénéfices

avant une IPO ont tendance à avoir une performance post-IPO plus faible par rapport à celles qui ne le font pas.

Jones (1991) a introduit un modèle de gestion des bénéfices discrétionnaires, qui a été largement utilisé dans les recherches subséquentes pour estimer l'ampleur de la gestion des résultats dans les entreprises.

Enfin, une étude de Kothari, Leone et Wasley (2005) a démontré que les entreprises ayant des options sur actions pour leurs dirigeants sont plus susceptibles de gérer leurs résultats. Ils ont suggéré que cela pourrait être dû à la volonté des dirigeants de maximiser la valeur de leurs options.

Ces études, parmi tant d'autres, offrent une preuve empirique solide que la gestion des résultats est courante dans le monde des affaires. Cependant, elles montrent également que l'impact et les motivations derrière la gestion des résultats peuvent varier considérablement d'une entreprise à l'autre.

En effet, la relation entre la gestion des résultats et la performance financière a été au centre des débats académiques depuis plusieurs décennies. Tandis que certains considèrent la gestion des résultats comme un outil légitime permettant aux entreprises de présenter une image financière plus stable, d'autres la considèrent comme une forme de manipulation qui pourrait tromper les investisseurs et autres parties prenantes.

Les conséquences à court terme de la gestion des résultats sur la performance financière peuvent être diverses et complexes. Elles dépendent de la nature et de l'ampleur de la gestion des résultats ainsi que de la réaction des marchés financiers et des parties prenantes.

Au premier abord, la gestion des résultats peut permettre à une entreprise de présenter une image financière plus favorable. Par exemple, en retardant certaines dépenses ou en reconnaissant prématurément des revenus, une entreprise peut afficher des bénéfices plus élevés pour une période donnée. Cela peut, en retour, conduire à une augmentation de la valeur de l'action de l'entreprise à court terme. Selon Richardson (2006), de telles pratiques peuvent conduire à des surévaluations temporaires du stock si les investisseurs ne parviennent pas à détecter la manipulation.

La gestion des résultats peut également influencer d'autres parties prenantes. Par exemple, une entreprise qui souhaite respecter certaines clauses restrictives de dette ou éviter de violer les covenants peut recourir à des ajustements comptables pour présenter une meilleure santé financière. DeAngelo et Skinner (1994) ont trouvé que certaines entreprises utilisaient la gestion des résultats pour éviter les violations de covenants.

Cependant, il y a aussi des risques associés à ces pratiques à court terme. Si les investisseurs ou d'autres parties prenantes détectent la gestion des résultats, cela peut éroder la confiance dans la direction de l'entreprise et dans l'intégrité de ses états financiers. La réaction du marché peut être négative, entraînant une chute de la valeur des actions. Barton et Simko (2002) ont constaté que les entreprises ayant des niveaux élevés de gestion des résultats présentaient des « spreads bid-ask »³ plus élevés, reflétant un niveau de risque perçu plus élevé.

Enfin, si la gestion des résultats peut offrir des avantages apparents à court terme en améliorant l'image financière d'une entreprise, elle s'accompagne également de risques significatifs. Les parties prenantes, et en particulier les investisseurs, sont de plus en plus attentives à ces pratiques, et toute perception de manipulation peut avoir des conséquences dommageables pour l'entreprise.

Toutefois, la gestion des résultats, lorsqu'elle est pratiquée sur une période prolongée, peut créer un écart croissant entre la réalité économique sous-jacente de l'entreprise et les chiffres présentés dans ses états financiers. Si une entreprise continue de surévaluer ses revenus ou de sous-estimer ses passifs, par exemple, elle risque de se retrouver face à des difficultés financières inattendues à l'avenir. Selon Beneish (1999), les entreprises qui se livrent à une manipulation excessive des bénéfices ont tendance à connaître des performances financières inférieures dans les années suivantes.

