



**GROUPE INSTITUT SUPERIEUR DE COMMERCE
ET D'ADMINISTRATION DES ENTREPRISES
CENTRE DES ETUDES DOCTORALES EN GESTION
LABORATOIRE DE RECHERCHE EN FINANCE**

Thèse présentée par :

Issam EL MAGUIRI

Pour l'obtention du titre de
DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

**LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE DANS LES
OPERATIONS DE FUSIONS–ABSORPTIONS AU MAROC**

Membres du Jury

Président : **Professeur Fawzi BRITEL**
Groupe ISCAE

Directeur de recherche : **Professeur Rachid M'RABET**
Directeur du centre des études doctorales en
sciences de gestion du Groupe ISCAE

Suffragants : **Professeur Bernard COLASSE**
Professeur émérite Université Paris-Dauphine

Professeur Mohamed ABOU EL JAOUAD
Université Hassan II

Professeur Abdelati HAKMAOUI
Université Hassan II

Date de soutenance : 09 Février 2016

*A mes parents, ma femme, mes enfants
mes frères et sœurs*

Remerciements

Je tiens à adresser mes sincères remerciements à mon directeur de recherche, Professeur Rachid M'RABET, pour m'avoir encadré, guidé, conseillé et soutenu tout au long de cette recherche doctorale.

Je tiens également à remercier toutes les personnes qui ont apporté, de près ou de loin, leur contribution à ce travail, et plus particulièrement : Hani Hosni, Mohamed El Graa, Dikra El Maguiri et Admou Labonoma.

Mes vifs remerciements vont aussi aux professeurs Fawzi Britel, Bernard Colasse, Mohamed Abou El jaouad et Abdelati Hakmaoui pour avoir accepté d'être membre du jury de soutenance et donné de leur temps pour l'appréciation de ce modeste travail de recherche.

Je remercie la direction et l'ensemble des enseignants et personnel de du groupe ISCAE qui ouvrent tous pour le rayonnement de notre Institut et qui travaillent ardemment pour la réussite de notre jeune école doctorale.

Je remercie enfin, ma femme et mes enfants pour leur compréhension et encouragements tout au long de ce travail doctoral.

Le Centre des Etudes Doctorales en Gestion du Groupe ISCAE n'entend donner ni approbation ni improbation aux opinions émises dans la présente thèse, elles doivent être considérées comme propres à leur auteur.

SOMMAIRE

LISTE DES ABREVIATIONS	7
INTRODUCTION GENERALE	9
PARTIE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS ET LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE : QUELLE RELATION ?.....	23
Introduction à la partie I.....	Erreur ! Signet non défini.
CHAPITRE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS : CONTEXTE PARTICULIER DE GESTION DU RESULTAT COMPTABLE	25
Introduction au chapitre I	25
Section 1 : Fondements économiques et juridiques des fusions-absorptions...	26
Section 2 : Notion de « Gestion du Résultat» et concepts voisins	44
Section 3 : Problématique de la gestion du résultat dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc et méthodologie générale de la recherche	80
Conclusion du chapitre I.....	112
CHAPITRE II : FONDEMENTS THEORIQUES ET MOTIVATIONS A LA GESTION DU RESULTAT DANS LES OPERATIONS DE FUSIONS- ABSORPTIONS	115
Introduction au chapitre II	115
Section 1 : Théories de comptabilité et finance, base de la recherche sur la gestion du résultat comptable	116
Section 2 : Autres cadres d'analyse de la gestion du résultat comptable	127
Section 3 : Les motivations à la gestion du résultat comptable et ses modèles de mesure dans les opérations de fusions-absorptions : proposition d'un modèle de recherche.....	133
Conclusion du chapitre II.....	160
Conclusion de la partie I.....	161

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE DE LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE DANS LES OPERATIONS DE FUSIONS-ABSORPTIONS AU MAROC	164
Introduction à la partie II.....	164
CHAPITRE III : ETUDE DE CAS DE LA FUSION–ABSORPTION ENTRE LES SOCIETES ALPHA ET BETA	167
Introduction au chapitre III	167
Section 1 : L’approche sociocognitive et la contextualisation : une méthodologie appropriée à l’étude de cas.....	168
Section 2 : Etude de cas de l’opération fusion-absorption « ALPHA-BETA » ..	177
Section 3 : Analyse globale et apports de l’étude de cas.....	191
Conclusion du chapitre III.....	230
CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE QUANTITATIVE.....	233
Introduction au chapitre IV	233
Section 1 : Méthodologie empirique de la recherche	234
Section 2 : Résultats de l’étude empirique et tests des hypothèses	249
Conclusion du chapitre IV	312
Conclusion de la partie II	314
CONCLUSION GENERALE	318
ANNEXES	338
BIBLIOGRAPHIE	409
LISTE DES TABLEAUX	432
LISTE DES FIGURES	434
TABLE DES MATIERES.....	436

LISTE DES ABREVIATIONS

- AD : «Accruals» Discrétionnaires
- AMF : Autorité des Marchés Financiers–France
- AN : «Accruals» Normaux
- ASB : Accounting Standards Board
- AT : «Accruals» Totaux
- BPA : Bénéfice Par Action
- CDVM : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
- CGI : Code Général des Impôts
- CGNC : Code Général de Normalisation Comptable
- CNC : Conseil National de Comptabilité
- COB : Commission des Opérations de Bourse – France (devenue AMF)
- CPC : Compte des Produits et Charges (compte de résultat)
- DCF : Discounted Cash-Flow
- ETIC : Etat des Informations Complémentaires (annexes aux états financiers)
- F&A : Fusions-Acquisitions
- GAAP : Generally Accepted Accounting Principle
- GR : Gestion du Résultat (comptable)
- IFRS : International Financial Reporting Standards
- M&A : Mergers and Acquisitions
- OPA : Offres Publiques d'Achat
- OPE : Offres Publiques d'Echange
- PER : Price Earning Ratio (rapport entre la valeur en Bourse et les profits)
- PME : Petite et Moyenne Entreprise
- PMI : Petite et Moyenne Industrie

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

Le phénomène de la mondialisation économique a connu une forte accélération ces dernières décennies et s'est caractérisé par une concurrence internationale intense. Dans le but d'atténuer les effets de cette concurrence et gagner des avantages concurrentiels, certaines entreprises adoptent des stratégies de croissance notamment externe : fusions, prises de participations, LBO (Leveraged Buy-Out, terme anglais pour le financement d'acquisition d'entreprises par emprunt)¹, échanges de titres...etc.

La stratégie de croissance par fusion² est l'une des stratégies les plus adoptées par les entreprises. Elle leur permet de mettre en œuvre leurs politiques d'intégration, de spécialisation ou de diversification.

L'analyse historique des opérations de fusions, au niveau mondial et régional, montre toute l'importance que prennent les opérations de F&A³, tant en nombre qu'en volume⁴. Depuis le début de l'industrialisation, cinq grandes vagues de fusions-acquisitions (Exane, 2005)⁵ ont été enregistrées et alternent entre des périodes d'intense activité et de relative stabilité (La Blanc, 2003-2004, p.6)⁶.

¹ On le définit comme le rachat d'une entreprise par recours à l'effet de levier juridico-financier. Le moyen le plus souvent utilisé pour réaliser ce type d'opérations est la création d'une holding de reprise.

² La fusion peut être définie comme une opération par laquelle, deux ou plusieurs entreprises mettent en commun leurs patrimoines pour former une seule et unique entreprise. Une opération de fusion peut entraîner la disparition des toutes les sociétés y participant au profit de la création d'une nouvelle entreprise. On parle dans ce cas d'une fusion réunion. De même, la fusion peut être réalisée à travers une prise de contrôle d'une entreprise existante sur une ou plusieurs autres entreprises, on parle alors de fusion absorption ou fusion acquisition.

³ Fusion et Acquisitions ou « Mergers and Acquisitions (M&A) » en anglais, intègre en plus des opérations de fusions proprement dites, toutes les autres formes d'acquisitions (prise de participation, LBO, échange de titres...etc.).

⁴ On recense annuellement plus de 13 000 transactions significatives représentant près de 8% de la capitalisation boursière mondiale (source IASB).

⁵ La première vague a eu lieu aux USA vers la fin du XIXe siècle (1897-1904), elle était caractérisée par une fusion massive des firmes (sur les 92 plus grosses opérations de fusions de cette vague, 78 aboutissent à une concentration de la moitié du marché domestique américain) et a concerné les secteurs de l'énergie, du transport et de l'acier. Toujours aux USA, la deuxième vague a eu lieu dans la deuxième moitié des années 1920, plutôt modérée, elle a concerné les secteurs de l'audiovisuel, de l'automobile, de l'alimentation et de la distribution. La troisième vague, aux USA et en Europe, dans la deuxième moitié des années 1960, a été plutôt modérée et principalement constituée des opérations conglomerates et horizontales dans les secteurs de la

L'analyse de l'évolution se fait à travers deux indicateurs à savoir le nombre de transactions réalisées lors d'une année et le volume en valeur des transactions (A. Aslanoff 2013). La vague des années 1995 à 2000 a connu un taux de croissance annuelle de 50%. Ceci est dû à une période de bulle Télécoms, Médias, Technologies et Internet. En effet, l'engouement pour les valeurs technologiques, le niveau élevé de la bourse, l'émergence de géants dans les télécoms et médias ont joué en faveur de cette euphorie.

Le début de l'année 2005 marque un retour en force des F&A dans bon nombre de secteurs. Le marché des F&A outre-Atlantique a atteint le chiffre impressionnant de 150 milliards de dollars américain. Ce retour a été confirmé en 2007 qui a été une année record pour les F&A et ce malgré la crise des « Subprimes » (Thomson Financial, 2008). Dans la plupart des cas, les fusions sont de type horizontal et ont des finalités diverses à savoir, la réalisation d'économies d'échelle, l'accroissement du pouvoir de marché par l'exclusion volontaire de concurrents réels et/ou potentiels, le recentrage sur le cœur de métier et les compétences centrales, l'acquisition de nouvelles technologies et la répartition du risque dans le cadre d'investissements (particulièrement en matière de recherche et développement). Ces facteurs visent généralement à donner un avantage compétitif à l'entreprise née de la fusion.

L'année 2010 a enregistré une forte augmentation, en nombre et en volume, des opérations de F&A. Elle s'explique par les mouvements de consolidation dans les télécoms et la volonté des entreprises des marchés émergents, notamment chinoises, de sécuriser leur accès aux ressources naturelles ou technologiques⁷.

défense, de l'aéronautique, du pétrole et du gaz. La quatrième vague toujours aux USA et en Europe dans la deuxième moitié des années 1980, plutôt modérée, avec des opérations surtout horizontales, elle a concerné les secteurs des banques, de l'aérien, du pétrole et du gaz. La cinquième vague a eu lieu aux USA, en Europe et au Japon au milieu des années 1990, elle était massive (qualifiée la plus importante dans l'histoire), les opérations étaient horizontales, amicales et transfrontalières dans un contexte de bulle et de prime de contrôle très élevées, elle a concerné les secteurs des télécoms, la finance, les médias, la pharmacie et le pétrole.

⁶ Cité par Audrey Aslanoff (2013), La perception de la performance des fusions et acquisitions dans le secteur bancaire. Business administration. Université Nice Sophia Antipolis ;

⁷ L'Economiste du 29 /12/2010 & Zonebourse.com, « F&A : l'essor des fusions acquisitions en 2014 » du 24/12/2014.

Plus récemment, en décembre 2014, le montant global des opérations de fusions et acquisitions (F&A) s'est élevé à 3.270 milliards de dollars, en hausse de 40% par rapport à 2013. Le montant global des fusions-acquisitions a ainsi augmenté en 2014, atteignant son plus haut niveau depuis 2007, où il avait atteint 4.120 milliards de dollars, dopé par le boom de rachats d'entreprises par endettement (LBO).

Cette impulsion du marché des fusions-acquisitions, trouve ses origines dans plusieurs facteurs explicatifs : la compétition accrue et la quête perpétuelle du « leadership » ; la recherche de la croissance externe dans le but d'échapper à la faiblesse des économies locales ; les capacités de manœuvres retrouvées des entreprises avec des taux d'intérêt bas depuis la crise de 2008 et des endettements nets anormalement bas et enfin la bonne tenue des marchés actions qui soutient la floraison des opérations de l'année suivante⁸.

Cette tendance mondiale a concerné, également, le continent africain. L'Afrique Subsaharienne a enregistré entre janvier et fin novembre 2014, 631 opérations de fusions-acquisitions, soit le nombre le plus élevé sur une période comparable depuis 1995, et 10 % de plus que l'année dernière, selon le fournisseur de données financières Dealogic. D'après les analystes, à ce rythme, le nombre d'opérations de ce type pourrait dépasser en 2015 le record établi en 2012, avec 656 réalisations⁹.

Au niveau de la région MENA (Moyen Orient et Afrique du Nord), les investissements de fusions-acquisitions ont connu une hausse spectaculaire en 2013, avec un volume global de transactions équivalant 30,7 milliards de dollars, soit une augmentation de 33% par rapport à 2012.

⁸ Les analystes affirment que le marché des F&A suit l'évolution de la Bourse, avec un an de décalage en général.

⁹ Jeune Afrique, Les fusions-acquisitions se multiplient en Afrique... mais leur taille se réduit, par Par Andrew England et Javier Blas, 24 décembre 2014

Le Maroc, l'un des principaux pays de la région MENA n'a pas échappé à cette tendance mondiale et régionale de fusions-acquisitions¹⁰. En effet, selon le Wall Street Journal, le chiffre d'affaires des transactions de fusions-acquisitions réalisé en 2013 au Maroc a presque décuplé par rapport à 2012. Ceci, malgré la morosité à caractère structurel du marché des fusions-acquisitions marocain (morosité constatée en 2012 malgré des régimes fiscaux qualifiés de très favorables) et dont les raisons explicatives relèvent notamment des facteurs structurels (dominance des PME familiales) ou culturelles (problèmes d'égo). La publication de référence des milieux des affaires et de la finance relève, à cet égard, que le Maroc s'est « accaparé la part du lion » des activités des F&A enregistrées dans la région MENA depuis début 2013, avec 39% du volume global des activités, soit 11,8 milliards de dollars en terme de transactions¹¹. Cependant, la fusion-acquisition au Maroc n'a pas le même sens qu'en Europe où les fusions se font, généralement, entre des entreprises de grandes tailles. Hormis certaines entreprises publiques ou semi-publiques qui ont servi de locomotive à ce marché au Maroc, ce sont plutôt des opérations de moins de 50 millions de dollars¹², qui ont été réalisées entre des entreprises familiales arrivées à maturité sur le marché. Les opérations de F&A prennent, cependant, de plus en plus d'ampleur au Maroc et dans l'ensemble des pays de la région MENA.

