



International Journal Of Scientific And University Research Publication

ISSN No **301/704**

Listed & Index with
ISSN Directory, Paris



Multi-Subject Journal



LA GESTION RÉELLE DES RÉSULTATS: LE CAS DES ENTREPRISES FRANÇAISES

Fodil ADJAUD || Professeur Titulaire École de gestion Telfer / Université d'Ottawa 55 Laurier Avenue Est

Ottawa - Canada E-mail : adjaud@telfer.uottawa.ca.

Abstract: REAL EARNINGS MANAGEMENT: THE CASE OF FRENCH FIRMS Most studies related to the earnings management were based on the concept of the « accruals » to detect the

ated to the earnings management were based on the concept of the « accruals » to detect the discretion of management. Our study provides a contribution in the case of listed French companies by showing that in addition to managing the « accruals » - described by « accounting earnings management » - the leaders manage their cash flows from operations (cash accounting), to cross the zero threshold, through the management of a business operation (real activity): sales. This is qualified by « real earnings management ».

Résumé : La plupart des études liées à la gestion du résultat se sont basées sur la notion des « accruals » pour détecter la discrétion des dirigeants. Notre étude apporte une contribution dans le cas des sociétés françaises cotées en montrant qu'en sus de la gestion des « accruals » - qualifiée de « gestion comptable du résultat » - les dirigeants gèrent leurs *cash-flows* d'exploitation (comptabilité d'encaissement), pour atteindre le seuil zéro, à travers la gestion d'une activité d'exploitation (activité réelle) : les ventes. Cette dernière est qualifiée de « gestion réelle du résultat ».

Gestion réelle du résultat, seuil zéro, activités réelles : les

ventes.

مقدمة

L'étude de la gestion réelle des résultats dans un contexte français permet, d'une part, d'aider les investisseurs dans leurs processus de prise de décision et, d'autre part, d'avoir une conscience de tel comportement discrétionnaire dans l'évaluation de la valeur de l'entreprise.

Les scandales financiers ayant marqué les marchés boursiers au -niveau international tels que l'affaire d'Enron aux Etats-Unis, Vivendi Universal en France, Nortel au Canada, Parmalat à l'Italie et l'affaire de Batam en Tunisie nous poussent à nous interroger sur l'ampleur des comportements discrétionnaires des dirigeants en matière de gestion de leurs résultats comptables.

1 Voir les articles suivants : Healy, 1985; Guidry et al., 1999; Defond and Jambalvo, 1994; Kasznik, 1999; Healy and Wahlen, 1999 ; Dechow and Skinner, 2000; Kothari, 2001; Stolowy and Breton, 2003.

2 *cash-flows from operations* d'exploitation (*cash-flows* 2 Qualifiée aussi par Jones, 1991 ; Hayn, 1995 ; Dechow et al. 1995 ; Teoh et al. 1998a et b ; McNicholas, 2000 ; Peasnell et al. 2000, Fields et al. 2001 et Pincus et Rajgopal, 2002 dans le contexte américain et Jeanjean 2001 et 2002 et Janin, 2000 dans le contexte français. ou les régularisations comptables correspondent à la différence entre le *accruals* 4 Les résultat net et les flux de trésorerie d'exploitation.

Dans cet article nous examinons les travaux⁵ relatifs à la gestion réelle du résultat. Nous testons l'hypothèse de recherche dans le cadre des sociétés françaises cotées.

Ainsi, nos objectifs sont triples. Tout d'abord, nous identifions les entreprises suspectes- c'est-à-dire celles qui gèrent leurs résultats de façon anormale à travers la manipulation des ventes. Ensuite, nous d'exploitation anormaux en examinant *cash-flows* mesurons l'impact de telle pratique de gestion (manipulation des ventes) sur d'exploitation. Et finalement, nous comparons les *cash-flows* les entreprises suspectes avec les autres.

Le reste de l'article est structuré comme suit. La section 2 présente la littérature examinant la modalité de gestion réelle du résultat et développe les hypothèses de recherche. La section 3 est méthodologique et décrit l'échantillon, les variables et les modèles empiriques à tester. Les résultats empiriques obtenus sont présentés dans la section 4. La dernière section illustre les principales conclusions de cette recherche.

2- REVUE DE LA LITTÉRATURE

La gestion réelle des résultats est une décision prise par le dirigeant ayant un impact direct sur les flux de trésorerie. Dechow et Skinner (2000), Healy et Wahlen (1999) et Fudenberg et Tirole (1995) ont identifié les sociétés qui semblent s'engager dans les activités réelles suivantes: [1] la réduction des dépenses de R&D, [2] la

Bien qu'abondante, la littérature¹ ne porte, de manière générale, que sur la question de gestion des résultats comptables, autrement dit les « au détriment de l'autre modalité de gestion dite « réelle » *accruals* » des résultats qui a une influence directe sur les flux de trésorerie². Les auteurs font remarquer que la possibilité d'intervention des dirigeants dans le processus de gestion des résultats s'établit non seulement à travers les choix des méthodes comptables et des estimations comptables (amortissements et provisions) mais, aussi, à travers les décisions liées à l'exploitation de l'entreprise (vente et production). Cette seconde modalité de gestion du résultat est *Earnings* » ou « *Real Earnings Management* qualifiée de « », autrement dit *through Real Activities Manipulation* *TManagement* c'est la gestion réelle du résultat ou la gestion du résultat à travers la manipulation des activités réelles.

La gestion réelle du résultat englobe les transactions déviantes de l'exploitation normale de l'entreprise telles que la production excédentaire, les remises ou les escomptes excessifs sur les prix, la réduction anormale des dépenses de recherche et développement (dépenses de R&D par la suite), etc. En recourant à ce type de gestion, les dirigeants visent à atteindre des objectifs à court terme ou des niveaux minimums de résultat. Cela évoque, bien évidemment, la notion de « seuil de résultat », (Roychowdhury, 2006).

Sur le plan empirique, nous constatons que la majorité des travaux³ *accruals* a évalué primordialement la gestion des résultats par les « »⁴, tout en ignorant les flux de trésorerie. En fait, certaines études ont font aussi l'objet de manipulation (par *cash-flows* considéré que les exemple, Lambert, 1984).