En outre, la répétition de pratiques de gestion des résultats peut éroder la crédibilité et la réputation de l'entreprise sur le marché. Les investisseurs peuvent commencer à remettre en question la fiabilité des informations financières fournies par l'entreprise et exiger des rendements plus élevés pour compenser le risque perçu. Kothari, Leone, et Wasley (2005) ont démontré que les entreprises engagées dans la gestion des résultats sur le long terme subissent une augmentation du coût du capital.

L'impact sur les relations avec d'autres parties prenantes peut également être significatif. Les fournisseurs et les prêteurs, par exemple, peuvent devenir plus prudents dans leurs transactions avec une entreprise qu'ils perçoivent comme manipulatrice. Jones (2001) a constaté que les entreprises qui pratiquent régulièrement la gestion des résultats peuvent voir leurs relations avec les fournisseurs se détériorer, se traduisant par des conditions de crédit plus strictes. De même, Graham, Harvey, et Rajgopal (2005) ont suggéré que la manipulation persistante des

³ Décrit par Demsetz (1968) comme la différence entre le prix d'achat (bid) et le prix de vente (ask) d'un actif, le spread bid-ask sert d'indicateur de la liquidité d'un actif et des coûts de transaction y afférents. Une faible différence signale généralement une meilleure liquidité.

résultats peut affecter la capacité de l'entreprise à attirer et à retenir des employés talentueux. La confiance des employés dans la direction peut être ébranlée s'ils perçoivent une manipulation constante des chiffres financiers, un sentiment étayé par les travaux de Hribar et Nichols (2007) qui ont montré que la satisfaction des employés diminue lorsque les pratiques comptables deviennent opaques.

Enfin, les régulateurs et les organes de surveillance peuvent intervenir si la gestion des résultats devient chronique, entraînant des sanctions, des amendes, ou des litiges coûteux. Des études telles que celles d'Efendi, Srivastava, et Swanson (2007) ont montré que les entreprises qui s'adonnent régulièrement à la gestion des résultats sont plus susceptibles de faire face à des actions en justice pour fraude comptable.

En somme, bien que les effets de la gestion des résultats puissent ne pas être immédiatement visibles à long terme, ils peuvent s'accumuler et avoir des conséquences profondes et nuisibles pour la santé financière et la réputation de l'entreprise. La transparence, l'intégrité et une gouvernance d'entreprise solide sont essentielles pour éviter ces pièges à long terme.

À partir de cette revue de littérature, on peut déduire l'hypothèse suivante

H3 : Les ajustements comptables adoptés par les entreprises pour augmenter artificiellement leurs résultats a un impact négatif sur la performance financière des entreprises cotées.

2. Méthodologie et terrain de recherche

Le paradigme épistémologique de la présente recherche s'inscrit dans une posture positiviste, avec une démarche hypothético-déductive. Notre approche méthodologique de recueil et d'analyse de données sera de nature quantitative. Cette approche est la plus adéquate pour notre problématique de recherche qui est de nature explicative causale.

2.1. Échantillon et collecte de données

Le choix de l'échantillon s'est basé sur la méthode non probabiliste. Notre échantillon comprend les sociétés marocaines introduites sur le marché marocain, et opérant dans différents secteurs d'activité, soit 55 introductions. Cependant, les banques et les sociétés de financements ont été retiré de notre étude, puisqu'elles disposent d'une structure d'actionariat plus complexe et réglementée. Il est donc préférable de les exclure, car leurs caractéristiques spécifiques⁴ peuvent introduire des biais dans les analyses ou nécessiter des méthodologies distinctes.

⁴ Cette spécificité provient des réglementations strictes et des contraintes de supervision qui régissent le secteur financier, ainsi que des considérations liées à la stabilité et à la gestion du risque dans ce domaine.