Cette situation rend opportune, l'étude des différents aspects relatifs à la réalisation des opérations de fusions, notamment ceux afférents aux conditions financières d'échange des titres entre les sociétés participantes car les modalités financières de l'opération, et notamment la parité d'échange et la valorisation des apports, accentuent les risques de transferts de valeurs entre les parties prenantes et font logiquement apparaître des conflits d'intérêts (Boutant 2008).

¹⁰ Au Maroc, les opérations de fusions sont soutenues et encouragées par les pouvoirs publics comme le montre les dispositions de la loi de finances pour l'année budgétaire 2010 qui a prévu un troisième régime fiscal transitoire (jugé très favorable à ce type d'opérations), allant du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2012, en plus des deux régimes permanents, particulier et du droit commun, déjà existants. Ce régime a été ensuite prorogé jusqu'en 2016 par la loi de finances 2013.

¹¹ La nouvelle Tribune, « MENA : les fusions et acquisitions en hausse grâce au Maroc (WSJ) » du 23/08/13.

¹² Cahier du manager, « Fusion, acquisition, JV : quelles opportunités pour l'entreprise », 03/2013, site web <http://www.strategie-management.ma/>.

Question et objectifs de la recherche

La mise en œuvre pratique des opérations de fusions requiert l'évaluation des sociétés participantes base de la détermination de la parité d'échange des titres. Les valeurs qui seront fixées sont largement tributaires des méthodes d'évaluation et des informations comptables et financières utilisées, ce qui confère aux dirigeants de ces sociétés un pouvoir discrétionnaire important. Ce pouvoir leur permet de gérer le résultat comptable pour influencer la détermination du rapport d'échange des titres (Najh et Jarboui 2013). Malgré les contraintes juridiques de procédure, de forme et d'information, aucune règle impérative n'est imposée par la loi ou par les normes professionnelles au niveau de la détermination du rapport d'échange des titres entre les actionnaires des sociétés participantes.

Les actions des dirigeants dans les opérations de fusions peuvent prendre plusieurs formes : au niveau des choix comptables et financiers à même d'influencer le résultat comptable (concept de gestion de résultat), au niveau des choix des méthodes d'évaluation, de leur mise en œuvre et de la combinaison des critères de parité dans le cadre de l'approche multicritères¹³. L'équité de la parité d'échange peut se trouver par ce biais, impactée, ce qui pourrait conduire à favoriser les associés/actionnaires ou parties prenantes de l'une des sociétés au détriment de ceux des autres sociétés participantes. Cette situation peut être une source de conflits et d'oppositions entre les différents acteurs à l'opération de fusion, due essentiellement à l'existence d'une asymétrie informationnelle entre eux¹⁴.

Les opérations de fusions constituent, de ce fait, un cadre propice à la gestion du résultat comptable par les dirigeants des entreprises participantes, comme l'ont montré plusieurs recherches comptables ayant porté sur la validation des

¹³ L'approche d'évaluation multicritères pour la détermination de la parité d'échange prévoit l'utilisation de plusieurs méthodes d'évaluation et une expertise indépendante pour le contrôle de l'opération du fusion. L'objectif étant de garantir l'équité entre les actionnaires des sociétés participantes. Cf. Rapport Lepetit en 1996 pour la COB et Rapport Naulot en 2005 pour l'AMF relatifs à la protection des actionnaires dans les opérations de fusions.

¹⁴ En témoigne plusieurs conflits sur la détermination de la parité d'échange en France : Affaires Axa / Finaxa en 2005, Arcelor Mittal / Arcelor (2007) et de Gaz de France/Suez(2008). Au Maroc, l'affaire BNDE/BMAO en 1999.

hypothèses sous-jacentes au concept de la gestion du résultat (Easterwood, 1998 ; Erikson et Wang 1999 ; North et O'connel, 2002). Ces recherches n'ont pas obtenu des conclusions convergentes, du fait, entre autres, de la contingence des hypothèses à vérifier et à prédire¹⁵, mais aussi, de la pertinence des soubassements théoriques mobilisés.

L'étude de la gestion du résultat comptable, y compris dans le contexte particulier des opérations de fusions, part d'un principe d'éthique comptable qui veut que l'information comptable légale présente plus d'intérêt pour les parties prenantes que pour les actionnaires ou les dirigeants (vision partenariale). Ce principe soutient, également, que le référentiel comptable contribue à la transparence des informations communiquées qui ne doivent faire l'objet d'aucune « manipulation » dans l'intérêt spécifique des dirigeants ou dans le cadre d'une stratégie globale de l'entreprise (minimisation ou maximisation du résultat, lissage des résultats, nettoyage des comptes, etc...).

Les vives controverses soulevées par la question de la gouvernance et de la répartition des pouvoirs et des richesses entre actionnaires, dirigeants et autres parties prenantes, sont au cœur de la question de la gestion du résultat comptable. La « bonne gouvernance »¹⁶ devrait combler les limites du cadre normatif des référentiels comptables en matière de contrôle de la gestion du résultat et particulièrement dans les opérations de fusions-absorptions. Elle propose différents mécanismes de contrôle, tels que la structure de propriété, la composition du conseil d'administration, l'intervention des commissaires aux comptes, les différents comités (d'investissement, d'audit, de rémunérations et de nominations...etc.), de nature à limiter la gestion du résultat comptable grâce aux contrôles de l'action des managers.

Le contrôle des opérations de fusions-absorptions est conféré, de par la loi, à différents intervenants internes (gérants pour les SARL, le directoire et le conseil de surveillance pour les SA) et externes (L'Etat, le CDVM, les commissaires aux

¹⁵ Les premières études empiriques ayant porté sur le concept de gestion du résultat ont vu le jour dans le contexte anglo-saxon.

¹⁶ Se référer aux Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004

comptes, commissaires aux apports ou tout autre organe de gestion ou de contrôle). Toutefois, leurs champs d'intervention, la nature et l'étendue de leurs missions restent insuffisamment définis par la réglementation en vigueur. Celle-ci reste également et surtout silencieuse sur le processus de détermination de la parité d'échange. De même, le Maroc ne dispose pas encore de normes spécifiques au contrôle des opérations de fusions, les professionnels ont souvent recours à un effort d'adaptation des normes existantes pour conduire leur mission de contrôle de ce type d'opérations.

En somme, cette carence en termes de contraintes légales et réglementaires permet de déduire l'existence d'une marge de liberté laissée aux dirigeants quant à la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusions.

Le contexte économique marocain offre, ainsi, un cadre intéressant pour une recherche, en raison de la diversité des choix normatifs et des méthodes comptables et réglementaires et la flexibilité offerte aux dirigeants dans le choix des pratiques comptables. Pour autant, à l'état actuel de notre connaissance, l'analyse de la gestion des résultats par les dirigeants des sociétés participant dans les opérations de fusions-absorptions n'a pas fait l'objet de recherches académiques¹⁷.

La présente recherche a pour objet de répondre à la question suivante : **Est-ce que les dirigeants des sociétés absorbantes appliquent la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusions-absorptions et quels sont les facteurs explicatifs de leurs choix comptables et financiers ?**

L'objectif étant, à travers des analyses théoriques et empiriques, de comprendre et de prédire, les choix comptables et financiers des dirigeants des sociétés et d'identifier les déterminants de ces choix lors des opérations de fusions. Cela

¹⁷Cette question a fait l'objet de plusieurs recherches dans d'autres contextes : américain (Erickson et Wang, 1999 ; North et O'connel, 2002 ; Heron et lie, 2002 ; Baik et al., 2007) , britannique (Bostari et Meeks, 2008), français (Djama et Bountant, 2006 ; Jennifer Boutant, 2008 ; Nasfi, 2011 ; Njah et Jarboui, 2013), tunisien (Samah Mekkaoui, 2004 ; Faker klibi,2002).

implique de s'intéresser aux techniques de gestion du résultat comptable que contient le référentiel comptable marocain, aux choix des méthodes d'évaluation utilisées et à la manière dont la parité d'échange est déterminée.

Plus précisément, la présente recherche a pour objectifs de :

- S'assurer de l'existence ou non d'une gestion du résultat comptable chez les sociétés absorbantes lors des opérations de fusions-absorptions ;
- Comprendre les techniques de gestion du résultat comptable pouvant être utilisées ;
- Montrer comment la parité d'échange peut être manipulée à travers le choix des méthodes d'évaluation ou de toute gestion du résultat le cas échéant ;
- Expliquer les motivations des dirigeants à travers la gestion du résultat.

Approche épistémologique et méthodologique de la recherche

Pour répondre aux questions de la recherche, une réflexion épistémologique s'est imposée et a abouti à des présupposés épistémologiques qui relèvent tantôt du positivisme tantôt du constructivisme.

Nous considérons, en effet, d'une part, que notre problématique (gestion du résultat) relève bien d'une réalité objective et connaissable que nous sommes capables de cerner et de comprendre en toute neutralité à travers la mobilisation de l'apport de la théorie positive de la comptabilité (Watts et Zimmerman, 1978, 1986) tendant à expliquer et à prédire le comportement des producteurs et des utilisateurs de l'information comptable, dans le but ultime d'éclairer la genèse des états financiers (J.F. Casta 2009). Ce cadre est enrichi par la prise en compte d'autres facteurs liés au contexte original des opérations de fusions-absorptions et à la théorie du gouvernement d'entreprise (Charreaux, 1997). Ainsi, en contrôlant les conditions de réalisation de la recherche (neutralité et objectivité, collecte des données, analyse et interprétations...), nous avons testé dans le contexte marocain, par le biais des hypothèses élaborées, les apports théoriques du cadre d'analyse mobilisé et les connaissances développées.

Notre approche s'apparente à ce que R.A.Thiétart et coll (2003) ont appelé position épistémologique aménagée et/ou encore ce que Perret et coll. (2008) ont qualifié de post-positivisme. Notre position épistémologique choisie est telle qu'elle a été soulignée dans les propos de Koeing (1993) : « il y'a intérêt de disposer d'une variété d'approches qui, chacune à sa manière, sont en mesure de rendre compte de certains aspects des réalités complexes auxquelles s'intéressent les sciences de l'organisation ». Notre connaissance approfondie et pratique du sujet étudié sur le terrain, était une source d'enrichissement de la connaissance et le savoir élaborés.

Sur le plan méthodologique, compte tenu de positionnement épistémologique adoptée, notre recherche a été structurée en trois phases :

- ✓ Une première dédiée à la revue de la littérature sur le sujet pour aboutir à des hypothèses testables sur le terrain ;
- ✓ Une deuxième intermédiaire entre la partie théorique et celle empirique. Nous avons en effet jugé important de procéder à un exercice supplémentaire de contextualisation du modèle théorique de recherche. Pour cela, nous avons emprunté les apports la méthodologie récente de contextualisation et de la méthodologie par étude de cas et usé des grands apports de l'approche sociocognitive (Ehlinger, 1996) pour adapter le cadre d'analyse théorique au contexte marocain avant de tenter de vérifier les hypothèses sur l'échantillon choisi pour l'étude empirique. Cette phase permet d'inscrire notre recherche dans le prolongement des études antérieures et de développer un modèle à même d'expliquer le comportement des dirigeants en matière de gestion du résultat comptable (choix comptables) dans le contexte marocain.
- ✓ Enfin, la dernière phase enrichira la littérature comptable empirique en confirmant ou en infirmant les hypothèses de recherche que nous aurons arrêtées à l'issue des deux premières phases.

Structure de la recherche

Pour répondre à la question de recherche et la mise en œuvre des positionnements épistémologique et méthodologique choisis, le présent travail est structuré en deux parties, une théorique et une autre empirique. Dans la première partie, il s'agit d'élaborer un cadre d'analyse et conceptuel adapté à la question de recherche ainsi qu'à la proposition, in fine, d'un modèle à vérifier empiriquement. Quant à la deuxième partie, elle est consacrée au test empirique du modèle développé à travers l'étude d'un cas suivi du traitement et de l'interprétation des données collectées par questionnaire auprès des professionnels intervenants dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc.

Dans le premier chapitre de la première partie, nous présentons les fondements économiques et juridiques des opérations de fusions-absorptions, ensuite les motivations stratégiques qui expliquent et déclenchent ces opérations; les typologies et les formes juridiques de telles opérations et la question de détermination de la parité d'échange (section 1). Dans un deuxième temps, nous présentons les concepts clés liés au concept de la gestion du résultat comptable, leurs différentes acceptions, leurs formes et les diverses techniques utilisées issues du référentiel comptable marocain (section 2). Enfin, nous avançons la problématique de recherche qui porte sur la gestion du résultat comptable par les sociétés absorbantes dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc, suivie par notre positionnement épistémologique et choix méthodologiques de la recherche après avoir traité des spécificités de ces opérations au Maroc (section 3).

Ensuite, le second chapitre de la première partie aborde le cadre d'analyse théorique que nous avons interpellé pour traiter de notre problématique de recherche à travers trois sections. La première présente le cadre d'analyse classique qui se compose principalement de la théorie positive de la comptabilité et de la théorie politico-contractuelle de Watts & Zimmerman (1978). La deuxième section abordera d'autres cadres d'analyse proposés dont notamment le prolongement proposé en réponse aux critiques adressées au cadre classique

que présentent la théorie du gouvernement (Charraux, 1996) et les autres cadres d'analyse jugés utiles (la théorie des signaux, la gestion par les seuils et la comptabilité comportementale) et enfin la dernière section s'intéresse aux fondements théoriques des déterminants de la gestion du résultat comptable et les divers modèles explicatifs que propose la littérature à ce niveau et qui vont nous permettre de proposer, in fine, un modèle de recherche.