Le nombre important des études anglo-saxonnes sur ce sujet et la rareté des études en France ont motivé cette recherche. À notre connaissance, aucune étude n'a essayé d'étudier le comportement discrétionnaire des dirigeants dans le contexte français, en fonction d'une décision, prise par les dirigeants, ayant un impact direct sur les flux de trésorerie, et plus précisément à travers la manipulation des

des pertes, alors que les hôpitaux avec des résultats légèrement positifs diminuent la cession de leurs actifs pour échapper de l'examen minutieux des normalisateurs.

Herrmann et al. (2003), quant à eux, ont démontré que les entreprises japonaises augmentent leurs résultats en agissant sur leurs ventes lorsque les résultats d'exploitation au cours de l'année chutent en rapport aux prévisions de la direction et vice versa. Thomas et Zhang (2002)⁹ ont avancé que les entreprises américaines s'engagent dans une production excessive en année 0 pour abaisser le coût des marchandises vendues et enregistrer ainsi une augmentation de leurs résultats.

Enfin, afin d'étudier les facteurs clés qui motivent les dirigeants des entreprises américaines à entreprendre certaines décisions opérationnelles, par exemple réduire les dépenses discrétionnaires¹⁰, Graham et al. (2005 et 2006) ont réalisé une enquête avec 401 cadres financiers et une entrevue détaillée avec 20 dirigeants. Ils ont constaté que les interviewers révèlent leur grande volonté pour s'engager dans la gestion réelle mieux que celle de s'engager dans la . Cette motivation est appréciée surtout dans le cas d'accruals de gestion des où la gestion des activités réelles ne peut pas être différenciée des décisions économiques optimales, et être ainsi plus difficiles d'être détectée.

D'après cette revue de la littérature, nous précisons que:

- actuellement peu d'études dans le contexte français ont examiné systématiquement le phénomène de gestion réelle du résultat dans le cadre d'atteindre certains seuils de résultats. Par contre, la majorité des travaux a été réalisée dans le contexte américain.

⁹ Pour plus de détail, nous pouvons nous référer, aussi, au travail de Hribar (2002) et Bruns et Merchant (1990).

¹⁰ Les dépenses discrétionnaires regroupent les dépenses de R&D, les frais de maintenance et les dépenses de publicité.

- les dirigeants gèrent leurs résultats en agissant sur les activités réelles suivantes : les dépenses de R&D, les ventes, la production, les frais généraux et administratifs et les dépenses de publicité.

2.2 Hypothèse de recherche

Dans cette étude, nous supposons que la gestion réelle n'est que l'accélération de la synchronisation ou/et la production additionnelle des ventes. En fait, pour accroître le volume des ventes, les dirigeants accordent des remises ou/et des escomptes excessifs ou offrent plus de terme de crédit. Par conséquent, les flux entrants par unité vendue sont plus faibles par rapport aux flux entrants liés à l'exploitation habituelle des entreprises. En effet, dans le cycle normal d'exploitation est *cash-flows* d'exploitation l'effet des ventes sur les habituel (positif). Cependant, si les directeurs s'engagent dans cette activité plus intensivement que la normale, avec l'objectif d'atteindre un seuil de résultat, l'impact sera inhabituel (négatif). La manipulation des ventes, entraîne des niveaux discrétionnaires d'exploitation. De façon *cash-flows* (niveaux anormaux) des générale, Roychowdhury (2004) suppose que la gestion réelle réduit d'exploitation durant l'année par rapport à un *cash-flows* le niveau des niveau normal des ventes. Néanmoins, il prévoit que les résultats de l'année augmentent globalement.

Par ailleurs, les entreprises considérées comme suspectes¹¹ entreprennent des activités qui affectent défavorablement d'exploitation (CFO) relatifs aux ventes de l'année. *cash-flows* les

Ainsi, nous émettons l'hypothèse centrale suivante :

diminution des frais administratifs et généraux, [3] la synchronisation des ventes en offrant des promotions ou en offrant des termes de crédits plus flexibles⁷ et [4] la production excédentaire.

A l'instar des études de Beaver et al. (2004) et Durtschi et Easton (2005)⁸, Burgstahler et Dichev (1997) supposent que les discontinuités observées dans la distribution des bénéfices sont résultantes des actions réelles prises par les dirigeants. Ces derniers d'exploitation avoisinant *cash-flows* ont observé une augmentation des le seuil zéro. Néanmoins, leurs conclusions restent floues en raison du manque de moyens de preuve (test statistique significatif).

Selon certains chercheurs, par exemples Jeanjean (2002) et Beneish (2001), la gestion réelle est souvent délicate à détecter. Ils prédisent qu'il est difficile de distinguer entre une décision optimale de gestion et la volonté de manipuler les chiffres comptables (Schipper, 1989).

Ce n'est que récemment que les chercheurs; en se basant sur des études qualitatives ; Bruns et Merchant, 1990 ; Lambert et Sponem, 2005 ; Graham et al. 2005); se sont alors orientés vers la modélisation de la gestion réelle des résultats et ce en distinguant la partie discrétionnaire

⁵ Nous citons à titre d'exemples les travaux suivants : Bruns et Merchant, 1990 ; Dechow et al. 2003 ; Gunny, 2005 ; Graham et al. 2005 et Roychowdhury, 2004 et 2006.

⁶ Nous pouvons consulter aussi les études suivantes : Dechow et Sloan, 1991 ; Bushee, 1998 ; Baber et al. 1991 et Bens et al. 2002 et 2003. de la vente de *timing* » ⁷ Bartov (1993) a affirmé que les dirigeants agissent sur le « l'actif comme moyen de manipulation réelle. Cette décision a pour d'éviter la publication des résultats négatifs et la violation des termes de la dette.

⁸ Beaver et al. (2004) ont argué que 66,66 % de la discontinuité au niveau de la distribution des résultats est due à l'effet de l'impôt sur les bénéfices. Alors que, Durtschi et Easton (2005) ont l'expliqué par : (1) la déflation (employant, par exemple; la capitalisation boursière), (2) les critères de choix d'échantillon, (3) les différences entre les caractéristiques des observations à gauche et à droite de seuil zéro (tels que valeur boursière et analyste optimiste/pessimiste), ou (4) facteurs d'une combinaison des trois facteurs.

de celle non discrétionnaire de la variable à manipuler (Roychowdhury, 2004 ; Gunny, 2005 ; Roychowdhury, 2006 ; Eldenburg et al. 2007 ; Zang, 2007 ; Cohen et Zarowin, 2008).