La collecte et le traitement des données revêtent une importance cruciale pour assurer la qualité et la fiabilité des résultats de cette étude. Pour garantir la pertinence des informations recueillies, nous avons élaboré un processus systématique de collecte manuelle des données à partir des rapports annuels des entreprises cotées, accessibles sur le site de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC). Nous avons opté pour cette méthode afin de nous assurer de la cohérence et de la comparabilité des données sur l'ensemble de la période étudiée. Les données recueillies seront traitées par la méthode des moindres carrés ordinaire (régression multiple) à l'aide du logiciel Eviews12, afin de tester notre hypothèse de recherche.

2.2. Modèle de régression

Afin d'évaluer la relation entre la variable relative à la décote initiale et la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse, nous utiliserons la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Nous avons donc procédé à des régressions de la performance financière sur la variable explicative de notre échantillon. Nous allons utiliser comme variables de contrôle la taille, l'ancienneté en bourse et l'âge de l'entreprise. Également, la validation du test de spécification d'Hausman, nous a permis de confirmer que le modèle à effet fixe est le plus approprié pour notre cas. En effet, ce modèle suppose que les erreurs de mesure au niveau des entreprises sont fixes dans le temps (Himmelberg et al., 1999). De ce fait, notre modèle se présente comme suit :

$$\text{Perf} = \text{Cte} + \beta_1 \text{ATN} + \beta_2 \text{Contr} + \mu$$

Avec :

Perf : la performance financière, mesurée par le ROA et le ROE

ATN : la variable de la décote initiale

Contr : les variables de contrôle (l'âge, la taille et l'ancienneté)

Cte : la constante du modèle.

β_1 et β_2 : les paramètres inconnus (à estimer) du modèle.

μ : terme aléatoire (terme résiduel).

2.3. Les variables de mesures

2.3.1. Gestion du résultat

Pour mesurer cette variable, nous utilisons deux mesures clés : **(AT)** (Accruals totaux) et **(ATN)** (Accruals totaux normalisés).

Les accruals totaux seront calculés comme suit :

$$AT = RN_{i,t} - FTE_{i,t}$$

Avec :

$RN_{i,t}$: désigne le Résultat Net de l'entreprise (i) à la date (t)

$FTE_{i,t}$: correspond aux Flux de Trésorerie d'Exploitation de l'entreprise (i) à la date (t)

L'analyse des accruals permet de déterminer si les entreprises utilisent des méthodes comptables discrétionnaires pour influencer leurs résultats financiers.

En particulier, nous utilisons la mesure (**ATN**) pour évaluer la gestion des revenus de manière normalisée.

$$ATN = AT_{i,t} / At_{i,t-1}$$

Avec :

$AT_{i,t}$: désigne le montant des Accruals totaux

$At_{i,t-1}$: désigne l'actif total de l'entreprise (i) à la date (t-1)

Cette formule permet de mettre en rapport les Accruals de l'entreprise avec la taille de son actif, ce qui permet d'obtenir une mesure plus normalisée et comparative de la gestion des revenus entre des entreprises de différentes tailles. Cette variable offre un aperçu essentiel des choix comptables et financiers des entreprises et de leur impact sur la création de valeur pour les parties prenantes.

2.3.2. La performance financière

Nous allons utiliser deux mesures pour étudier la performance financière des entreprises cotées, il s'agit notamment de la rentabilité des capitaux propres (ROE; Return on Equity), et la rentabilité des actifs (ROA; Return on Assets).