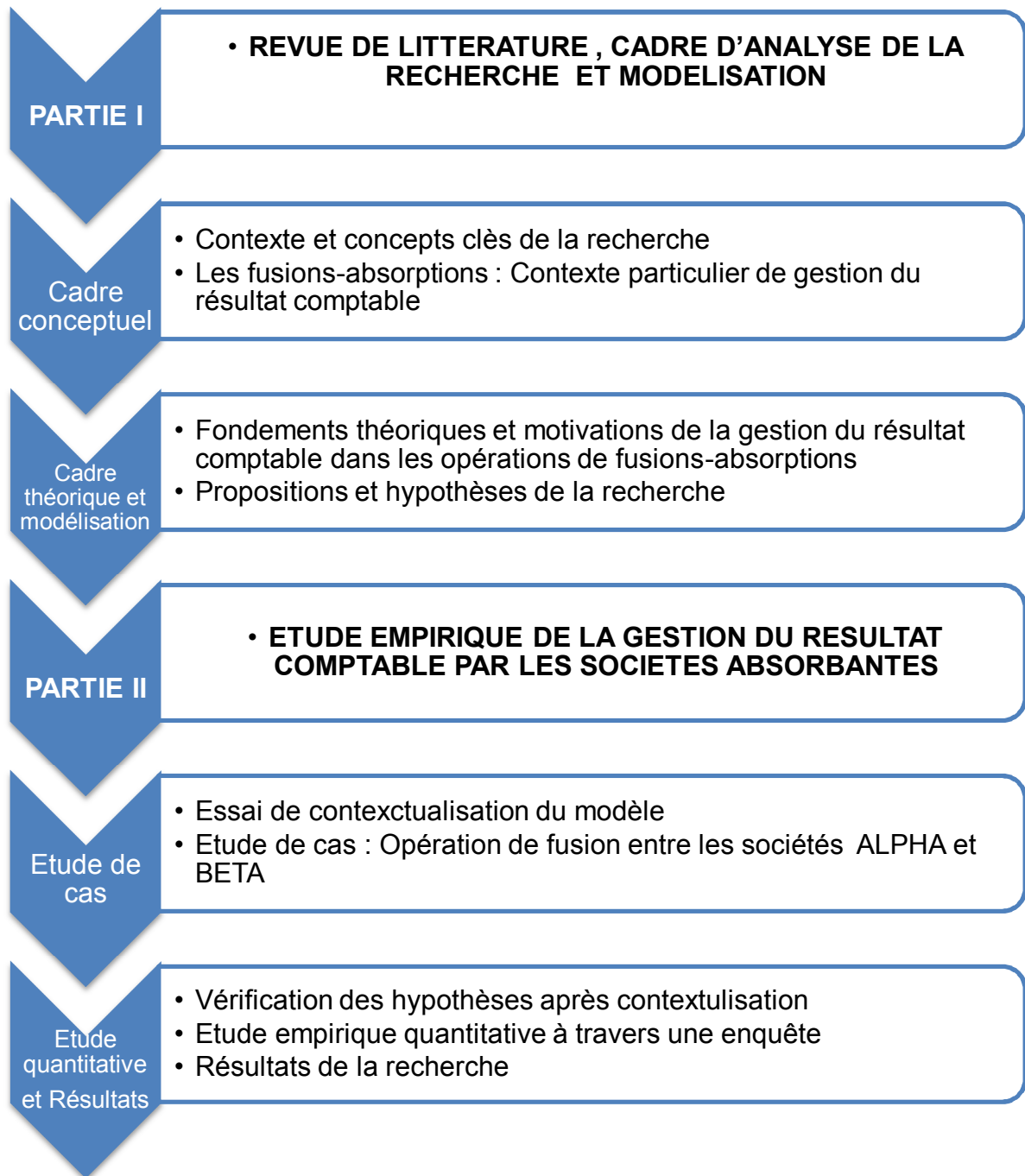
La seconde partie porte sur la démarche et les résultats empiriques de cette recherche. Elle consiste en deux phases principales. D'abord, une première phase intermédiaire entre la revue de la littérature et l'étude empirique. Nous avons en effet jugé important de procéder à un exercice supplémentaire de contextualisation du modèle théorique de recherche. Pour cela, nous nous sommes inspirés de la méthodologie récente dite de contextualisation et de la méthodologie par étude de cas pour adapter (revoir et enrichir) le cadre d'analyse théorique au contexte marocain (chapitre 1) avant de tenter de vérifier les hypothèses sur l'échantillon choisi pour l'étude empirique en vue de généraliser les résultats de la recherche. Cette phase nous a permis de développer une batterie initiale d'hypothèse permettant d'expliquer le comportement des dirigeants notamment marocains en matière de choix comptables liés à la gestion du résultat comptable antérieurement à l'opération de fusion. Ceci, permettra d'inscrire notre recherche dans le prolongement des études antérieures ayant portées sur la question de la recherche.

La seconde phase enrichira, ensuite, la littérature comptable empirique en confirmant (ou en infirmant) les hypothèses de recherche que nous aurons arrêtées à l'issue de la première phase. Aussi, dans l'objectif de contextualiser notre problématique, nous avons procédé à une étude de cas approfondie en se référant aux grands apports de l'approche sociocognitive. L'existence de la gestion du résultat comptable et de ses déterminants a été profondément analysée dans le contexte marocain et permis de revoir le cadre théorique d'analyse proposé. Enfin, dans l'objectif de généraliser nos conclusions, nous avons administré un questionnaire auprès d'un échantillon de professionnels ayant participé à différentes opérations de fusions-absorptions. Des analyses

statistiques ont été menées sur l'existence de la gestion des résultats comptables et de ses déterminants et ont permis de valider en partie les hypothèses de cette recherche.

Le plan de la recherche se présente comme suit :

Figure 1 : Design de la recherche



**PARTIE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS ET LA GESTION
DU RESULTAT COMPTABLE : QUELLE RELATION ?**

PARTIE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS ET LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE : QUELLE RELATION ?

Notre recherche envisage la compréhension et la prédiction du comportement des dirigeants des sociétés absorbantes afférent aux choix comptables et/ou financiers en matière de la gestion du résultat comptable dans le contexte particulier des opérations de fusions-absorptions.

Nous jugeons opportun dans un premier temps (Chapitre 1) d'étudier d'abord, les fondements économiques et juridiques des opérations de fusions-absorptions, les motivations stratégiques qui expliquent le déclenchement de telles opérations; leurs typologies et formes juridiques et la question centrale de détermination de la parité d'échange des titres. Ensuite, pour étudier le comportement des dirigeants en matière de choix comptable lors de ces opérations, nous étudions et analysons les concepts clés liés à la gestion du résultat comptable, leurs différentes acceptions, leurs formes et les diverses techniques prévues par le référentiel comptable marocain en la matière. Enfin, nous formulons la problématique ainsi que la posture épistémologique et choix méthodologiques choisis.

Le cadre d'analyse théorique et les fondements théoriques interpelés, pour construire notre modèle initial de recherche, sont abordés dans un deuxième temps à travers une revue approfondie de la littérature (chapitre 2). Nous étudions, d'abord, le cadre d'analyse classique qui se compose principalement de la théorie positive de la comptabilité et de la théorie politico-contractuelle de Watts & Zimmerman (1978). Ensuite, nous mobilisons d'autres cadres d'analyse, notamment, les prolongements proposés par les chercheurs en réaction aux critiques adressés au cadre classique, que présentent la théorie du gouvernement (Charraux, 1996) et les autres cadres d'analyse jugés utiles (la théorie des signaux, la gestion par les seuils et la comptabilité comportementale). Enfin, nous étudions les déterminants de la gestion du résultat comptable et les divers modèles explicatifs que propose la littérature pour aboutir in fine à la construction du modèle initial de notre recherche.

**CHAPITRE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS : CONTEXTE
PARTICULIER DE GESTION DU RESULTAT
COMPTABLE**

CHAPITRE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS : CONTEXTE PARTICULIER DE GESTION DU RESULTAT COMPTABLE

Introduction au chapitre I

Ce chapitre se compose de trois sections dans l'objectif de justifier et légitimer le choix de la problématique de cette recherche. Dans un premier temps, nous présentons les fondements économiques et juridiques des opérations de fusions-absorptions. Après avoir montré qu'il s'agit d'une variante des politiques de croissance externe, nous aborderons les motivations stratégiques qui expliquent et déclenchent ces opérations; leur typologies et formes juridiques et enfin, nous étudions le rôle que jouent les informations comptables dans la détermination de l'un des concepts de déroulement de ces opérations à savoir la parité d'échange des titres des sociétés y participant (section 1).

Dans un deuxième temps, nous présentons et définissons les concepts clés liés à la gestion du résultat comptable, leurs différentes acceptions, leurs formes et les diverses techniques utilisées prévues par le référentiel comptable marocain (section 2).

Enfin, nous aborderons la problématique de notre recherche qui porte sur l'identification et la modélisation du comportement des dirigeants des sociétés absorbantes en matière de gestion du résultat comptable pour la détermination de la parité d'échange dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc, après avoir étudié les spécificités de ces opérations dans le contexte marocain. Nous présentons également, notre positionnement épistémologique et les choix méthodologiques de la recherche (section 3).

Section 1 : Fondements économiques et juridiques des fusions-absorptions

Dans le cadre de cette première section, après avoir montré qu'il s'agit d'une variante des politiques de croissance externe, nous abordons les motivations stratégiques qui expliquent et déclenchent le choix d'une opération de fusions-absorptions ; leurs typologies et leur formes juridiques et étudions à la fin l'importance des informations comptables dans la détermination de telles de la parité d'échange.

1.1 Fondements théoriques et motivations stratégiques des opérations de fusions-absorptions

La fusion se définit comme étant l'opération par laquelle deux ou plusieurs entreprises se réunissent pour ne former qu'une seule. Cette opération se réalise par la transmission du patrimoine de ces entreprises annexées à une société existante ou à une nouvelle société qu'elles constituent (fusion-réunion).

A partir de cette définition, il ressort que la caractéristique commune aux opérations de fusions est la transmission de l'ensemble des éléments d'actif et de passif composant le patrimoine d'une société au profit d'une ou plusieurs autres sociétés qui le recueillent en tout ou en partie dans la cadre d'une stratégie de croissance externe. En effet, l'article 224 de la loi 17-95 (amendée et complétée par la loi 20-05) relative à la société anonyme stipule que la fusion entraîne la dissolution sans liquidation des sociétés qui disparaissent et la transmission universelle de leur patrimoine à la société bénéficiaire, dans l'état où il se trouve à la date de réalisation définitive de l'opération. Donc, l'opération entraîne simultanément l'acquisition par les associés ou actionnaires de la société qui disparaît de la qualité d'associés ou actionnaires des sociétés bénéficiaires, dans les conditions déterminées par le contrat de fusion notamment la détermination de la parité d'échange des titres.

Les stratégies de croissance externe sont multiformes (prise de participations, acquisitions d'entreprises, fusions, scissions,...etc). La fusion en constitue l'une des formes les plus répandues devant permettre de renforcer la capacité

concurrentielle des entreprises participantes. En effet, il est nécessaire aujourd'hui d'atteindre un certain seuil de chiffre d'affaires et de capacité financière pour dégager des bénéfices pouvant rentabiliser les investissements indispensables à l'équipement, à la rationalisation de la production, à la recherche de nouveaux produits ou à l'amélioration des produits existants¹⁸. Le développement par fusion est donc un des moyens mis en œuvre par les entreprises pour mener des stratégies de spécialisation, d'intégration verticale ou de diversification. Ces opérations sont par conséquent au cœur des politiques industrielles et technologiques (O. Meier et G. Schier, 2006) et sont appelées à se multiplier dans les années à venir aux niveaux national et international.

Les principaux objectifs et motivations stratégiques poussant les entreprises à adopter des politiques de développement externe par fusion peuvent être à la fois offensifs et défensifs. Les motifs stratégiques offensifs poussent les entreprises à opter pour une croissance externe par fusion-absorption. Néanmoins, les entreprises peuvent parfois recourir aux opérations de fusion afin de faire face aux changements de leur environnement, d'où la mise en place d'une stratégie défensive.

1.1.1 Motivations stratégiques des opérations de fusions

Les auteurs¹⁹ parlent d'opération offensive lorsqu'une entreprise fait le choix de la croissance externe pour développer son pouvoir de marché ou pénétrer un nouveau segment de ce marché (achat d'une clientèle à fort patrimoine dans la gestion privée par exemple), prendre possession d'un savoir-faire, d'une technologie ou d'un actif spécifique....

A travers les objectifs stratégiques offensifs des opérations de fusion, l'entreprise cherche à améliorer sa position concurrentielle en exploitant ou valorisant les

¹⁸ Mémento Pratique Francis Lefebvre, Droit des Affaires-Sociétés Commerciales, 40^{ème} édition, 2009.

¹⁹ F. Ceddaha, Fusions Acquisitions, 2010, éd. Economica.

caractéristiques de l'entreprise absorbée. Les objectifs que l'entreprise cherche à atteindre peuvent se résumer comme suit :

- Accroître son pouvoir de domination et d'influence :

Une des raisons de la croissance externe peut résider dans la volonté de disposer d'un pouvoir économique suffisant pour renforcer le pouvoir de la firme auprès des autres acteurs du marché. A ce niveau, la croissance externe sert alors des stratégies d'affrontement avec les principaux protagonistes de l'environnement, en ayant recours à des politiques concurrentielles agressives ou à des pressions à l'encontre des autres acteurs du secteur.

- Capturer des ressources spécifiques :

Dans la fusion-absorption des entreprises, l'acquisition de ressources spécifiques joue aussi un rôle important. En effet, il est fondamental pour une entreprise de disposer rapidement de nouvelles ressources (compétences ou actifs) lui permettant de rester concurrentielle au sein de l'environnement.

Ainsi, dans l'opération de fusion, l'entreprise absorbée a essentiellement un rôle de "fournisseur de ressources" visant à compléter ou à améliorer les capacités de l'entreprise absorbante.

- Prendre position sur un nouveau marché ;

La croissance externe par fusion peut également avoir pour objectif de perdre position sur des marchés nouveaux et porteurs ou d'étendre ses activités à de nouvelles zones géographiques. Dès lors, face aux exigences de la mondialisation, la fusion apparaît comme l'une des voies privilégiées par les entreprises pour répondre à leurs objectifs de croissance.

Par conséquent, la fusion peut constituer un moyen efficace et rapide pour l'entreprise de faire face à des concurrents devenus de plus en plus mondialisés.

- Se renouveler, se régénérer :

A ce niveau, la fusion fait l'objet d'une stratégie d'innovation fondée sur les qualités propres des entreprises concernées. Elle conduit ainsi à rompre avec les règles du jeu prévalant sur le secteur et à en imposer d'autres par la création de capacités nouvelles en rupture avec les pratiques existantes.

Une opération est à contrario défensive - lorsque l'entreprise achète un concurrent gênant (car plus performant) pour le neutraliser ou empêcher un autre acteur du secteur de l'acheter à sa place - consolide une position fragilisée dans un secteur à faibles opportunités de croissance ou fait l'acquisition d'une entreprise pour protéger le contrôle d'une ressource essentielle dans la chaîne de valeur, limite les entrées au secteur, s'adapte aux évolutions technologiques.

En effet, face à un environnement de l'entreprise qui est devenu de plus en plus complexe et incertain et en perpétuel changement. Aussi, pour maintenir ses positions face à l'évolution de cet environnement et aux actions des concurrents, l'entreprise est amenée à s'adapter. Les opérations de fusion peuvent constituer alors un des moyens adéquats permettant à l'entreprise de bien bâtir ses stratégies défensives (O. MEIER et G. SCHIER, 2006). Ainsi, les motivations défensives peuvent se résumer comme suit :

- **Consolider ses positions dans des secteurs à maturité**

La fusion peut constituer un moyen intéressant de consolider ses positions dans un secteur parvenu à maturité. L'entreprise peut alors continuer à augmenter ses parts de marché malgré une diminution de la demande.

- **S'adapter aux évolutions technologiques**

Les entreprises sont confrontées à des changements technologiques permanents les condamnant sans cesse à maintenir leur potentiel technologique pour rester compétitives. Elles sont ainsi contraintes à s'adapter.