Les travaux de Roychowdhury (2004 et 2006) ont apporté plusieurs contributions que nous résumons comme suit :

- sur le plan méthodologique : à partir de l'étude de Dechow et al. (1998), l'auteur développe un modèle de mesure des niveaux d'exploitation (CFO), des coûts de *cash-flows* normaux des production et des dépenses discrétionnaires (dépenses de R&D, frais administratifs et généraux et les dépenses de publicité). Ces variables devraient saisir l'effet des actions réelles mieux que des comptes de *accruals* régularisation (

- sur le plan académique : l'auteur enrichit la littérature portant sur la gestion des résultats en prouvant que les entreprises américaines manipulent leurs activités réelles pour atteindre le seuil zéro.

De leur côté, Eldenburg et al. (2007) ont affirmé que les dirigeants des hôpitaux de Californie gèrent les activités réelles de leur entreprise soit à la hausse soit à la baisse selon les buts envisagés au cours de l'année. Ils ont remarqué que les hôpitaux avec des résultats légèrement négatifs diminuent leurs dépenses pour certaines activités inopérantes telles que les dépenses générales, les dépenses de recherche et les dépenses administratives pour éviter la publication

Afin de tester notre hypothèse d'étude, nous nous sommes basés sur deux méthodes statistiques à savoir les histogrammes de normalité et les modèles de régression linéaire.

- Histogramme de normalité

Les histogrammes de normalité sont utilisés afin d'observer les discontinuités au niveau de la distribution des résultats et d'identifier les entreprises suspectes¹².

Pour identifier les entreprises suspectes, nous adaptons la même démarche que Roychowdhry (2006). Ainsi, nous représentons en abscisse le taux de rendement de l'actif (ROA) défini comme étant les bénéfices avant les éléments extraordinaires divisés par le total des actifs alors que l'axe des ordonnées désigne le nombre des entreprises par année.

- Modèles de régression linéaire

L'utilisation de la régression linéaire se justifie par le fait que la variable à expliquer, la gestion réelle des résultats, est continue et non d'exploitation *cash-flows* nominale. Elle est approximée par les anormaux.

Deux modèles de régressions sont envisagés (voir tableau 2).

Le premier modèle a un double objectif. D'une part, il nous permet d'étudier l'effet des ventes et des variations des ventes sur d'exploitation totaux et en conséquence de mesurer *cash-flows* les normaux. D'autre part, il nous permet de déduire *cash-flows* les d'exploitation anormaux. Ces derniers correspondent *cash-flows* les au terme d'erreur (ϵ_n) (c'est la différence entre les d'exploitation *cash-flows* d'exploitation totaux et les *cash-flows*

¹² Pour identifier les entreprises qui ont plus tendance à manipuler les activités réelles, Roychowdhury (2006) s'est concentré sur les entreprises-années dans l'intervalle avoisinant le seuil zéro.

d'exploitation normaux sont calculés à *cash-flows* normaux). Les travers les coefficients estimés (β_1 et β_2). Ils représentent le comportement ordinaire des dirigeants, lié à l'exploitation normale de l'entreprise.

Le second modèle a comme objectif de comparer anormaux des entreprises suspectes avec le reste des *cash-flows* les entreprises de l'échantillon. Le recours à cette régression nous permet de montrer la volonté des dirigeants pour s'engager dans la gestion réelle des résultats.

Après avoir contrôlé leur niveau des ventes, les entreprises considérées comme suspectes dégagent temporairement de d'exploitation *cash-flows* faibles

Autrement dit, les entreprises suspectes publient anormalement plus faibles que d'exploitation *cash-flows* des ceux des autres entreprises.

3- MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

Dans cette section, nous présentons, d'abord, l'échantillon de notre étude et les sources de collecte des données et, ensuite, nous exposons les modèles à tester ainsi que les différentes variables utilisées.

3-1 Echantillon et collecte des données

- Notre échantillon est composé de 1771 observations (entreprises années). La population choisie représente l'ensemble des sociétés françaises cotées sur la période allant de 1996 à 2001.

Les données ont été recueillies à partir de la base de données . Cette base regroupe des données Thomson Financial Analytics »« comptables détaillées relatives à l'ensemble des entreprises cotées.

Le processus d'échantillonnage est détaillé ci-dessous :

- en premier lieu, nous avons éliminé les données manquantes à cause de leur indisponibilité; ainsi, nous avons écarté 6525 observations.

- en second lieu, nous avons exclu toutes les entreprises à caractère financier (tels que les banques, les institutions financières et les sociétés d'assurance) en raison de la spécificité de leurs règles comptables. Ces dernières ne disposent pas de comptabilité comparable aux

¹¹ Les entreprises suspectes sont celles qui gèrent réellement leurs résultats. Elles sont situées dans l'intervalle à droite de seuil zéro (avoisinant le seuil zéro), (Burgstahler et Dichev, 1997; Degeorge et al. 1999 et Roychowdhury, 2006).

sociétés industrielles et commerciales. Nous avons éliminé le code entre 60 et 69. Au total nous avons SIC entreprises ayant un éliminé 96 observations.

- enfin, nous avons écarté les observations extrêmes à raison de 5 % pour chaque année. Ceci nous a conduit à éliminer 218 observations.

Le tableau ci-dessous détaille le processus d'échantillonnage :

Tableau 1: Processus d'échantillonnage des entreprises cotées sur le marché français entre 1996 et 2001

Modèle 1		Tableau 2: Modèles de régression linéaire				Tableau 1: Processus d'échantillonnage des entreprises cotées sur le marché français entre 1996 et 2001			
2 (MTV) n-1 +	$CFO_n / A_{n-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{n-1}) + \beta_1 (S_n / A_{n-1}) + \beta_2 (\Delta S_n / A_{n-1}) + \epsilon_n$	Total des observations							
n + ϵ_n	Où :	2001	2000	1999	1998	1997	1996		
coefficients à	- α_0 est une constante.	8610	1435	1435	1435	1435	1435	Population d'étude	
		(6525)	(842)	(910)	(1092)	(1167)	(1223)	(1291)	
		2085	593	525	343	268	212	144	
	- β_1 et β_2 sont les coefficients à estimer. - $\alpha_1 (1 / A_{n-1})$: « scaled intercept »	(96) (131)	(33)	(13)	(8)	(8)	(3)	Banques, institutions financières et sociétés d'assurances (SIC 6000-6999)	
exploitation		1989	562	492	330	260	204	141	
		(218)	(74)	(69)	(40)	(20)	(13)	(2)	
	- CFO n représente les flux de trésorerie totaux pour la période n.	1771	488	423	290	240	191	139	
rise.									
	- An-1 désigne le total des actifs à la fin de la période n-1.								
o Book Value ».									