La rentabilité des capitaux propres est calculée comme suit :

$$ROE = RN_{i,t} / CP_{i,t}$$

Avec :

$RN_{i,t}$: désigne le résultat net de l'entreprise (i) à la date (t)

$CP_{i,t}$: désigne les capitaux propres de l'entreprise (i) à la date (t)

La rentabilité des actifs est calculée comme suit :

$$ROA_{i,t} = RN_{i,t} / AT$$

Avec :

$RN_{i,t}$: désigne le résultat net de l'entreprise (i) à la date (t)

AT : désigne l'actif total de l'entreprise (i) à la date (t)

2.3.3. Les variables de contrôle

Il est impératif de tenir compte des influences potentielles d'autres facteurs qui pourraient également avoir un impact sur les résultats de notre analyse. Dans cette optique, nous introduisons une série de variables de contrôle visant à mieux isoler les relations que nous examinons. Ces variables de contrôle ont été soigneusement sélectionnées pour s'assurer que notre modèle d'analyse puisse prendre en compte un large éventail de facteurs qui pourraient influencer la performance financière des entreprises au-delà de notre variable principale.

Nous avons retenu comme variables de contrôle la variable âge (**AGE**) qui reflète le nombre d'années depuis la création de l'entreprise jusqu'à la date de son introduction en bourse, la taille (**Log TLL**) qui sera mesurée par le logarithme du total du bilan de l'entreprise au moment de son introduction en bourse, et enfin, l'ancienneté en bourse (**Anc**) qui est mesurée par le nombre d'année depuis l'introduction en bourse.

3. Analyse empirique et discussion des résultats

3.1. Analyse de corrélation

Le tableau suivant présente les matrices des coefficients de corrélation de Pearson entre les variables. Une lecture attentive de la matrice révèle que les valeurs des coefficients de corrélation pour toutes les associations sont inférieures à 0,70, ce qui explique l'absence de tout problème de colinéarité entre les variables. De même, les corrélations entre les variables de contrôle indiquent que la multicollinéarité ne devrait pas être un problème dans l'analyse de régression multiple en raison des valeurs minuscules des coefficients.

Tableau n°1 : La matrice de corrélation des variables

| | ATN | AT | AGE | TAILL_ESE | ANC | ROA | ROE |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|-----|
| ATN | 1 | | | | | | |
| AT | 0.3926 | 1 | | | | | |
| AGE | -0.0584 | 0.0838 | 1 | | | | |
| TAILL_ESE | -0.3757 | -0.3615 | -0.0580 | 1 | | | |
| ANC | -0.1433 | -0.0309 | -0.1306 | 0.1675 | 1 | | |
| ROA | 0.1974 | -0.0660 | 0.0347 | 0.0110 | -0.1118 | 1 | |
| ROE | 0.1461 | -0.0396 | 0.0197 | 0.0344 | 0.1004 | 0.4775 | 1 |

Source : Les résultats de l'étude empirique

3.2. Analyse de régression

Cette analyse a pour objectif de tester l'effet de la politique de gestion de revenus sur la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. Nous allons donc utiliser

des modèles économétriques basés sur la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) sous le logiciel Eviews.

La validation des hypothèses dépend essentiellement de la signification des relations du modèle. À la lumière de ce constat, nous nous sommes basées sur deux indicateurs : le « T statistique » et « Prob » afin de valider notre hypothèse de recherche. Pour le premier, l'acceptation d'une relation entre deux variables exige une valeur de T supérieure à 1,96 pour un seuil de signification de 5%. Quant au second, il indique que la validation d'une hypothèse nécessite une relation significative à 95% entre deux variables. En d'autres termes, une telle relation est non significative à un seuil de 5%. Et par conséquent, une hypothèse est acceptée si et seulement si la valeur de la probabilité d'erreur (Prob) est inférieure à 0,05. Les résultats du test de nos hypothèses sont exposés dans le tableau ci-après :