Cette contrainte liée à la nature même des activités et au besoin de maintenir ses atouts technologiques impose de se développer au même rythme que l'apparition de ces technologies émergentes. La croissance externe par fusion pourrait alors

être le moyen le plus efficace de renouveler les compétences fondamentales de l'organisation.

- **Acquérir une taille critique**

La mondialisation des marchés conduit les entreprises à grandir par fusion pour s'inscrire dans le jeu concurrentiel qui évolue aujourd'hui au niveau mondial. Il s'agit donc pour l'entreprise d'acquérir rapidement une taille critique, afin d'éviter sa marginalisation au sein du secteur. A cet effet, la fusion peut constituer une réponse défensive adéquate face aux mouvements de concentration qui s'opèrent dans le secteur. Une telle situation se concrétise essentiellement dans les fusions dites « égal à égal » se réalisant d'habitude entre des sociétés de même taille.

- **Entraver les actions d'un concurrent gênant**

Face à des concurrents puissants, la fusion pourrait permettre de réagir efficacement. A ce niveau, l'option de fusionner est choisie dans une optique de rapport de forces entre deux ou plusieurs compétiteurs.

- **Limiter les OPA ou les entrées au sein du secteur**

En tant qu'entité évoluant dans un environnement déterminé, l'entreprise doit faire face à des menaces externes présentes et potentielles. Pour éviter les menaces potentielles, elle peut recourir à des actions dissuasives qui visent à réduire l'intérêt d'une éventuelle OPA hostile ou entrée au sein du secteur.

Comme l'a montré Michael Porter (1986), les obstacles à l'entrée peuvent être fortement renforcés par le rapprochement (fusion) entre l'entreprise et l'un des acteurs de l'environnement.

Au-delà de ces objectifs stratégiques, offensifs et défensifs, les opérations de fusion permettent aussi de développer des synergies de différentes natures: synergies de coûts ou de croissance.

Mais, au-delà de la recherche des synergies²⁰ économiques, financières ou managériales, les opérations de fusions-absorptions sont souvent réalisées pour l'atteinte des intérêts individuels de certaines parties prenantes. Ainsi, P. Navatte et G. Schier (2010) se demandait si la relation d'agence qui existe entre les actionnaires et les dirigeants des firmes managériales n'est pas à l'origine de la génération, par la vague d'acquisitions des années 1990 aux Etats-Unis, de peu de gains voire des pertes pour les acquéreurs. Cet état de fait sous-tend donc l'existence d'autres motivations aux opérations de fusions-absorptions telles que l'inefficience passagère des marchés financiers, l'enracinement des dirigeants (existence de problèmes d'agence), la réallocation des free cash-flows, hubris, etc. (Boutant, 2008).

Ainsi, les fusions-absorptions représentent d'importants enjeux pour les différents acteurs, d'où la tentation de gérer le résultat par les dirigeants des entreprises participantes pour chercher à optimiser la richesse de leurs actionnaires et/ou à maximiser leurs propres intérêts. Cet état de fait est généralement accentué par les asymétries d'information qui existent entre les différents acteurs (soit entre les dirigeants des sociétés participantes, soit entre les dirigeants et le marché financier ou entre les dirigeants et leurs actionnaires dans le cadre de la relation d'agence).

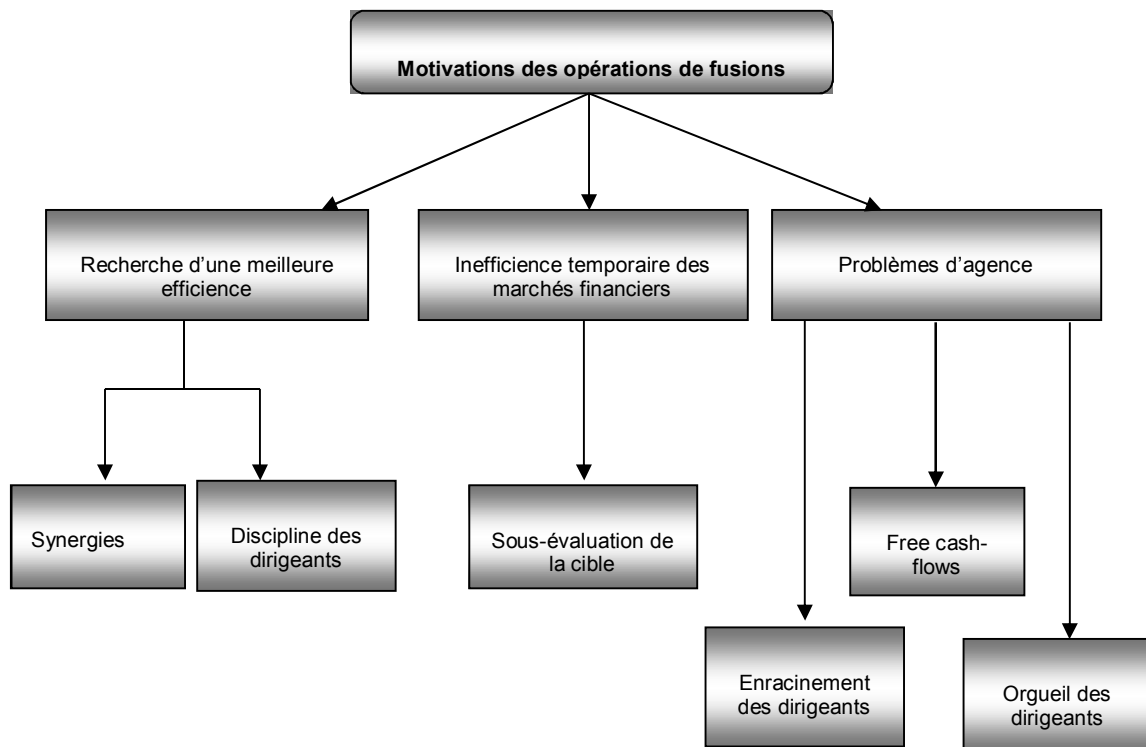
Ainsi, les dirigeants, disposant de toute la latitude dans le choix des méthodes d'évaluation des sociétés participantes, pourraient être tentés d'agir sur les valeurs retenues pour la réalisation de l'opération de fusion et donc d'influencer la parité d'échange pour leurs propres intérêts (tel leur enracinement) et/ou ceux de leurs de leurs actionnaires (tel le transfert de richesse).

De ce qui précède, on comprend bien qu'une opération de fusion-absorption pourrait être déclenchée pour une multitude de raisons (motivations). Ceci,

²⁰ C'est-à-dire les économies qui pourraient être réalisées par le nouveau groupe après fusion. Ce sont essentiellement des économies d'échelle liées au rapprochement et au partage de certaines ressources existantes : rationalisation des capacités de production, de l'effort de recherche et développement, des fonctions commerciales ou administratives.

constitue un cadre favorable à des comportements comptables spécifiques notamment lors de la phase d'évaluation des sociétés participantes. Le schéma ci-dessous résume les principales motivations aux opérations de fusions recensées par la littérature.

Figure 2 : Principales motivations aux opérations de fusions recensées par la littérature (Boutant, 2008)



Ainsi, trois sources principales de motivations poussent les dirigeants à déclencher (conclure) les opérations de fusions en vue de l'atteinte de divers intérêts comme l'illustre ce schéma :

- La recherche d'une meilleure efficacité à travers les synergies qui peuvent être développées entre les sociétés fusionnées mais aussi à travers le remplacement des dirigeants inefficaces ou défaillants ;
- L'inefficacité temporaire des marchés financiers faisant comprendre ou croire aux sociétés initiatrice que la société cible est sous-évaluée ;

- Les asymétries informationnelles, dues aux problèmes d'agence, entre les dirigeants des sociétés participantes et les actionnaires poussant les premiers à vouloir utiliser la fusion pour renforcer leurs pouvoirs ou leurs intérêts au détriment de ceux des derniers.

1.1.2 Typologie et formes juridiques des opérations de fusions

On distingue deux grands types de fusions. D'une part, la fusion-absorption, dans laquelle l'une des sociétés, la société absorbante, subsiste en absorbant une autre, la société absorbée, qui disparaît par dissolution sans liquidation. La société absorbante augmente alors son capital afin de pouvoir rémunérer les apports de la société absorbée. D'autre part, la fusion-réunion consistant en la dissolution de toutes les sociétés participant à l'opération pour donner naissance à une nouvelle entité.

A côté de cette typologie juridique, les fusions peuvent prendre trois formes économiques²¹ :

- La première forme est la fusion horizontale qui réunit deux ou plusieurs entreprises ayant la même activité et offrant des produits semblables et qui sont par conséquent des entreprises concurrentes. L'objectif recherché derrière cette fusion est de réduire le niveau de concurrence et aller vers une concurrence monopolistique ;
- La deuxième forme est la fusion verticale dans laquelle les entreprises qui fusionnent n'exercent pas les mêmes activités, mais ces dernières sont complémentaires. Cette fusion intervient entre fournisseurs et acheteurs qui opèrent dans la même industrie (filère). Cette forme intéresse les entreprises situées à différents stades d'un processus de production et a pour objectif de

²¹ A. Ben Fadhel, La culture d'entreprise : facteur de réussite des alliances stratégiques et des fusions, 2004.

diminuer les coûts intermédiaires et surtout pour s'assurer de la continuité des approvisionnements ou des débouchés.

- Enfin, la fusion-conglomérat réunissant des entreprises qui n'exercent pas les mêmes activités et ne s'adressent pas au même marché. Ces entreprises ont entre elles très peu de relations verticales ou horizontales.

On comprend alors que les raisons qui poussent les entreprises à fusionner sont essentiellement d'ordre économique : la diversification, l'achat des produits ayant des bonnes images de marque, la recherche des économies d'échelles, la maîtrise des marchés, l'acquisition de nouvelles technologies et l'effet de taille.

En somme, du point de vue économique, les opérations de fusions-absorptions s'apparentent soit à une prise de contrôle dans le cadre d'une stratégie de croissance externe soit à une restructuration interne. Juridiquement, elles correspondent à une technique particulière de rapprochements d'entreprises (Boutant, 2008).

1.2 Problématique de la détermination de la parité d'échange

La parité d'échange peut être définie comme étant le rapport d'échange des actions observé lors d'une fusion (ou de toute autre opération d'apport). C'est le nombre d'actions de la société bénéficiaire (absorbante) des apports auxquelles donneront droit une ou plusieurs actions de la société apporteuse (absorbée). Elle est la résultante directe de la confrontation des valeurs relatives des sociétés participantes à l'opération de fusion. Il s'agit donc de l'expression de la valeur relative attribuée à chaque société, l'une par rapport à l'autre.

La parité d'échange constitue le paramètre fondamental de l'opération de fusion puisqu'elle servira de base à la rémunération des apports précédemment évalués et par-là l'attribution des actions. Elle se présente sous la forme dynamique d'un

rapport de forces et de droits sur un patrimoine en évolution dans le cadre d'une opération non dénouée²².

Le terme trouve son originalité dans le fait que la fusion n'est pas traitée comme une cession de l'entreprise absorbée, mais un transfert universel du patrimoine et de l'activité de cette dernière.

Les actionnaires de la société absorbée recevront en contrepartie les titres de la société bénéficiaire des apports et deviendront ainsi ses nouveaux actionnaires. Il s'agit donc de procéder à l'appréciation soit par évaluation directe en valeur absolue de chacune des sociétés en cause, soit par pesée comparative de la valeur de chaque société concernée par rapport à l'autre.

La parité d'échange peut différer ainsi de l'évaluation des apports en raison de la prise en compte des éléments extra – comptables et non quantifiables. Cette différence s'explique par le fait que la parité d'échange a pour objectif d'assurer l'équité de l'opération tandis que l'objectif de la valeur d'apport est le respect des normes comptables.

M.Lebris (1987), écrivait que le chiffrage des apports devient de ce fait une opération subordonnée et secondaire, dépourvue d'incidence sur la rémunération, de sorte que la détermination de leur montant pourrait devenir relativement indifférente si ce n'était sans influence sur l'actionnariat après apport et donc augmentation du capital²³. Enfin la parité qui sera fixée en vue de l'échange des titres entre l'absorbante et l'absorbée est tributaire des méthodes d'évaluation choisies.

²² Ph. Comte, Valeurs économiques et valeurs juridiques dans les fusions d'entreprises, Entreprise moderne d'Edition, 1970, p. 255, cité par Issam El maguiri dans son mémoire d'expertise comptable.

²³ Apports fusion apport partiels d'actifs, Edition Impôts et sociétés (1987).

1.2.1 Valorisation des sociétés participantes

La parité d'échange résulte de la valorisation des sociétés participantes à l'opération de fusion. Etape incontournable du processus des fusions, la valorisation d'une entreprise est une opération complexe en raison de la pluralité des éléments qui sont pris en compte. Cette valorisation va au-delà des pures considérations financières que représentent le bilan et le compte de résultat (Compte de Produits et Charges) de l'entreprise. Les comptes prévisionnels, la potentialité du marché, le profil de l'équipe, la phase de développement de l'entreprise, les entraves au développement, les barrières à l'entrée du marché, les facteurs clés de succès, sont autant de facteurs plus qualitatifs que quantitatifs qui influencent de façon non négligeable la valorisation finale de la société.

En effet, comme l'explique G.Hirigoyen (1991), « L'évaluation est un inépuisable sujet de réflexion et constitue un problème fondamental de l'analyse financière. Ce problème n'est pas le même que celui de l'évaluation comptable des postes du bilan : il ne se pose pas dans les mêmes circonstances et il ne se résout pas par les mêmes procédés ».

En conséquence, le choix de la méthode d'évaluation dépend directement des intentions du vendeur et de l'acquéreur : l'évaluation d'une entreprise dans le cadre d'une restructuration interne au sein d'un groupe ne sera pas la même que dans le cas d'un acquéreur qui a un objectif de placement et qui espère encaisser des dividendes ou des plus-values à terme ou encore un acquéreur qui a un objectif de liquidation en jouant sur les différences de cours ou de prise de contrôle.

On peut ainsi parler de pluralité de techniques et des méthodes de valorisation dans la mesure où deux sociétés ayant pourtant un profil très proche, ne bénéficieront jamais de la même évaluation. Pourtant, les professionnels utilisent un certain nombre de méthodes et modèles que l'on retrouvera de façon plus ou moins prépondérante dans toute évaluation d'entreprise. Ainsi, les difficultés dans la problématique de valorisation d'entreprises résident moins dans l'application de la méthode mais plutôt dans le choix de celle-ci dans la mesure où chaque

méthode est adaptée à un certain profil d'entreprises et à l'objectif recherché par les dirigeants à travers l'opération.

Valoriser une société c'est calculer sa valeur financière en tenant compte de ses données comptables passées et de son potentiel de développement. Cependant, l'objectif de la valorisation est rarement le même, et donc la technique retenue aussi. On distingue en effet, la valorisation patrimoniale commanditée par le chef d'entreprise pour évaluer son patrimoine à un instant T, de la valorisation d'une cible²⁴ en vue d'une opération de fusion.