3-2 Modèles à tester et définitions des variables

3-2-1 Modèles à tester

3-2 Modèles à tester et définitions des variables

3-2-1 Modèles à tester

cette variable permet de voir que la moyenne de la variable à expliquer : $CFO_n / An-1$ soit différente de zéro lorsque les variables explicatives, les ventes et les variations des ventes, sont égales à zéro

L'objectif de l'utilisation de la variation annuelle est de tenir compte de l'effet de la variation de l'exercice précédent et d'attribuer le même poids à cette variable par rapport aux autres variables explicatives du modèle.

s variables du modèle de régression 2 sont les suivantes :eL
: c'est la variable *Cash-flows d'exploitation anormaux*, $Y (CFA)$ - dépendante et représente la différence entre d'exploitation totaux (codés CFO) et *cash-flows* les d'exploitation normaux (codés CFN). *cash-flows* les d'exploitation anormaux correspondent au terme *cash-flows* Les) évalué au niveau du modèle de régression (1). Ils ~~ne~~ d'erreur (résultent des actions qui dévient de la gestion normale de l'entreprise.

: l'inclusion de cette *Bénéfice net divisé par le total des actifs (ROA)* - variable au niveau du modèle de régression (2) permet de contrôler la performance des entreprises par rapport aux autres.

: c'est une variable binaire qui *Entreprises suspectes, (SUSPECT_IN)* - » juste *ROA* prend la valeur 1 pour les entreprises qui ont un ratio « dans l'intervalle à droite de seuil zéro et 0, autrement.

: il s'agit d'une variable de contrôle. *Taille de l'entreprise, (SIZE)* - Plusieurs mesures sont souvent retenues, par exemple le logarithme du total actif et le chiffre d'affaires. Dans notre étude, la taille de l'entreprise est approximée par le logarithme naturel de l'actif total.

Opportunité de croissance ou ratio « Market to Book Value », -
: Il s'agit d'une variable de contrôle. Suivant les études de *(MTV)* Skinner et Sloan (2002), Hribar et al. (2004) et Roychowdhury » comme *Market to Book Value* (2006), nous présentons le ratio « étant le rapport entre la valeur boursière et la valeur comptable de l'entreprise.

14= Valeur boursière des actions / Valeur comptable des V_{TM} actions

Le tableau 3 résume les variables d'étude et les identificateurs associés.

Tableau 3 : Descriptions des variables de l'étude

	Définitions & Mesures	Types	Variables
		Métrique	ROA
		Métrique	CFO
		Métrique	CFN
		Métrique	S
		Métrique	ΔS

- R	- S n désigne les ventes pour la période n.
OA	
repr	- ΔS n désigne la variation des ventes.
ésen	
te le	
bén	
éfic	
e	- ϵ n est le terme d'erreur.
net	
divi	
sé	
par	
le	
total	
des	
actif	
s. C'	
est	
le	
ratio	
« Re	
turn	
On	
Ass	
ets	
».	
- SU	
SPE	
CT_	
IN d	
ésig	
ne	
les e	
ntr	
pris	
es s	
uspe	
ctes.	
- en	
est	
le te	
rme	
d'err	
eur.	

s variables du modèle de eL3-2-2 Définitions des variables régression 1 sont les suivantes :

: représentent les flux de) *n- Cash-flows d'exploitation totaux, (CFO* trésorerie totaux pour la période n.

: cette variable est) *Inotal des actifs à la fin de la période n-1, (AT-* employée pour éliminer le problème d'hétérogénéité de l'échantillon.

: sont le chiffre d'affaires réalisé) *ns ventes pour la période n, (S eL-* par l'entreprise au cours de l'année.

est la différence entre le chiffre :) *na variation des ventes, (ΔS L-* d'affaires de l'année en cours (Sn) et le chiffre d'affaires de l'année précédente (Sn-1).

La variation, entre les exercices n-1 et n, est mesurée de la façon suivante :

$$\frac{S_n - S_{n-1}}{S_{n-1}}$$

scaled 13 Selon Roychowdhury (2006), la littérature suggère l'inclusion de la variable « discrétionnaires. En *accruals* », $\alpha (1 / An-1)$, dans le modèle d'estimation des *intercept* mesurés et les *cash-flows* fait, cela permet d'éviter une fausse corrélation entre les ventes mesurées due à la variation de la variable « total des actifs ». De plus, inclure

		Métrique		TA	

Variation des ventes= $(S_n - S_{n-1}) / S_{n-1}$

d'exploitation anormaux sont le terme *Cash-flows* Métrique **CFA**
d'erreur relatif au modèle de régression (1) ou $CFA = CFO - CFN$.

Binaire Entreprises suspectes- prennent la valeur **CT_NIEPSUS**
situé à l'intervalle juste à droite de zéro, 0 *ROA* 1 si elles ont un ratio
si non.

Métrique Taille de l'entreprise est le logarithme naturel du **E ZSI**
total de l'actif.

est le rapport entre la « *Market to Book Value* » Métrique **V TM**
valeur boursière et la valeur comptable des actions.

14 Skinner et Sloan (2002) ont montré que les entreprises avec une opportunité de croissance sont plus pénalisées par le marché boursier quand elles manquent à des seuils de résultats. Bien que leur étude se concentre principalement sur les prévisions d'analyste, Roychowdhury (2006) prévoit qu'il est probable que la croissance affermis également la pression de rencontrer d'autres seuils de résultats, y compris zéro.