Tableau n°2 : Les résultats des régressions de la performance financière sur la variable de la gestion du résultat

| Modèle | ROA | | | ROE | | |
|-------------------------------------|--------------|---------|----------------|--------------|---------|----------------|
| | Coefficients | T-stat | Prob | Coefficients | T- stat | Prob |
| Constante | -0.116591 | -1.7657 | 0.0782 | -0.528030 | -1.6115 | 0.1078 |
| ATN | 0.201783 | 6.1382 | 0.0000* | 0.746041 | 4.5736 | 0.0000* |
| AGE | -0.000297 | -1.4691 | 0.1425 | 0.000402 | 0.4000 | 0.6893 |
| TAILL_ESE | 0.008866 | 1.2701 | 0.2047 | 0.034619 | 0.9995 | 0.3181 |
| ANC | 0.000689 | 2.3112 | 0.0213* | 0.395913 | 2.9799 | 0.0030* |
| R ² | 0,1568 | | | 0,083 | | |
| R ² Ajusté | 0,1228 | | | 0,046 | | |
| F value | 4,1671 | | 0,000 | 2,259 | | 0,002 |
| N : 440 | | | | | | |
| * : Signification au seuil de 5 % | | | | | | |
| ** : Signification au seuil de 10 % | | | | | | |

Source : Les résultats de l'étude empirique

Les résultats de notre étude nous font entrevoir la présence d'une relation positive et fortement significative (Prob = 0,000 et Prob= 0,000 <0,050) entre les *accruals* totaux normalisés (ATN) (mesurée par le montant total des *accruals* de l'entreprise *i* pour l'année *t*, normalisé par rapport au montant total de l'actif de l'entreprise *i* pour l'année *t-1*), et la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. Ce que justifie la validation de notre hypothèse de recherche, suggérant que les pratiques des ajustements comptables adoptés par les entreprises pour augmenter artificiellement leurs résultats a un impact négatif sur la performance financière des entreprises cotées.

L'impact négatif observé dans notre étude suggère que les investisseurs et les autres parties prenantes ajustent leurs attentes et évaluations des entreprises en réponse à la perception de la gestion des résultats. Cela est cohérent avec la théorie du marché efficient de Fama (1970), qui suppose que le marché intègre toute l'information disponible dans le prix des actions. Les investisseurs marocains, possiblement avertis des pratiques de gestion des revenus, pourraient donc dévaloriser les actions des entreprises qui engagent de telles pratiques, résultant en une performance financière moins favorable. Cette réaction du marché est également alignée avec les idées de Jensen (1986), qui a discuté de la façon dont les problèmes d'agence découlant de la gestion des revenus peuvent influencer négativement la valeur de l'entreprise en créant une divergence entre les intérêts des dirigeants et ceux des actionnaires.

Cela pourrait particulièrement se manifester dans les marchés émergents comme le Maroc, où Graham, Harvey et Rajgopal (2005) ont suggéré que les pratiques de gouvernance et la régulation sont en cours de développement, et où les investisseurs peuvent être moins tolérants envers la gestion des revenus en raison des préoccupations concernant la transparence et la fiabilité des informations financières.

En conclusion, les résultats empiriques de notre étude, dans le contexte spécifique des entreprises marocaines cotées, suggèrent que les ajustements comptables destinés à améliorer les performances de manière artificielle sont perçus négativement par le marché, reflétant ainsi les principes de la théorie du comportement. Ces découvertes invitent à un examen plus critique des pratiques comptables et à une évaluation continue des normes de gouvernance et de régulation pour améliorer la transparence et la performance financière des entreprises marocaines.

Conclusion

Cette étude a entrepris d'examiner en profondeur l'impact de la politique de gestion des revenus sur la performance financière des entreprises cotées en bourse, en combinant une exploration théorique avec une analyse empirique rigoureuse. Nos recherches théoriques offrent d'une part, une revue de littérature intéressantes sur la politique de gestion de revenus, ainsi que son impact sur la performance financière dans différents contextes. D'autre part, notre étude empirique nous a permis d'apporter des éléments de réponse à notre hypothèse de recherche, et d'étudier cet impact dans le contexte marocain.