Dans les opérations de fusion (selon le cas), la valeur d'apport est déterminée par référence à l'une des quatre appréhensions de la valeur suivantes :

- **La valeur comptable** qui consiste à reprendre les apports à leurs valeurs comptables chez l'apporteur ;
- **La valeur vénale ou actuelle**, de chacun des éléments apportés qui consiste à reprendre dans les comptes de l'absorbante, les apports à la valeur unitaire de chacun d'entre eux ;
- **La valeur économique** globale de l'entité apportée, qui consiste à reprendre dans les comptes de la société absorbante les apports à leur valeur d'apport globale (généralement utilisée) ;
- **Une méthode mixte** qui emprunte simultanément et pour une même opération à chacune des premières techniques.

Les méthodes d'évaluation sont la concrétisation directe de l'appréhension de ces quatre catégories de la valeur.

Les dirigeants peuvent procéder également à des valorisations globales de leurs sociétés. On distingue deux (2) principales approches, qui permettent d'évaluer globalement une société (valeur économique). Chaque approche est plus ou

²⁴Société cible : société qui d'un point de vue économique, passe sous le contrôle de la société initiatrice, ou dont le contrôle est renforcé.

moins utilisée dans la pratique (par les dirigeants/les professionnels) et plus ou moins influente sur la valorisation finale en fonction du secteur et de la taille de la société. On distingue l'approche actuarielle qui appréhende la valeur de la société à partir de sa capacité à générer à moyen terme des flux de revenus (cash-flows, dividendes, etc.) et l'approche comparative qui l'appréhende à partir des données sur des sociétés présentant un profil comparable (opérations comparables, indices de référence, données financières et comptables de concurrents, etc.).

L'approche actuarielle :

La valorisation d'une société selon une approche actuarielle est basée sur une estimation des futurs flux de revenus générés par une société, compte tenu du risque de l'actif économique. Autrement dit, les flux de trésorerie futurs vont être actualisés à un taux, appelé taux d'actualisation, qui reflète le risque de l'entreprise. La philosophie de cette approche repose sur l'idée selon laquelle l'acquéreur n'achète pas les flux passés de l'entreprise, mais au contraire les flux futurs.

Toutefois, les flux retenus pour valoriser une société peuvent varier selon les acteurs. Pour certains, il s'agira des bénéfices futurs de la société, pour d'autres les cash-flows futurs ou encore les dividendes versés. Ainsi, c'est à l'acteur en charge de la valorisation de choisir les flux qui lui semblent le plus refléter la richesse dégagée par une entreprise. Ce choix se fera en fonction du profil de la société.

Dans la pratique, il existe trois méthodes d'approche actuarielle les plus réputées : la méthode de Gordon-Shapiro, le modèle de Bates²⁵ et la méthode d'actualisation des free cash-flows (ou méthode DCF) qui est actuellement la plus utilisée.

²⁵ Les deux modèles sont utilisés dans le cadre de l'évaluation actuarielle des actions, pour simplifier la détermination de la valeur fondamentale d'une action par la méthode de l'actualisation des dividendes futurs anticipés (cas où l'on peut utiliser le modèle de Gordon Shapiro) ou par la méthode du PER sectoriel (valeur du titre = PER du secteur * Bénéfice Par Action) (cas où l'on peut utiliser modèle de Bates). En effet, vu la difficulté à estimer la valeur des dividendes futurs, ces

L'approche comparative

Telle que présentée ci-dessus, l'approche actuarielle repose sur des prévisions complexes qui sont à la base de la valorisation finale de la société. Par ailleurs, des hypothèses parfois trop réductrices, notamment l'hypothèse de croissance stable de l'entreprise sur une longue période, limitent la qualité de la valorisation par ces méthodes. Ainsi, professionnels, experts-comptables, banquiers d'affaires et analystes financiers utilisent peu ces méthodes, notamment celles basées sur l'actualisation des dividendes qui reflètent mal la création de valeur de l'entreprise. Il ne faut toutefois pas les rejeter car une méthode, celle de l'actualisation des free cash-flows, est utilisée presque systématiquement pour valoriser les sociétés.

Mais, force est de constater que la méthode DCF est nullement exhaustive. Elle est systématiquement complétée par des méthodes comparatives qui permettent d'apprécier la société en tenant compte de son secteur d'activité et de ses concurrents.

En effet, l'approche comparative se base sur les éléments suivants pour valoriser une entreprise :

- Des transactions comparables, c'est à dire sur la base de quelle valorisation et quels multiples des sociétés similaires ont-elles été cédées ?
- Des sociétés présentant un profil similaire en termes de taille, marchés, risques,...
- Des indices de référence comme le MADEX, le MASI, le NASDAQ, ou le CAC 40, que l'on utilisera si l'on considère que l'entreprise est représentative de cet indice,
- Un secteur d'activité si l'on considère que l'entreprise présente des caractéristiques représentatives d'un secteur. On se basera alors sur les analyses et données du secteur pour évaluer la société.

deux modèles se basent sur des hypothèses simplificatrices sur l'évolution des dividendes pour donner des formules d'évaluation simples.

La logique de l'approche comparative consiste à comparer un certain nombre de sociétés similaires ou un secteur d'activités précis pour faire ressortir un certain nombre de ratios et multiples de valorisation (comme le PER par exemple) qui permettront d'établir une juste évaluation de la société.

L'approche comparative est plus facile d'utilisation pour les sociétés cotées en raison de la transparence certaine ou quasi-certaine de l'information. Mais elle est également largement utilisée pour les sociétés non cotées dans la mesure où l'on peut aujourd'hui assez facilement se procurer des informations financières sur les entreprises concurrentes.

Si elle est largement utilisée aujourd'hui, c'est parce que l'approche comparative est assez réactive au marché. Elle reflète plus un prix de marché que la valeur comptable de l'entreprise. Contrairement à l'approche actuarielle, les éléments des méthodes utilisées ne sont pas figés. Par ailleurs, dans la pratique, les professionnels combinent généralement plusieurs méthodes en vue d'avoir une évaluation adéquate.

Cependant, quel que soit l'approche retenue, l'utilisation des données comptables directement ou indirectement dans l'étape d'évaluation est toujours nécessaire soit comme éléments principaux de l'évaluation soit à des fins de comparaison.

Enfin, c'est sur la base de ces valeurs calculées des sociétés participant au projet de fusion que les négociations sont engagées en vue de la détermination de la parité d'échange pouvant être influencée par les choix comptables et/ou financiers et les méthodes d'évaluation utilisées pour sa détermination.

1.2.2 Détermination de la parité d'échange

La détermination de la parité d'échange n'a pas été traitée par les règles comptables relatives aux opérations de fusion. Même la loi sur la société anonyme, qui prévoit la vérification de son équité (article 233), est silencieuse à ce sujet.

Pour pallier à ce vide juridique, les organisations professionnelles, notamment la Commission des Opérations de Bourse (COB, devenue désormais Autorité des Marchés Financiers, en France), insistent sur la nécessité du respect de certains principes par les dirigeants²⁶ :

- L'emploi de plusieurs critères différenciés est fortement recommandé sauf cas exceptionnels ;
- Les critères utilisés doivent être homogènes quand il s'agit de comparer les entités en cause ;
- C'est essentiellement l'appréciation de leur fiabilité et de leur signification qui doit présider au choix des critères.

Si des critères de rentabilité sont retenus, il convient tout d'abord de s'interroger sur la durée de la série statistique à utiliser ; très courte si le résultat subit des modifications continues mais rapides, plus longue si l'évaluation est lente et conjoncturelle. Il faut ensuite s'assurer que le résultat retenu exprime le résultat courant et qu'il n'est perturbé par aucun élément exceptionnel non répétitif.

L'approche des valeurs de rendement indique en outre une démarche prospective et suppose donc le recours à des prévisions. Il est dans ce cas primordial d'évaluer les moyens dont disposent les diverses entités pour produire ces données prévisionnelles. En effet, de la qualité de la comptabilité analytique et du contrôle de gestion notamment dépendra la fiabilité des prévisions.

Si des critères de valeur intrinsèque sont retenus, il est nécessaire au préalable de vérifier que l'actif net comptable traduit fidèlement la situation patrimoniale des sociétés en présence et que les conventions comptables appliquées aboutissent à des données homogènes et comparables.

²⁶Recommandation de la COB concernant l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scission ou apport partiel d'actif, Bulletin COB n° 95, juillet-août 1977.

Compte tenu de ces principes, la parité est déterminée généralement par pesée comparative de la valeur de chaque société par rapport à l'autre. La relativité de ce comparatif aboutit à des conséquences pratiques :

- L'annulation des participations réciproques entre la société absorbante et la ou les sociétés absorbées, ce qui revient parfois à résoudre des systèmes d'équations à plusieurs variables comme dans le cas d'une société mère qui absorbe ses propres filiales ayant des participations croisées entre elles ;
- La prime de fusion proprement dite dégagée par la société absorbante sera égale à la différence entre la valeur réelle des éléments actifs et passifs apportés et l'augmentation de capital nominal. Elle ne peut pas toujours être vérifiée par le calcul : $(\text{Valeur d'échange de l'action} - \text{Valeur nominale}) \times \text{Nombre d'actions}$.

En définitive, pour obtenir la parité la plus équitable et assurer ainsi, une juste rémunération à l'apporteur, l'approche d'évaluation doit être fondée sur les seules valeurs réelles²⁷. Le calcul de la valeur de parité est, de ce fait, généralement effectué sur une base multicritères ; ce calcul peut faire appel à des valeurs d'actif réévaluées mais aussi aux cours de bourse, à la rentabilité, aux perspectives de la société, à son potentiel technique et humain, à l'actualisation des cash-flows futurs.

Au travers de cette énumération, on aura compris qu'il n'existe pas de standards en matière d'évaluation. L'important dans les rapprochements d'entreprises, s'agissant de comparer le « poids » respectif des sociétés intéressées, est que les mêmes critères représentatifs soient appliqués aux sociétés en cause sauf cas incohérents. La valeur des sociétés ayant été déterminée, la parité peut être calculée en divisant la valeur d'un titre d'une société par l'autre et en recherchant par approches successives un nombre entier.

²⁷ Danièle DEPAEPE, Gestion des titres dans les opérations de restructuration, Club Fiscal des Experts-comptables, 2006.

Techniquement, la parité d'échange est déterminée de la manière suivante : En considérant deux sociétés ALPHA et BETA qui décident de se fusionner avec A et B les valeurs de leurs actions respectives, la parité d'échange des titres serait ainsi égale à :

$$A/B = x/y \implies xB = yA$$

Il faudrait alors créer y actions ALPHA pour x actions BETA. Dans la pratique, la fixation de la parité d'échange entraîne souvent le paiement d'une soulte. Le terme trouve son originalité dans le fait que la fusion n'est pas traitée comme une cession de l'entreprise absorbée, mais un transfert universel du patrimoine et de l'activité de cette dernière.

La parité d'échange diffère ainsi de l'évaluation des apports en raison de la prise en compte des éléments extra – comptables et non quantifiables. Cette différence s'explique par le fait que la parité d'échange a pour objectif d'assurer l'équité de l'opération tandis que l'objectif de la valeur d'apport est le respect des normes comptables.

Le choix de la méthode d'évaluation dépend directement des intentions du vendeur et de l'acquéreur. On peut ainsi parler d'une pluralité de techniques de valorisation dans la mesure où deux sociétés ayant un profil très proche, ne bénéficieront jamais de la même évaluation.

Section 2 : Notion de « Gestion du Résultat» et Concepts voisins

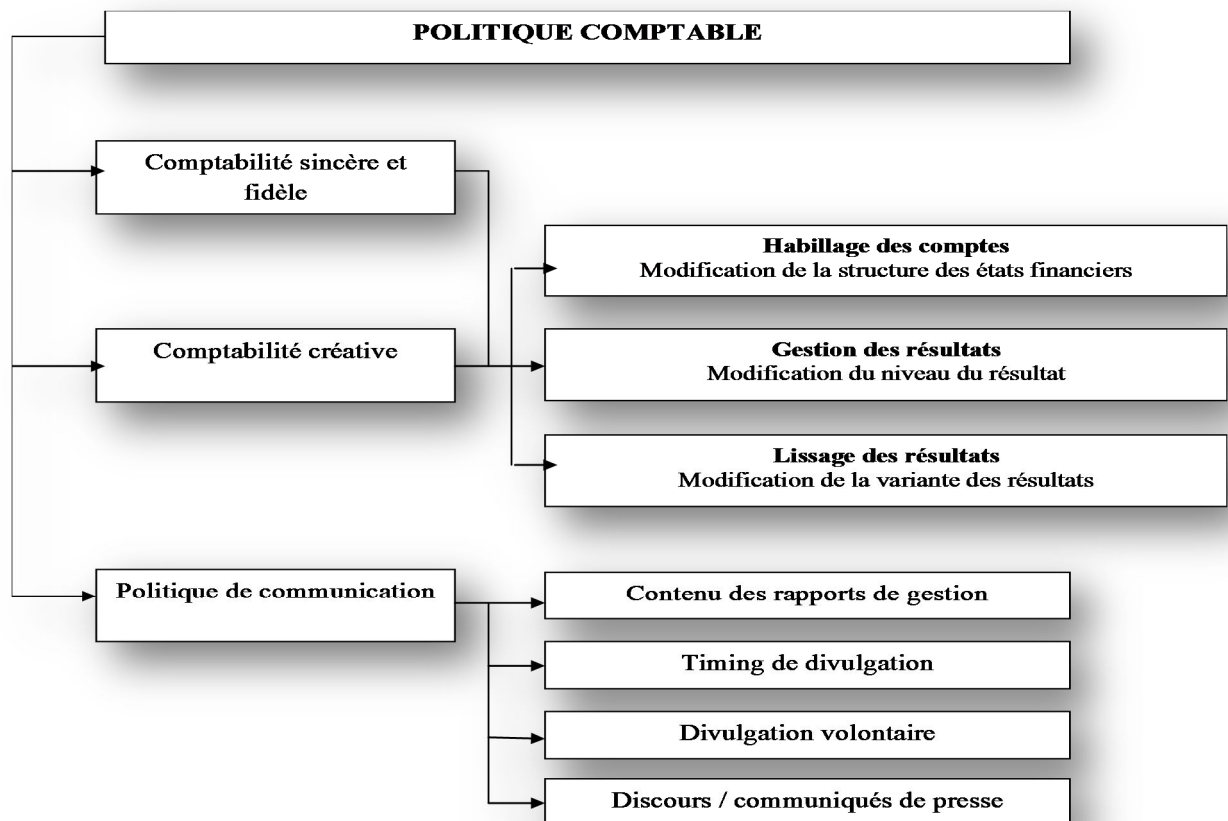
Après avoir clarifié les différentes acceptions de la notion de gestion du résultat et des concepts voisins (la politique et choix comptable et la comptabilité créative), nous abordons les formes de gestion du résultat qui peuvent être via les «Accruals» ou bien par les flux réels (flux de trésorerie). Nous terminons avec la présentation des techniques de concrétisation de la gestion du résultat comptable.