4- PRÉSENTATION ET INTERPRÉTATIONS DES RÉSULTATS

4-1 Identification des entreprises suspectes

4-1-1 Préparation des données

Pour construire les histogrammes empiriques correspondants aux *ROA* distributions des bénéfices nets divisés par le total des actifs, (il est nécessaire d'étudier de près les caractéristiques de cette variable à travers tout l'échantillon (1771 observations) et sur la période d'étude (1996-2001).

L'examen statistique nous permettra de choisir une échelle adéquate pour la construction des histogrammes empiriques de façon à prendre le maximum d'observations¹⁵ dans la présentation de la densité de la distribution, à savoir : l'étendue de la région symétrique autour de seuil zéro, la largeur des bâtons des histogrammes, etc.

Nous avons dressé les statistiques descriptives relatives à la variable « *ROA* ». Le tableau 4 montre un nombre total de 1771 observations. *ROA* Le nombre des observations disponibles par année passe de 139 en 1996 à 488 en 2001. Les moyennes du ratio « *ROA* » sont positives à 1996 et 488 en 2001. Les moyennes du ratio « *ROA* » travers tout l'échantillon et sur toute la période d'étude. Pratiquement, la variation entre les années d'étude est négative exclusion faite de la variation entre 1996 et 1997 où elle est positive à l'ordre de 0.015. La médiane est positive et varie légèrement entre les années d'étude. » *ROA* Nous remarquons que la moyenne et la médiane du ratio « *ROA* » diminuent sur la période d'étude. Ces statistiques, ainsi que l'examen des données, révèlent que les observations négatives sont plus fréquentes sur les dernières années.

» est de *ROA* Le quartile moyen de premier ordre (Q1) du ratio « *ROA* » 0.078, l'interquartile moyen (Q4) est de 0.152 sur la période 1996-2001, ce qui montre que cette variable varie moyennement entre 0.078 et 0.152 avec un écart type moyen de 0.149.

Return Tableau 4: Les statistiques descriptives de la variable « *ROA* » sur la période de 1996 à 2001

			Return On Assets (ROA) = Bénéfices nets /Total des actifs			
Dans une première étape, nous construisons les histogrammes ». Nous obtenons six ROA empiriques annuels relatifs au ratio «			-Années type	N Q1. 25%	Moyenne Méd. 50%	Ecart Q4. 75%
distributions présentées dans la figure 3.				1996		
0.157				1997		
0.163						
0.156						
0.147						
0.148						
0.152						
423						
488						
1771						
Entreprises non suspectes	Entreprises suspectes					
N	Moyenne	Ecart type	Total	Années		
34	0.024	0.035	139	1996		
33	0.028	0.045	191	1997		
44	0.026	0.043	240	1998		
62	0.039	0.035	290	1999		
99	0.036	0.035	423	2000		
134	0.029	0.038	488	2001		
406	0.030	0.038	1771	Total		
			23 %	Fréquence		

D'après les histogrammes et le tableau ci-dessus, nous pouvons conclure que :

D'abord, nous observons une discontinuité dans la distribution du
» autour de seuil 0.060.ROA ratio «

Ensuite, les entreprises suspectes se situent dans l'intervalle [0.060; 0.0675).

Enfin, le nombre total des entreprises suspectes est de 406 entreprises, représentant 23 % de l'échantillon de notre étude sur la période 1996-2001. Nous remarquons une augmentation du nombre des entreprises suspectes, passant de 33 en 1997 à 134 entreprises suspectes en 2001. En pourcentage, le nombre des entreprises suspectes passe de 8.37 % en 1997 à 33 % en Ceci confirme l'intention des dirigeants pour s'engager dans la gestion réelle du résultat.

d'exploitation totauxcash-flows 4-2 Impact des ventes sur les

Les résultats de la régression (1) figurent au tableau 6. Ce tableau présente les coefficients de régression estimés pour le calcul et le R2 Fisher , le test deStudent normaux, le test decash-flows des relatif à chaque année d'étude.

En ce qui concerne la signification globale du modèle, nous constatons que ce dernier est significatif pour l'ensemble des années d'étude, à l'exception des années 1998 et 2000, puisque la statistique de Fisher indique un seuil de signification de 0.05.

Pour le pouvoir explicatif du modèle (R2), nous remarquons que les

Suite à cette brève description, nous proposons de construire des
» dans la région ROA histogrammes empiriques de la variable «
symétrique [-0.090 ; 0.250]16 afin d'introduire le maximum

15 Et ce après avoir éliminé les observations aberrantes.
16 Et suite à des simulations, sur le choix de l'étendue de la région symétrique, non reportées dans ce travail, nous proposons l'intervalle suivant : [-0.090; 0.250].

d'observations et tout en éliminant les valeurs extrêmes de manière à améliorer l'homogénéité de l'échantillon.

4-1-2- Entreprises suspectes

La figure 2 représente l'histogramme historique de la variable
» entre 1996 et 2001 et portant sur 1771 observations ROA «
disponibles.

L'axe des abscisses, une demi-droite symétrique par rapport à zéro, allant de -0.090 à 0.250, est divisé en des intervalles égaux de 0.0075 d'amplitude, représentant la largeur des bâtons composant les histogrammes. L'axe des ordonnées représente la fréquence des observations dans chaque intervalle. La valeur médiane de la » sur toute la période est de 0.0075, le ROA distribution du ratio « mode est de 0.0075 et la moyenne est de 0.00375, ce qui indique une tendance centrale dépassant légèrement zéro.

La figure montre une discontinuité au niveau de la distribution du » à un seuil égal à 0.06, pratiquement autour de seuil ROA ratio « zéro. En effet, les fréquences de ce dernier dans les intervalles juste à gauche de zéro sont anormalement faibles alors que les fréquences avoisinant le seuil zéro sont anormalement élevées.

En poursuivant la même méthodologie basée sur les distributions du », nous allons répliquer le travail déjà réalisé sur des ROA ratio « données de panel, sur des données annuelles pour identifier les entreprises qui optent pour une gestion réelle du résultat - qualifiées d'entreprises suspectes.

Ainsi, les variables d'étude, à savoir la taille de l'entreprise et le ratio « ROA », expliquent 44.8 % de la gestion réelle des résultats.