Notre étude a confirmé un impact négatif sur la performance financière des entreprises cotées marocaines. Cela suggère que les pratiques de gestion des résultats, souvent utilisées pour masquer la véritable performance économique d'une entreprise, peuvent nuire à la performance

financière à long terme. Dans le contexte marocain, cela pourrait refléter une prise de conscience accrue parmi les investisseurs de la prévalence de telles pratiques, entraînant une réaction négative du marché lorsque ces manipulations sont perçues ou découvertes. Cette réaction du marché est cohérente avec la théorie du marché efficient et indique que les investisseurs marocains, possiblement avertis des pratiques de gestion des revenus, pourraient dévaloriser les actions des entreprises qui engagent de telles pratiques.

En contribuant à la littérature existante, cette recherche souligne la nécessité d'une analyse plus nuancée et multifacette sur la politique de gestion dans le contexte des entreprises marocaines cotées en bourse, qui tiennent compte à la fois des perspectives théoriques et des preuves empiriques. À l'avenir, des études supplémentaires pourraient explorer d'autres dimensions de la performance post-IPO, telles que l'impact sur la croissance et l'innovation, pour fournir une compréhension encore plus complète des conséquences à long terme de la politique de gestion des revenus.

En somme, cette étude renforce la notion que la gestion des revenus est un phénomène multidimensionnel avec des implications de portée considérable, nécessitant une attention continue de la part des chercheurs, des praticiens et des décideurs politiques pour naviguer efficacement dans le paysage financier complexe des marchés publics.

BIBLIOGRAPHIE

Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A Survey of Behavioral Finance. In G.M. Constantinides. M. Harris & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1, chapter 18, pages 1053-1128, Elsevier.

Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *The Accounting Review*, 80, 1-27.

Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, No. 5 (Sep. - Oct., 1999), pp. 24-36.

Brown, J. (2008). Student-centered instruction: Involving students in their own education. *Music Educators Journal*, 94(5), 30-35.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 17, Issues 1–2, January 1994, Pages 113-143.

Dechow, P.M. et Skinner, D.J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, Vol. 14 No. 2, pp. 235-250.

DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.

- Efendi, J.; Srivastava, A.; et Swanson, E. (2007).** Why Do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of Option Compensation and Other Factors. *Journal of Financial Economics*, 85, 667 – 708.
- Graham, J.R., Harvey, C.R. et Rajgopal, S. (2005).** The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40 Nos. 1-3, pp. 3-73.
- Healy, P.M., et Wahlen, J.M. (1999).** A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, vol. 13, 1999, pp. 365-383.
- Hribar, P., et D. C. Nichols. (2007).** The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, 45 (December) 1017–1053.
- Jones, J. (1991).** Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005).** Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39 (1), 163-197.
- Lamont, O. (1998).** Earnings and Expected Returns. *The Journal of Finance*, 53(5), 1563-1587.
- Richardson, P. W., & Watt, H. M. G. (2006).** Who chooses teaching and why? Profiling characteristics and motivations across three Australian universities. *Asia-Pacific Journal of Teacher Education*, 34(1), 27-56.
- Ronen, J. et Sadan, S. (1975a).** Classificatory smoothing: Alternative income models. *Journal of Accounting Research* (Spring): 133-149.
- Ronen, J. et Sadan, S. (1981).** Smoothing income numbers: objectives, means, and implications. Addison-Wesley Pub. Co., Reading, Mass.
- Scharfstein, D.S., & Stein, J.C. (1990).** Herd Behavior and Investment. *American Economic Review*, 80(3), 465-479.
- Schipper, K. (1989).** Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Scott, J. (1997).** Research teachers: Conceptions of teaching and learning of a level science and Mathematics teachers. *Zimbabwe Journal of Educational Research*, 9 (3), 237-255.
- Shleifer, A. (2000),** *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press, pages 1-216.
- Stolowy, H., & Breton, G. (2003).** La gestion des données comptables : une revue de la littérature. *ACCRA, Association francophone de comptabilité*, 9(1), 125-151.
- Teoh, S., I. Welch, et T. Wong. (1998).** Earnings management and the post-issue underperformance in seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics* 50, 63-99.