2.1 Acceptions de la notion de « gestion du résultat comptable »

Avant d'aborder les différentes acceptions de la gestion du résultat comptable, nous commençons par présenter des concepts qui lui sont proches ou voisins. Nous en proposons la « politique et choix comptable » et la comptabilité créative. La figure ci-après clarifie le positionnement de ces différents concepts. La politique de communication autour des données comptables peut aussi influencer la perception que font les récepteurs des informations comptables et financières divulguées.

Figure 3 : Principales composantes de la politique comptables des dirigeants

(Boutant, 2008)



2.1.1 Politique et choix comptables

L'établissement et la présentation des états financiers d'une entreprise ou d'un groupe sont régis par un ensemble de règles et de principes comptables. Cette réglementation permet de réduire l'incertitude des utilisateurs des informations comptables ainsi que la comparabilité des comptes dans l'espace et dans le temps²⁸. Malgré l'existence des normes comptables émanant de sources de réglementation nationale et internationale, les dirigeants des entreprises et des groupes disposent d'une certaine latitude dans le choix des méthodes de

²⁸ N. Chabrak, 1999, 2011, op cit.

comptabilisation des transactions. Cette latitude provient d'une part, des options comptables existant malgré les efforts d'harmonisation internationale, d'autre part, des marges de manœuvre laissées aux dirigeants au sein même d'un cadre conceptuel. Conséquence de ces faits, les dirigeants utilisent cet espace de liberté, dans un cadre licite, pour façonner la présentation et le contenu des états financiers.

Les choix ainsi faits par les dirigeants constituent la politique comptable. D'où la définition de la politique comptable comme « l'ensemble des choix faits par les dirigeants sur des variables comptables qui conduisent, dans le respect des contraintes réglementaires, à façonner le contenu ou la forme des états financiers publiés » (Casta, 2000). Cette définition de la politique comptable nous place dans une logique d'optimisation des choix quant au contenu et à la communication financière de l'entreprise avec son environnement. L'existence d'une politique comptable est en effet évidente dès lors qu'on dispose des marges de choix au sein du système de normalisation comptable.

Le contenu est le résultat d'un choix orienté des méthodes d'évaluation, de présentation, et d'agrégation des informations figurant dans les états financiers ou même dans le rapport de gestion relatif aux comptes publiés. A cette fin, les dirigeants s'alignent sur un référentiel comptable particulier (étranger, international, etc.), ensuite, ils adoptent une technique comptable, à l'intérieur de laquelle, ils exercent des jugements pour déterminer la valeur des paramètres propres à cette technique (Damotte, 1990). Les dirigeants peuvent également changer l'auditeur légal ou abandonner certains principes comptables fondamentaux. Les dirigeants effectuent également un choix quant à la communication financière de l'entreprise, en déterminant un calendrier spécifique de publication de l'information financière contenue dans les comptes annuels ou dans des états financiers intermédiaires.

2.1.2 La comptabilité créative

A l'inverse de la politique comptable, la « comptabilité créative » renvoie à une définition plus restrictive des pratiques et n'en constitue qu'une composante

particulière. Selon H. Stolowy & G. Breton (2003), l'expression « comptabilité créative » a été développée surtout par des praticiens de la comptabilité, et par les personnes qui rapportent et commentent les activités du marché (les analystes). Leur inquiétude résulte non pas d'une théorie, mais de leurs observations du marché. Ils ont compris que la motivation derrière la comptabilité créative est le désir d'induire des investisseurs en erreur, en leur présentant ce qu'ils ont envie de voir (par exemple, des bénéfices en croissance constante).

D'après Griffiths (1986), la création comptable est définie comme « la mise en œuvre de pratiques plus ou moins ingénieuses visant à manipuler les comptes ou à tout le moins contourner les règles comptables jugées pénalisantes pour le résultat et la situation financière apparente d'une entreprise ou encore tirer parti des incohérences ou de la flexibilité offerte par les normes comptables ».

En somme, prenant sa source dans des travaux de journalistes comme Griffiths (1986, 1995) ou Jameson (1998), le terme « comptabilité créative » est visiblement d'usage général. Ces derniers parlent de « la manipulation, la supercherie et la désinformation ». Smith (1992), un analyste financier qui mentionne « la prestidigitation comptable » et Pijper (1994), un expert-comptable qui commente les premiers succès et échecs de l'ASB (Accounting Standards Board). Mathews et Perera (1996) associent à la comptabilité créative des activités telles que le « trucage des comptes », la « comptabilité esthétique » et la « comptabilité de façade » (« l'habillage des comptes »).

La création comptable se manifeste, pour l'essentiel, par le lissage des résultats et l'habillage du bilan (Hoarau, 1995). Certes, certaines opérations de gestion du bilan ou de lissage des résultats proviennent de l'exploitation, par les dirigeants, des options comptables. Cependant, ces opérations ne relèvent pas de la création comptable, qui est illustrée par des techniques de même vocation, mais qui ont un caractère distinctif. En effet, il s'agit de la mise en œuvre de l'imagination comptable, pour traduire les innovations juridiques et financières, vu le décalage entre les différents montages et la réglementation comptable. De plus, les

montages découlant de cette ingénierie financière sont initiés en fonction de leur incidence sur le bilan et le résultat de l'entreprise, (Hoarau, entretien en 1996).

Ainsi, la comptabilité est devenue l'objectif qui initie les transactions à monter par l'entreprise, au lieu que ce soit une simple traduction des opérations réalisées (Chabrak, 1999). Cette logique de rétroaction qui se manifeste dans les opérations de défaisance, à titre d'exemple, pose la problématique des conséquences économiques des choix comptables. De plus, elle peut même porter atteinte à la crédibilité de la comptabilité comme instrument de représentation cohérent et objectif de l'activité, des résultats et de la situation de l'entreprise (dans le sens de l'objectivité technique, d'application correcte de règles dans le cadre de postulats et conventions préalablement explicités et admis par tous).

Aussi, afin de mieux comprendre les conséquences de telles pratiques comptables, il est nécessaire de comprendre les possibilités de choix offertes par la réglementation comptable, qui permettent de définir une politique comptable. En effet, pour que la réglementation comptable évolue dans le sens d'une meilleure comparabilité des états financiers dans le temps et dans l'espace, d'une part, et la limitation des formes de création comptable, d'autre part, il faut bien cerner cette notion de politique comptable, et les motivations des dirigeants pour les imaginer et les concevoir.

2.1.3 Acceptions de la notion de « gestion du résultat »

La littérature regorge d'une variété de définitions de la gestion du résultat, ce qui illustre un manque de consensus sur l'interprétation des études qui cherchent à comprendre cette thématique et à fournir des indications sur sa nature (opportunité ou non) et son étendue.

Selon Schipper (1989), la gestion (stratégique) des résultats est « *une intervention délibérée du dirigeant dans le processus d'information financière externe dans le but de s'approprier des gains personnels* ». Bien qu'elle soit la plus citée par la littérature, cette définition a fait l'objet de critiques à deux égards :

- Elle ne retient que des motivations liées à l'opportunisme pour expliquer la gestion du résultat. Or, certains travaux empiriques ont montré que d'autres facteurs peuvent expliquer la modulation du résultat (efficience des contrats ou une volonté de signal) ;
- Les leviers d'action pour gérer le résultat ne sont pas clairement explicités (renvoi essentiellement aux options comptables). Or d'autres modes d'actions existent (échancier des investissements, modes de financement, modulation des dépenses courantes d'un exercice à l'autre) pour influencer le résultat net. Cette définition n'intègre pas aussi la possibilité de gérer le résultat à travers des activités réelles de l'entreprise.

D'autres auteurs, tels Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999), conçoivent la gestion du résultat comme « *l'utilisation de la discrétion managériale pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes* ».

Ces deux définitions supposent un coût non nul des contrats et une asymétrie d'information en faveur du dirigeant. Pour Healy & Whalen (1999), la gestion des résultats survient lorsque les managers utilisent leur jugement, lors du reporting financier et dans la structuration des transactions, pour altérer les rapports financiers dans un but qui peut être, soit d'induire en erreur les différentes parties prenantes à propos de la performance économique sous-jacente de l'entreprise, soit d'influencer les résultats contractuels qui dépendent des chiffres comptables rapportés (N. Debruyne, 2009).

Cette définition plus large mérite d'être décortiquée et interprétée. En effet, le jugement dans le cadre du reporting financier est généralement interpellé pour fixer les choix vis-à-vis des modalités de gestion des crédits client, des seuils de stock, étalonnage des approvisionnements et tout ce qui relève du besoin en fonds de roulement. De même, il devient requis pour des estimations économiques afférentes à la durée de vie, valeurs de liquidation des actifs de long terme, opérations de compensation, taxes différées... et enfin n'oublions pas la possibilité de choisir entre différentes méthodes pour comptabiliser les stocks (CMUP, LIFO, FIFO), entre un mode d'amortissement linéaire ou dégressif et

également de choisir quant à la constatation des dépenses relatives notamment aux frais de publicité, de maintenance ou de recherche et développement (dépenses dites discrétionnaires).

La définition ci-dessus évoque également le fait d'induire en erreur les différentes parties prenantes. Chose qui suppose une asymétrie voire une inaccessibilité à des informations pour ces derniers (ou certains) et par conséquent ne pas déceler ni dénouer la gestion du résultat.

H. Stolowy et B. Gaétan (2003)²⁹ proposent plutôt la notion de « gestion des données comptables (GDC) » qu'ils définissent comme l'exploitation de la discrétion laissée aux dirigeants en matière de choix comptables ou de structuration des opérations, dans le but de générer une modification du risque de transfert de richesses associé à l'entreprise, tel que ce risque est perçu en pratique par le marché. Dans de tels cas, la situation financière et les résultats ne sont pas présentés sincèrement, et cela laisse supposer que le bénéfice publié n'indiquera pas la capacité à long terme de l'entreprise de générer des bénéfices.

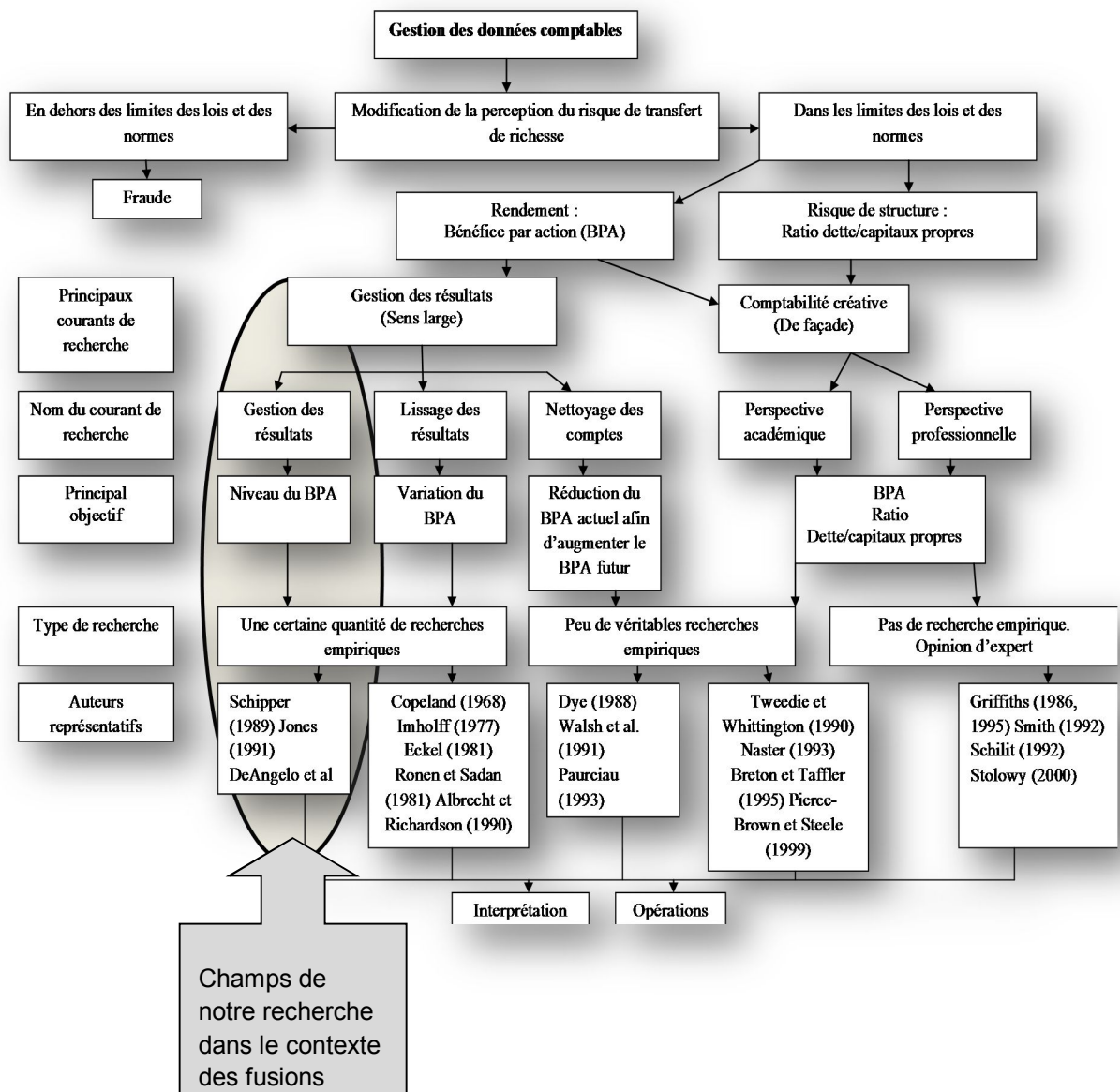
Pour ces auteurs, bien que la comptabilité d'engagement³⁰ se distingue de la comptabilité de trésorerie par le choix du moment de l'enregistrement des produits et charges, la différence entre les deux méthodes doit être inexistante sur la durée de vie entière d'une entreprise. A long terme, les résultats donnent une explication tout à fait satisfaisante du rendement (Degorge et al, 1999 ; Lamont, 1998). En revanche, à court terme, la liaison entre les produits et les charges (matching) crée des écarts. La GDC, dans la mesure où elle ne constitue pas une fraude, représente un mode de traitement de cet écart : elle fait en général entrer les produits dans l'exercice qui en a le plus besoin, tout en éloignant les charges. Il s'agit essentiellement d'un jeu, où l'entreprise espère que les bénéfices ultérieurs

²⁹Stolowy Hervé et Breton Gaétan, «La gestion des données comptables : une revue de la littérature », Comptabilité - Contrôle - Audit, 2003/1 Tome 9, p. 125-151. DOI : 10.3917/cca.091.0125.