Pour l'année 1998, nous notons que la significativité globale du modèle est de 8.013. En effet, le ratio « Market to Book Value » et « ROA » expliquent 12.1 % du modèle ($R^2=12.1\%$) avec un seuil de significativité à l'ordre de 5 %. De plus, les 44 entreprises suspectes affichent des cash-flows d'exploitation anormaux faibles par rapport aux 158 entreprises non suspectes à l'ordre de - 0.033.

Pour les années 1999, 2000 et 2001, nous observons que les coefficients relatifs aux entreprises suspectes sont respectivement de -0.118, -0.077 et -0.005.

Nos résultats confirment également la seconde partie de l'hypothèse d'étude, exception faite pour l'année 1997, qui annonce que les entreprises suspectes exposent des cash-flows d'exploitation anormaux plus faibles par rapport aux restes des entreprises de l'échantillon.

Globalement, nos résultats¹⁷ soutiennent l'hypothèse que les dirigeants des entreprises s'engagent dans la gestion réelle des résultats à travers la manipulation des ventes. Cette motivation s'appuie sur l'idée qu'il est plus bénéfique pour un dirigeant d'annoncer un résultat positif plutôt qu'une perte.

Notre étude revêt une importance cruciale pour les investisseurs dans la mesure où elle permet de montrer l'impact d'une décision discrétionnaire d'exploitation prise par les dirigeants sur ses cash flows d'exploitation. Ceci permet en outre d'aider les investisseurs dans leurs processus de prise de décision et d'avoir une conscience de tel comportement discrétionnaire dans l'évaluation de la valeur de l'entreprise.

¹⁷ Ils sont en accord avec ceux de Roychowdhury (2006) sur la période de 1987 à 2001 relatifs à 21 758 observations. Il a montré que les entreprises suspectes ont des cash-flows d'exploitation anormaux qui sont inférieurs en moyenne de 2 % comparés au reste des entreprises. Le coefficient estimé est négatif (-0.020) et significatif au seuil de 5 % ($t=-3.05$).

ventes et les variations des ventes pour les différentes années d'étude expliquent faiblement la gestion réelle des résultats. Par exemple pour les années 1996, 1997, 1999 et 2001 le pouvoir explicatif est respectivement de 6.6 %, 5.6 %, 6.1 % et 4.1 %. D'autres activités réelles sur lesquelles peuvent agir les dirigeants peuvent mieux expliquer la gestion réelle des résultats tels les dépenses de R&D et la production, etc.

Une fluctuation est observée au cours des années concernant l'impact d'exploitation. En effet, les coefficients *cash-flows* des ventes sur les estimés de l'activité des ventes pour les années 1996, 1997 et 2000 sont respectivement de -0.023, -0.058 et -0.069 avec une significativité de 1 % et 10 %. Cela implique que les ventes ont un d'exploitation c'est-à-dire plus le *cash-flows* effet négatif sur les volume des ventes de l'année 2000, par exemple, augmente plus les flux de trésorerie par unité vendue diminuent. Par contre, pour les années 1998, 1999 et 2001, les coefficients estimés sont positifs à l'ordre de 0.022, 0.017 et 0.039, ainsi les ventes sur ces années augmentent les flux de trésorerie par unité vendue.

En conclusion, nous rappelons que le modèle de régression (1) est normal. Ce *cash-flows* employé primordialement pour mesurer les modèle nous montre éventuellement l'impact des ventes sur d'exploitation totaux (CFO), et en conséquence nous *cash-flows* les d'exploitation anormaux. En effet, *cash-flows* permet de mesurer les la gestion réelle des résultats est une variable continue qui est d'exploitation anormaux.*cash-flows* approximée par les

Nos résultats empiriques nous permettent de confirmer la première partie de l'hypothèse d'étude pour les années 1996, 1997 et 2000 à **Après avoir contrôlé leur niveau des ventes, les savoir : entreprises considérées comme suspectes dégagent d'exploitation.cash-flows temporairement de faibles**

Tableau 6: Résultats obtenus de la régression (modèle 1) des ventes et des variations des ventes sur d'exploitation totauxcash-flows les

(Les variables sont divisées par le total des actifs)

- Variables indépendantes : « intercept scaled » ($1/A \ n-1$), ventes de l'année ($S \ n$) et variation des ventes ($\Delta S \ n$), ces variables sont divisées par le total des actifs de l'année $n-1$ ($A \ n-1$).- Variable dépendante : cash-flows d'exploitation (CFO)

- *, ** désignent les seuils de signification, respectivement, de $P = 10\%$ et $1\% < P < 5\%$.

4-3 Comparaison des entreprises suspectes avec le reste des entreprises

Les entreprises qui publient des bénéfices juste au-delà de zéro -entreprennent des activités qui affectent défavorablement leurs cash flows d'exploitation totaux (CFO) et en conséquence les cash-flows d'exploitation anormaux, calculés en se référant au modèle de régression (1). Par ailleurs, les entreprises suspectes exposent des cash-flows anormaux négatifs par rapport aux autres entreprises (Roychowdhury, 2006).

Les résultats du tableau 7 confirment notre hypothèse d'étude. En effet, nous remarquons que pour chaque année les coefficients estimés sont négatifs, exception faite pour l'année 1997.

-Pour l'année 1996, les 34 entreprises suspectes exposent des cash flows d'exploitation anormaux faibles par rapport aux autres entreprises (105 entreprises) à l'ordre de -5.5 % avec un seuil de signification de 10 %. Le test de Fisher de 27.205 est significatif au seuil de 1 %. Le pouvoir explicatif du modèle est à l'ordre de 44.8 %.

استنتاج

L'objet de notre recherche porte sur la question de gestion

avoisinant le seuil zéro peut inclure une part des entreprises qui ont l'intention de réduire leurs résultats. Ceci biaise nos résultats vu que notre étude cherche à identifier les entreprises qui augmentent leurs résultats pour atteindre le seuil zéro.

Pour affiner notre recherche, il était peut être plus judicieux de se baser en sus de l'approche quantitative à une approche qualitative. En fait, la combinaison de ces deux méthodes dans le cadre d'une seule recherche nous permet d'affirmer la nature de gestion des résultats entretenue par les dirigeants des entreprises françaises.

Notre travail soulève aussi plusieurs pistes de recherches futures.

D'abord, une question importante qui se pose : « la quelle des deux méthodes (la gestion réelle des résultats et la gestion comptable des résultats), est la plus bénéfique ; quand les dirigeants ont la flexibilité de s'engager dans les deux ? », (Zang, 2007).