³⁰ La littérature anglo-américaine fait référence au principe d'accrual accounting traduit par comptabilité d'engagements ». Les auteurs le dénomment également « comptabilité d'exercice ».

seront suffisants pour couvrir les charges différées. Les formes de GDC comprennent les pratiques concernant la classification des éléments du compte de résultat, telles qu'elles sont décrites par Barnea et al (1975, 1976) et Ronen et Sadan (1975a, 1981), mais s'étendent aussi au classement des éléments du bilan. Les auteurs précisent en outre, que du point de vue technique, les différentes formes de GDC sont par leur substance une affaire de période (timing). En conséquence, comme le soulignent Dechow et Skinner (2000), ces pratiques sont étroitement liées au principe même de la comptabilité d'engagements. La figure ci-après résume la classification des différents concepts et formes de gestion des données comptables.

Figure 4: Cadre conceptuel pour la classification des différentes formes de gestion des données comptables (source, H. Stolowy et B. Gaétan (2003))

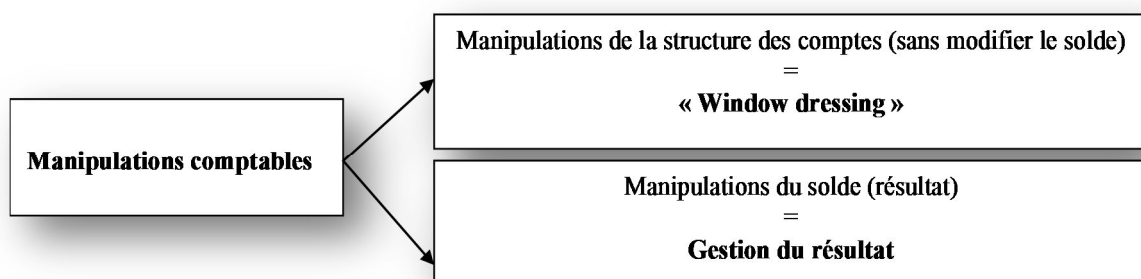


Enfin, une distinction Gestion des résultats - Manipulation des résultats s'avère importante. En effet, alors que l'expression gestion du résultat ou des bénéfices est acceptable pour désigner différentes pratiques qui se font dans les limites acceptées par les normes comptables GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). La manipulation des bénéfices peut désigner à la fois les pratiques qui se font dans les limites et en dehors de ces normes.

En dépit de cette distinction, la gestion du résultat est souvent assimilée à celle de « manipulation comptables », mais cette analogie n'est pas parfaite (Vidal, 2010). En effet, bien que dans le sens commun, la manipulation comptable est souvent associée à la notion de fraude (Breton et Stolowy 2004), celle-ci peut se faire dans un contexte légal. En toute bonne foi, le dirigeant d'une entreprise est confronté à des choix concernant l'enregistrement de certaines opérations (durée d'un amortissement, montant d'une provision). Cependant, même en absence de fraude, l'interprétation de la réalité dans un sens qui avantage l'entreprise ou ses dirigeants pourrait être assimilée à une manipulation. Tel n'est pas le cas pour la gestion du résultat qui, bien qu'elle se fasse en toute discrétion, n'est pas entachée de cette dimension péjorative. Brown (1999), après une analyse de la différence entre la gestion des résultats et la fraude comptable, conclut que la différence entre les deux tient souvent à peu de choses.

La gestion du résultat est moins complète que l'expression « manipulations » car toutes les manipulations n'ont pas nécessairement des conséquences sur le résultat, c'est-à-dire sur le solde des états financiers, comme par exemple les pratiques de « Window dressing », de « Toilettage des comptes », de « transferts comptables de richesse », de « grande lessive » ou d'« habillage des états financiers » (Breton et Stolowy 2004). Le schéma, ci-dessous illustre ces différentes formes de manipulations comptables.

Figure 5 : Les formes de manipulations comptables (O. Vidal, 2010)



Scott (1997) conclut ainsi que la gestion du résultat peut prendre quatre configurations :

- L'apurement des comptes (big bath accounting) : consiste à publier une perte très importante sans commune mesure avec les résultats économiques de l'entreprise ;
- La minimisation du résultat : consiste à minorer le résultat publié ;
- La maximisation du résultat : consiste à augmenter le résultat publié par rapport à son niveau réel ;
- Le lissage du résultat : vise à réduire la variance des résultats publiés.

En conclusion, un consensus est donc loin d'être établi, dans le cadre de la littérature théorique autour de la notion de gestion du résultat comptable.

Par ailleurs, une diversité de travaux ont tenté de comprendre cette thématique du point de vue éthique, de fournir des indicateurs sur sa nature (opportunité ou pas) et son étendue, et surtout de la situer par rapport à plusieurs autres notions telles que : l'éthique, la déontologie, la morale, l'image fidèle, la manipulation ou encore la fraude. Honoré (1999, p. 123-124) fait remarquer qu'en comptabilité, l'éthique « serait alors un ensemble de règles collectives relatives à une société et à une époque donnée ». Les acteurs concernés seraient l'ensemble des professionnels de la comptabilité et des utilisateurs des documents de synthèse. Il conclut que « l'éthique se différencie de la déontologie, compte tenu des différents corps professionnels composant la collectivité » alors que « l'image fidèle conditionne les pratiques et les comportements d'individus appartenant à une collectivité faite de corps professionnels différents ».

Dans cette perspective, le concept d'image fidèle relève bien de l'éthique, ce qui n'est ni un concept moral, ni un concept déontologique. Si la déontologie comptable pose le problème du rapport des règles à la profession, la comptabilité comme jeu social pose celui du questionnement éthique (Pesqueux, 2000). Ainsi, l'éthique que nous envisageons au sens d'éthique personnelle part de l'individu et concerne la façon dont il peut se construire une bonne conduite en situation professionnelle. Claude (2000), avance que les réflexions et les pratiques de l'éthique dans les affaires nourrissent l'éthique personnelle.

L'image fidèle semble être, à notre sens, une conception de l'éthique mieux appropriée à la gestion du résultat comptable. En effet, les normes comptables visent à mettre en lumière le chemin à suivre pour atteindre l'objectif d'image fidèle de la comptabilité. Dans ce sens, Pesqueux (2000, p. 676) avance que l'élément éthique, parce qu'il est difficile à appréhender, peut se situer non pas au niveau des postulats de base des théories comptables, mais au niveau des objectifs de la comptabilité. Leur correcte application semble donc essentielle et fait l'objet de deux principes supplémentaires, qualifiés de principes éthiques : le principe de régularité d'une part, et le principe de sincérité d'autre part. Selon le principe de régularité, le respect des normes comptables revêt un caractère obligatoire. C'est souvent l'acteur qui fait l'objet du débat. En effet, le dirigeant ne peut être réduit à un agent rationnel. L'existence du concept d'image fidèle justifie que soit attendu de lui un jugement subordonné à une finalité d'ordre éthique. Une valeur supérieure telle que l'image fidèle peut guider le dirigeant dans la gestion du résultat comme des principes éthiques peuvent guider le comportement de l'agent économique. Le choix éthique ne se posant que là où il existe un degré de liberté d'action, la gestion du résultat comptable, étant réalisée dans le cadre légal, elle nous amène à nous interroger, en conséquence, sur la place de l'éthique des acteurs dans leurs choix comptables discrétionnaires et appréciations éthiques qui peuvent être divergents.

Enfin, à la lumière de tout ce qui précède, nous proposons d'aborder nos questions de recherche du point de vue d'une notion de gestion du résultat éthique « GRE » que nous définissons comme une gestion qui n'affecte pas l'image fidèle de l'entreprise dont la représentation repose nécessairement sur des conventions de base - constitutives d'un langage commun - appelées principes comptables fondamentaux³¹.

³¹Les principes comptables fondamentaux retenus sont au nombre de sept : le principe de continuité d'exploitation ; le principe de permanence des méthodes ; le principe du coût historique ; le principe de spécialisation des exercices ; le principe de prudence ; le principe de clarté ; le principe d'importance significative.

2.2 Formes de la gestion du résultat

La gestion du résultat peut revêtir deux formes principales : d'une part, une gestion du résultat via les «Accruals» » et d'autre part, une gestion du résultat à travers la manipulation des activités réelles (cash-flows ou flux de trésorerie).

2.2.1 La gestion du résultat par les «Accruals»

Selon Vidal (2010), le terme « Accrual » est issu du verbe « to accrue » qui signifie « accumuler » et les «Accruals» correspondent conceptuellement à une « accumulation », une sorte de matelas de résultat. Traduits par Variables Comptables de Régularisation « VCR » ou « produits et charges calculés » (Dumontier et Raffournier, 1999), les «Accruals» recensent l'ensemble des ajustements comptables qui permettent de passer d'une comptabilité de trésorerie à une comptabilité d'engagement. Ils correspondent à la différence entre le résultat net d'un exercice et les flux de trésorerie générés par l'activité de l'entreprise sur cette même période.

Il s'agit d'indicateur synthétique pour détecter les choix comptables et financiers des dirigeants. Il fait référence à l'ensemble de ces choix offerts par la normalisation comptables aux dirigeants et permet d'agréger tous les effets des changements de méthodes comptables en une seule mesure (Cornier et Magnan, 1995).

Les «Accruals» sont ainsi des flux comptables n'ayant pas nécessairement de consistance monétaire (ils comprennent principalement les variations du BFR, les amortissement et les autres charges et produits calculés). L'expression complète « accrual accounting » est traduite par l'expression française « comptabilité d'engagement » dont l'essence est d'enregistrer les flux, non pas lorsqu'ils ont effectivement lieu, mais lorsque la règle comptable le décide. C'est la différence entre la « comptabilité » en tant que discipline, et la « comptabilisation » en tant que technique d'enregistrement et de calcul. Sans ces décalages d'enregistrement, le résultat comptable ne serait rien d'autre qu'un solde de trésorerie (cash basis accounting – comptabilité de caisse).

Par ailleurs, différents modèles qui tentent de détecter la gestion du résultat via les «Accruals» anormaux (déterminés selon l'interprétation discrétionnaire du dirigeant), définissent les «Accruals» comme étant le revenu net figurant dans le tableau des flux de trésorerie, diminué des flux de cash provenant des opérations courantes de l'entreprise (Debruyne,2009).

On distingue d'une part les «Accruals» normaux des «Accruals» anormaux (discrétionnaires). La somme de ces deux types d'« Accruals» est qualifiée d'« Accruals» totaux.

$$\text{«Accruals» totaux (AT)} = \text{«Accruals» normaux (AN)} + \text{«Accruals» discrétionnaires (AD)}$$

La partie des «Accruals» normaux correspond à ceux déterminés conformément à la réglementation comptable d'un pays donné. Quant aux «Accruals» discrétionnaires, ils sont déterminés suivant l'interprétation discrétionnaire des dirigeants de cette même réglementation. La littérature sur la GR précise que seuls les «Accruals» discrétionnaires sont utilisés pour gérer le résultat (Jeanjean, 2003). Ce dernier considère qu'un niveau normal d'« Accruals» (ajustements comptables) est déterminé compte tenu des caractéristiques de la firme. L'évaluation de la GR se fait par différence entre les «Accruals» totaux constatés et les «Accruals normaux » ou plutôt anticipés :

$$\text{«Accruals» discrétionnaires} = \text{«Accruals»_totaux} - \text{«Accruals normaux »}$$

$$AT_t = AN_t + AD_t \implies AD_t = AT_t - AN_t$$

Le résultant étant égal à la somme des flux de trésorerie et les «Accruals», le calcul des «Accruals» se fait soit par différence entre le résultat et flux de trésorerie d'exploitation (méthode soustractive) soit par évaluation de chacune de ses composantes (BFR et dotations nettes des reprises). Les «Accruals» sont utilisés en tant que mesure de la gestion stratégique du résultat. Trois types de manipulations sont habituellement étudiés par la littérature (Dechow, Sloan et Sweeney, 1995 ; Peasnell, Pope et Young, 2000 ; Nelson, Elliott et Tarpley, 2002) : La gestion des produits (chiffre d'affaires), la gestion des charges et la

gestion des provisions sur créances douteuses. La gestion de ces différents éléments peut être faite à la hausse ou à la baisse en fonction du résultat que les dirigeants cherchent à atteindre.

2.2.2 La gestion du résultat par les flux réels (flux de trésorerie)

En comparaison à la vaste littérature qui existe sur la manipulation des «Accruals», les recherches sur la manipulation des activités réelles restent limitées.

Dans une vision opportuniste, et tout en reconnaissant qu'une manipulation des activités réelles (réduction temporaire des prix par exemple) peut relever des actions optimales de gestion dans certaines circonstances économiques, S. Roychowdhury (2006) définit la manipulation des activités réelles comme étant des écarts par rapport aux pratiques opérationnelles normales, motivés par le désir des managers d'induire en erreur au moins certaines parties prenantes, en leur faisant croire que certains objectifs du reporting financier ont été satisfaits dans le cours normal des opérations. De tels choix peuvent avoir, en revanche, un effet négatif sur les cash-flows des périodes futures.

D'après des études menées par Burns et Merchant (1990) et Graham et al. (2005), les directeurs financiers montrent une volonté plus forte de manipuler les bénéfices à travers les activités réelles que par les «Accruals». Les preuves d'une gestion du résultat par les flux réels rapportées généralement par les chercheurs sont des tentatives de réduire les frais de R&D, de racheter des actions des firmes pour éviter une dilution trop importante des bénéfices par action (notamment en cas d'existence de stocks options). Roychowdhury (2006) évoque au moins deux raisons pour expliquer ce phénomène. D'une part, la manipulation des «Accruals» a plus de chances d'attirer l'attention des auditeurs que des décisions réelles (politique de prix ou de production), d'autre part, compter uniquement sur les «Accruals» comporte un risque au cas où les revenus rapportés (après manipulation des «Accruals») n'atteignent pas les seuils voulus. Les activités réelles ne pouvant pas être manipulées à la fin de l'année.

Ces conclusions ont été confirmées par différentes études Graham, Harvey et Rajgopal (2005) et Zang (2006) selon lesquelles les managers indiquent une préférence pour une gestion réelle des résultats plutôt que pour la pure manipulation comptable.

2.2.3 La gestion du résultat par les seuils comptables

Une alternative à la mesure des «Accruals», fondée sur l'observation statistique des distributions des résultats publiés, est apparue au début des années 2000. Il s'agit d'une nouvelle approche ou méthodologie des études sur la GR basée sur l'existence de « seuils comptables » ou d'« objectifs de résultat », en anglais « *accounting thresholds* ».