De même, une autre question mérite d'être soulevée : quels sont les facteurs qui ont un effet sur l'étendue de la gestion réelle des résultats ? Par exemple, la présence des investisseurs institutionnels, les dettes, les secteurs d'activités, les opportunités de croissance et les parties prenantes telles que les banquiers, les fournisseurs et les analystes financiers influent -ils positivement ou négativement sur la gestion réelle des résultats.

Enfin, il serait intéressant d'étudier si le marché boursier comprend les implications actuelles et futures de la gestion réelle des résultats. En d'autre terme, les investisseurs sont -ils conscients de l'effet de la gestion réelle sur la performance opérationnelle des entreprises ? En fait, un tel comportement, d'une part, remet en cause la pertinence d'exploitation dans la prédiction de la *cash-flows* des performance économique de l'entreprise et, d'autre part, peut influencer les prix des titres.

réelle des résultats dans le contexte français. Plus précisément, notre travail examine l'influence d'une activité réelle à savoir d'exploitation *cash-flows* les ventes sur les

La plupart des études antérieures utilisent des modèles basés) pour mesurer le phénomène de *accruals* sur les engagements (gestion des résultats. Néanmoins, la revue de la littérature a confirmé la possibilité de déterminer la discrétion des dirigeants tout en s'engageant dans la gestion d'exploitation à travers la manipulation des *cash-flows* des ventes.

Une hypothèse centrale a été émise et une étude empirique a servi comme un appui pour la tester dans le contexte français. L'échantillon retenu se compose de 1771 observations (entreprises-années) entre 1996 et 2001.

La démarche de cette recherche a consisté, notamment, à construire des histogrammes de normalité et à tester deux modèles économétriques. Le traçage des histogrammes nous a permis d'identifier les entreprises suspectes tout en observant » *ROA* les discontinuités au niveau de la distribution du ratio « autour de seuil zéro pour chaque année d'étude. Alors que le premier modèle s'est intéressé à mesurer l'ampleur de la anormaux. Enfin, *cash-flows* gestion réelle approximé par les d'exploitation *cash-flows* le second modèle a comparé les anormaux des entreprises suspectes avec celles non suspectes.

L'analyse des résultats nous a amené à vérifier que les entreprises françaises gèrent leurs ventes pour atteindre certains objectifs envisagés durant l'exercice comptable. De plus, les entreprises suspectes enregistrent d'exploitation anormaux plus faibles par *cash-flows* des rapport à celles non suspectes. En somme, ceci confirme la volonté des dirigeants pour s'engager dans la gestion réelle des résultats tout en agissant sur les ventes de l'année.

Cependant nos conclusions méritent d'être interprétées avec certaines réserves puisque comme tout travail de recherche, cette étude comporte certaines limites.

D'abord, nous nous sommes limités à l'activité des ventes pour mesurer la gestion réelle des résultats. En d'autre terme, notre étude ne propose pas une liste approfondie de toutes les activités sur lesquelles peuvent agir les dirigeants lors d'une éventuelle gestion réelle des résultats. Un examen plus complet des autres types des activités réelles est laissé à la future recherche, par exemple la production, les dépenses de R&D.

De plus, la méthode employée pour identifier les entreprises suspectes (se concentrer seulement sur les entreprises dans le petit intervalle à droite de zéro) limite la puissance de nos résultats. En fait, les entreprises qui atteignent le résultat zéro ne sont pas les seules qui essayent d'atteindre la cible zéro par la gestion réelle du résultat. D'autres incitations sont possibles. Par exemple, certaines entreprises qui publient des résultats positifs ont une incitation d'abaisser leurs résultats pour rapporter des bénéfices qui sont légèrement au dessus de zéro dans le but de créer des réserves pour les exercices futurs et réduire leur visibilité économique. Ainsi, l'intervalle

ref_str

- . The effect of **Baber, R.W., Fairfield, M.P., Haggard, A.J. (1991)**. 1
concern about reported income on discretionary spending decisions:
66 (4): *The Accounting Review* The case of research and development.
818-829.
- The timing of asset sales and earnings **Bartov, E. (1993)**. 2
68 (4): 840-855. *The Accounting Review* manipulation.
- An **.Beaver, W.H., McNicholas, M.F., Nelson, K.K. (2004)**. 3
. *alternative interpretation of the discontinuity in earnings distributions*
Cahier de recherche, Stanford University.
- . *Cahier de Earnings management: A perspective* **Beneish, M. (2001)**. 4
recherche, Indiana University.
- . Real investment **Bens, D., Nagar, V., Franco Wong, M.H. (2002)**. 5
Journal of Accounting implications of employee stock option exercises.
40: 359-393. *Research*
- Employee stock **Bens, D., Nagar, V., Franco Wong, M.H. (2003)**. 6
Journal of Accounting options, EPS dilution and stock repurchases.
36: 51-90. *and Economics*
- Earnings management to avoid **Burgstahler, D., Dichev, I. D. (1997)**. 7
Journal of Accounting and Economics J earnings decreases and losses.
(1): 99-126.
- The dangerous morality of **Bruns, W.J., Merchant, K.A. (1990)**. 8

- On the association between voluntary disclosure **Kasznik, R. (1999)**. .36
37: 57-81. *Journal of Accounting Research* and earnings management.
Journal Capital markets research in accounting. **Kothari, S.P. (2001)**. .37
31:105-231. *of Accounting and Economics*
. Income smoothing as rational equilibrium **Lambert, R. (1984)**. .38
41:604-618. *The Accounting Review* behaviour.
Corporate governance and profit **Lambert, C., Sponem, S. (2005)**. .39
ritical Perspectives on manipulation: a French field study.
16 (6): 717-748. *Accounting*
. Research design issues in earnings **McNicholas, M.F. (2000)**. .40
19: *Journal of Accounting and Public Policy* management studies.
313-345.
Detecting earnings **Peasnell, K.V., Pope, P.F., Young, S. (2000)**. .41
management using cross-sectional abnormal accruals
30 (4): 313-326. *Accounting and Business Research* models.
The interaction between accrual **Pincus, M., Rajgopal, S. (2002)**. .42
Accounting management and hedging: evidence from oil and gas firms.
77: 127-160. *Review*
Manipulation of earnings through the **Roychowdhury, S. (2004)**. .43
. *management of real activities that affect cash flow from operations*
Dissertation, University of Rochester.
Earnings management through real **Roychowdhury, S. (2006)**. .44
42: *Accounting and Economics Journal of* activities manipulation.
335-370.
. Earnings surprises, growth **Skinner, D.J., Sloan, R.G. (2002)**. .45
expectations and stock return or don't let an earnings torpedo sink your
7: 289-312. *Review of Accounting Studies* portfolio.
La gestion des données comptables: **Stolowy, H., Breton, G. (2003)**. .46
9 (1): *omptabilité- Contrôle- Audit C* une revue de la littérature.
125-152.
Earnings management and the **Teoh, S., Welch, I., Wong, T. (1998a)**. .47
The Journal long-run market performance of initial public offerings.
53 (6): 1935-1974. *of Finance*
. Earnings management and the **Teoh, S. Welch, I., Wong, T. (1998b)**. .48
Journal of post-issue performance of seasoned equity offerings.
50: 63-99. *Financial Economics*
Inventory changes and future **Thomas, J.K., Zhang, H. (2002)**. .49
7:163-187. *Review of Accounting Studies* returns.
Evidence of the tradeoff between real manipulation **Zang, A. (2007)**. .50
. *Cahier de recherche, University of and accrual manipulation*
Rochester.
72 (2): 22-25. *Accounting Management* managing earnings.
The influence of institutional investors on **Bushee, J.B. (1998)**. .9
73 (3): *Accounting Review The* myopic R&D investment behaviour.
305-333.
Accrual-based and real earnings **Cohen, D., Zarowin, P. (2008)**. .10
. *Cahier de management activities around seasoned equity offerings*
recherche, New York University.
. Executive incentives and the **Dechow, P.M., Sloan, R. (1991)**. .11
Journal of Accounting and horizon problem: an empirical investigation.
(14): 51-89. *Economics*
. Detecting earnings **Dechow, P.M., Sloan, R., Sweeney, A. (1995)**. .12
70 (2): 193-225. *The Accounting Review* management.
The relation **Dechow, P.M., Kothari, S.P., Watts, R.L. (1998)**. .13
Journal of Accounting and between earnings and cash flows.
25: 133-168. *Economics*
Earnings management: **Dechow, P.M., Skinner, J.D. (2000)**. .14
reconciling the views of accounting academics, practitioners and
14 (2): 235-250. *Accounting Horizons* regulators.
Why are earnings **Dechow, P.M., Richardson, S.A., Tuna, I. (2003)**. .15
kinky? An examination of the earnings management
8 (2-3): 355-384. *Review of Accounting Studies* explanation.
Debt covenant violation and **DeFond, M.L., Jiambalvo, J. (1994)**. .16
17: *Accounting and Economics Journal of* manipulation of accruals.
145-176.
. Earnings **DeGeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R. (1999)**. .17
72 (1): 1-33. *Business Journal of* management to exceed thresholds.
Earnings management? The shapes **Durtschi, C., Easton, P. (2005)**. .18
of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence
43: 521-556. *Journal of Accounting Research* ipso facto.
Eldenburg, L., Gunny, K., Hee, K., Sodersdtrom, N. (2007). .19
Earnings management through real activities manipulation: evidence
. *Cahier de recherche, University of Colorado from nonprofit hospital*
at Boulder.
Empirical research on **Fields, T.D., Lys, T.Z., Vincent, L. (2001)**. .20
31: 255-307. *Accounting and Economics Journal of* accounting choice.
A theory of income and dividend **Fudenberg, D., Tirole, J. (1995)**. .21
ournal of Political J smoothing based on incumbency rents.
108: 75-93. *Economy*
The economic **Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2005)**. .22
Journal of Accounting implications of corporate financial reporting.
40: 3-73. *and Economics*
Value destruction **Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2006)**. .23
62 (6): *nancial Analysts Journal iF* and financial reporting decisions.
27-39.
Earnings-based bonus plans **Guidry, F., Leone, A., Rock, S. (1999)**. .24
Journal of and earnings management by business unit managers.
26: 113-142. *Accounting and Economics*
What are the consequences of real earnings . **Gunny, K. (2005)** .25
Cahier de recherche, Haas School of management?
Business, University of California.
Journal of The information content of losses. **Hayn, C. (1995)**. .26
20: 125-153. Healy, P.M. (1985). *The Accounting and Economics*
Journal of effect of bonus schemes on accounting decisions.
7: 85-107. *Economics Accounting and*
. A review of the earnings **Healy, P.M., Wahlen, J.M. (1999)** .27
management literature and its implications for standard
13 (4): 365-383. *Accounting Horizons* setting.
The sale of assets **Herrmann, T., Inoue, T., Thomas, W.B. (2003)**. .28
41(1): *Journal of Accounting Research* to manage earnings in Japan.
89-108.
Discussion of inventory changes and future **Hribar, P. (2002)**. .29
7:189-193. *Review of Accounting Studies* returns.
The use of stock . **Hribar, P., Jenkins, N.T., Johnson, W.B. (2004)** .30
. *Cahier de recherche, repurchases to manage earnings per share*
Cornell University.
Accruals-based models for detecting earnings **Janin, R. (2000)**. .31
. *EAA Congress. management and the French case*
Contribution à l'analyse de la gestion du résultat **Jeanjean, T. (2001a)**. .32
. *Association Française de Comptabilité, Congrès des sociétés cotées*
XXI, Metz.
Incitations et contraintes à la gestion du **Jeanjean, T. (2001b)**. .33
7 (1) : 61-76. *omptabilité - Contrôle- Audit C* résultat.
. *Gestion du résultat : mesure et démesure* **Jeanjean, T. (2002)**. .34
Association Française de Comptabilité, Congrès XXIII, Toulouse.
Earnings management during import relief **Jones, J. (1991)**. .35
29 (2):193-228. *Research Journal of Accounting* investigations.



IJSURP Publishing Academy

International Journal Of Scientific And University Research Publication
Multi-Subject Journal

Editor.

International Journal Of Scientific And University Research Publication



+965 99549511



+90 5374545296



+961 03236496



+44 (0)203 197 6676

www.ijsurp.com