Selon O. Vidal (2010), l'approche par les seuils pose un problème conceptuel du fait qu'elle se fonde sur une qualité non pas du résultat individuel d'une entreprise, mais de l'ensemble des résultats d'une population. Bien que le postulat sous-entendant cette approche, à savoir que la performance des entreprises obéit à des lois statistiques, loi des grands nombres³², paraisse particulièrement fragile dans certaines situations, elle a l'avantage d'être d'une grande force empirique.

On distingue généralement trois types de seuils comptables (Degeorge et al. 1999), équivalents des trois irrégularités de distributions qui ont été observées depuis 1995. Le seuil de résultat nul (les entreprises évitent de publier une petite perte), le seuil des variations nulles de résultat (les entreprises évitent de publier une petite diminution du résultat) et le seuil des erreurs de prévisions (les entreprises évitent de publier un résultat faiblement inférieur aux prévisions des analystes). Ce dernier ne peut être observé que si des prévisions existent et sont accessibles.

Il importe, en fait, de distinguer également entre « seuil » et « objectif ». Alors que la première notion correspond à des niveaux de résultat observables

³² Loi statistique selon laquelle les caractéristiques d'un échantillon se rapprochent d'autant plus des caractéristiques statistiques de la population que la taille de cet échantillon augmente.

statistiquement dans une population (seuils absolus), l'expression « objectifs » correspond plutôt à des niveaux de résultat contextualisés, fixés individuellement par les entreprises et dont l'observation statistique est difficile voire impossible. Il faut donc une autre méthodologie pour étudier l'«objectif » qui conduit un dirigeant à manipuler pour atteindre un niveau de résultat.

L'étude des seuils est d'autant plus intéressante qu'elle permet d'étudier les pratiques de gestion du résultat quel que soit le type de manipulation (activités réelles ou «Accruals») alors que traditionnellement les études se focalisent uniquement sur les manipulations des seuls «Accruals».Pour O.Vidal (2010), il serait intéressant d'enrichir les méthodologies statistiques par des enquêtes et/ou des études de cas à même de permettre d'intégrer éventuellement les objectifs personnels de performance fixés par les dirigeants, les clauses restrictives d'endettement, les objectifs réglementaires...

2.3 Techniques de la gestion du résultat comptable

Nous présentons ci-après une synthèse des techniques possibles de gestion du résultat comptable de manière générale. Cette synthèse est inspirée de la check-list établie par T. E. McKee (2005)³³. Nous avons repris cette check-list avec un essai de contextualisation en nous appuyant sur les dispositions du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC), du Code Général des Impôts (CGI), des IFRS et notre expérience de la pratique de l'expertise comptable d'environ vingt ans.

Les techniques de gestion du résultat les plus réussies et les plus largement utilisées peuvent être ainsi classées en douze catégories principales :

³³McKee, *Earnings management, an executive perspective*; éd Thomson, 2005, p 194-195.

2.3.1 Techniques de lissage du résultat comptable

Les techniques de lissage du résultat³⁴ sont basées sur des estimations comptables. Il en est ainsi de l'estimation et de la comptabilisation des montants issus d'obligations nées au cours d'un exercice comptable mais dont le paiement interviendra au cours des exercices suivants. Tant que les événements futurs ne sont pas suffisamment connus, il subsiste donc une incertitude au tour des estimations que fera le management. La normalisation comptable se limite à des recommandations sur la sélection des méthodes possibles pour effectuer ces estimations, ce qui laisse au management une opportunité pour gérer le résultat d'un exercice à l'autre (à travers une surestimation ou une sous-estimation des montants). Ces techniques permettent d'atteindre un niveau/objectif de résultat souhaité.

Les principales techniques utilisées pour lisser le résultat comptable sont les suivantes :

- Estimation des retours de marchandises vendues

Après la réalisation d'une vente, il se peut qu'une partie ou la totalité de la marchandise soit retournée. Quand la marchandise fait l'objet d'un retour effectif, elle est évaluée soit :

- A son prix de vente si elle est en bonne état ;
- Soit un prix inférieur estimé selon l'état de la marchandise retournée.

Quand la marchandise est susceptible de faire l'objet d'un retour qui n'est pas encore réalisé, à la fin de l'exercice, une provision pourrait être enregistrée en cas de perte probable.

³⁴“Cookie Jar Reserve” or “income smoothing”. A disingenuous accounting practice in which periods of good financial results are used to create reserves that shore up profits in lean years.

Le fait d'estimer la valeur de la marchandise retournée, d'estimer et d'enregistrer une provision pour perte sur retour de marchandises constitue des décisions prises par le management de l'entreprise et qui donnent la possibilité d'influer sur le résultat comptable.

- Estimation des créances douteuses

Le CGNC affirme que quand une créance devient douteuse à cause d'un litige avec le débiteur ou en raison de sa situation financière, une provision pour dépréciation doit être constituée en se basant sur la perte probable future.

Dans ce cadre, les dirigeants disposent de toute la latitude pour estimer le montant de la provision, ce qui pourrait être utilisé pour agir sur son résultat. Cette option est d'ailleurs confortée par les dispositions fiscales en vigueur en matière de déductibilité des provisions sur créances clients. En effet, selon ces dispositions, la déductibilité de la provision pour dépréciation des créances clients est conditionnée par l'introduction d'un recours judiciaire dans les 12 mois suivant sa constatation. Ainsi, ce délai pourrait être utilisé par les entreprises pour agir sur le résultat des exercices N et N+1 par le biais respectivement de la constatation d'une dotation aux provisions (charges) et d'une reprise de provisions (produits).

- L'évaluation de la dépréciation des stocks

La norme comptable marocaine prévoit l'enregistrement des stocks à leur coût d'acquisition ou à leur coût de production. Mais il se peut que la valeur des stocks en question baisse, soit en raison du changement du prix soit pour une autre raison. A cet effet, le plan comptable marocain a prévu un poste dédié à l'enregistrement des provisions pour dépréciation des stocks dans lequel toute éventuelle baisse sera enregistrée.

L'évaluation du montant de la provision dépend du montant probable de la dépréciation des stocks. Ainsi, la détermination dudit montant peut faire l'objet d'estimations complexes, ce qui pourrait laisser une marge de manœuvre aux dirigeants pour agir sur le résultat.

- Estimation du coût de la garantie

Certains secteurs d'activité sont caractérisés par la vente des biens avec des garanties. Ces dernières sont déjà incluses dans le prix de vente du produit en question. Sachant que les clients peuvent réclamer à tout moment leur droit de garantie, l'entreprise doit enregistrer une provision pour garanties données aux clients.

Le montant de ladite provision correspond au coût probable de réparations, qui peut être déterminé par des méthodes statistiques ou probabilistes. Etant basée sur des estimations, la détermination du montant de cette provision peut être un autre outil pour la gestion du résultat.

- Estimation de la charge de retraite

Il s'agit ici d'un cas rare au Maroc où l'entreprise peut prévoir dans un contrat une indemnité supplémentaire, qui va être versée au salarié après son départ à la retraite. Tant que c'est une indemnité qui n'est pas exigée par la loi, l'entreprise peut estimer son montant et le moment de son versement, ce qui suppose une possibilité de l'utiliser pour gérer le résultat comptable notamment lors du reporting en IFRS.

- L'annulation d'un plan de retraite

L'indemnité de départ à la retraite ci-dessus ou tout plan de retraite complémentaire souscrit par l'entreprise en faveur de ses employés, peut-être annulé si l'entreprise ne dispose pas suffisamment de ressources. Cette annulation peut ainsi constituer un outil de gestion du résultat.

- Estimation du pourcentage d'avancement pour les contrats à long terme

La norme comptable marocaine permet de comptabiliser un contrat à terme selon la méthode du bénéfice à l'avancement des travaux. Cette méthode permet à l'entreprise de constater un produit net partiel (PNP) à la fin de chaque exercice

comptable (ou période d'arrêté). Ce PNP est déterminé sur la base d'un taux d'avancement des travaux, appliqué au bénéfice à l'achèvement des travaux³⁵.

Toutefois, la norme comptable a laissé la détermination du taux d'avancement des travaux à la discrétion de l'entreprise. Ce taux peut être le pourcentage d'avancement des coûts engagés par rapport au coût total prévisionnel du projet. Il peut aussi être déterminé en se basant sur le stade d'exécution des obligations contractuelles à la date de l'arrêté des comptes. Cette marge de manœuvre donnée aux entreprises, pourrait constituer une opportunité pour mettre en pratique une gestion du résultat comptable.

2.3.2 Techniques de nettoyage des comptes

Le nettoyage des comptes³⁶ consiste en des techniques mises en œuvre au cours d'un mauvais exercice comptable pour améliorer artificiellement les bénéfices de l'exercice prochain. Ainsi, pour rester compétitive, l'entreprise procède à une restructuration ou élimination de certaines opérations ou filiales. La forte hausse du bénéfice pourrait se traduire par un plus grand bonus pour les dirigeants (intéressement des dirigeants).

Les techniques de nettoyage des comptes sont entre autres :

- Les opérations de restructuration

Les opérations de restructuration sont des opérations (fusions, scissions ou autres) réalisées généralement au sein d'un même groupe de sociétés. Dans ce type d'opérations, le management pourrait agir sur le résultat pour des considérations fiscales (dans l'objectif de minimiser l'impôt). Ces opérations permettent de publier un résultat exceptionnel au cours d'un exercice donné.

- Estimation de la dépréciation de l'actif

³⁵ Ce bénéfice doit satisfaire aux conditions prévues par le CGNC : Titre V, Chapitre I, paragraphe relatif à l'exécution des contrats à terme.

³⁶ Big bath accounting en anglais.

Selon le CGNC, la valeur d'une immobilisation, à la date de clôture des comptes, est la valeur la plus faible de ces deux valeurs :

- sa valeur actuelle ;
- sa valeur nette d'amortissement si le bien est amortissable, ou sa valeur d'entrée si le bien est non amortissable.

Lorsque la valeur actuelle est manifestement plus faible, l'entreprise doit constituer :

- soit une provision pour dépréciation, si celle-ci est jugée réversible ;
- soit un amortissement exceptionnel si la dépréciation est définitive.

L'enregistrement desdites opérations est basé sur la valeur actuelle du bien, laquelle correspond à la valeur de marché ou à une valeur d'utilité déterminée par l'entreprise si le bien n'est pas disponible sur le marché.

Ainsi, l'estimation de la dépréciation des immobilisations corporelles pourrait constituer un outil pertinent pour la gestion du résultat comptable.

- Restructuration de la dette des débiteurs douteux

Il s'agit du cas où le créancier offre certains avantages (facilités) à son débiteur en difficulté pour essayer de récupérer une partie de sa créance. Les avantages qui peuvent être accordés sont comme suit :

- L'acceptation d'une valeur inférieure de la valeur initiale de la créance ;
- La modification des conditions de la dette : le prolongement de l'échéance, réduction de la valeur de la dette, réduction ou report des intérêts courus, etc.

En usant de ces paramètres, le management de l'entreprise peut gérer le résultat comptable dans un sens ou dans un autre.

- Activités abandonnées

La décision d'abandon d'activités peut être utilisée pour améliorer la communication financière de l'entreprise, notamment lorsque ces activités présentent des résultats déficitaires impactant négativement le résultat global publié. Une telle situation peut également être propice à une gestion du résultat comptable de l'entreprise.

2.3.3 Techniques d'anticipation des résultats futurs

A travers ces techniques³⁷, le management anticipe les résultats futurs et procède à des opérations lui permettant d'y parvenir.

Il s'agit principalement de :

- L'annulation des frais de recherche et développement

Le CGNC ouvre la possibilité aux entreprises qui veulent immobiliser les frais de recherche et développement de le faire, en respectant les conditions suivantes :

- les projets de recherche et développement en question doivent être nettement individualisés ;
- chaque projet doit avoir à l'arrêté des comptes de sérieuses chances de réussite techniques et de rentabilité commerciale.

Le choix d'enregistrer ces frais, en charges, ou de les activer est à la discrétion de l'entreprise ; ce qui lui laisse toute la latitude pour s'en servir en vue de gérer le résultat comptable.

- Consolidation du résultat d'une filiale acquise

L'acquisition d'une filiale pourrait aussi constituer un outil de gestion du résultat, notamment par les dirigeants non associés/actionnaires. En effet, les dirigeants non associés pourraient procéder à l'acquisition d'une filiale dans l'objectif d'éviter une distribution de dividendes ou de présenter un résultat consolidé plus important en compensant les bénéfices et les pertes des différentes entités du groupe. Cette

³⁷ Techniques de « bigbet on the future » ; il s'agit d'un pari sur les résultats futurs.

possibilité pourrait permettre aux dirigeants de conforter leur position (Théorie d'enracinement des dirigeants).

2.3.4 Restructuration du portefeuille titres et valeurs de placements

Les entreprises procèdent à l'acquisition des titres pour investir un excédent de trésorerie ou pour la recherche d'une alliance stratégique. Or, l'acquisition des titres peut aussi être faite en vue d'ajuster le résultat dans le futur selon les situations. Il s'agit notamment des techniques suivantes³⁸ :

- Timing de la cession de titres en vue de réaliser un gain ou une perte

Le choix du moment opportun pour vendre les titres (principalement les titres et valeurs de placement, voir point suivant) peut impacter le résultat de l'entreprise. Ainsi, en fonction des objectifs visés par la société, la cession des titres pourrait être utilisée comme un moyen de gérer son résultat à la hausse ou la baisse, en cédant des titres présentant des gains probables ou des pertes probables.

- Reclassement des titres dans le portefeuille

Le plan comptable marocain classifie les titres en deux grandes catégories : les titres de participation et les titres et valeurs de placement.

Les titres de participation sont définis comme étant « les parts des sociétés acquises avec l'intention de les maintenir plus de 12 mois au moins dans le portefeuille et qui confèrent à l'entreprise détentrice un pouvoir économique spécifique à son avantage ou une influence dans la gestion ou le contrôle de la société émettrice ».

Les titres et valeurs de placement sont les titres et les valeurs acquis par l'entreprise en vue de les céder à court terme et réaliser ainsi un gain à brève échéance. Les premiers font partie de l'actif immobilisé, alors que les deuxièmes

³⁸ Ces techniques sont appelées « Flushing the investment portfolio » en anglais.

appartiennent à l'actif circulant. Pour définir quels titres appartiennent à quelle catégorie, la société doit prendre une décision quant à la nature de chaque titre. Cette décision pourrait ainsi affecter la présentation du bilan ;

- Enregistrement d'une perte attribuable à la dépréciation d'un titre de placement

Le CGNC définit la valeur d'entrée des titres de placement par leur prix d'achat exclusion faite des autres frais d'acquisition. Quant à leur valeur actuelle, elle est définie par :

- Le cours moyen du dernier mois, s'ils sont cotés ;
- Leur valeur probable de négociation, s'ils ne sont pas cotés.

Sachant que le tissu économique marocain est constitué principalement de sociétés non cotées, en cas d'une tendance baissière des titres détenus, ces entreprises peuvent adapter la valeur actuelle des titres en fonction du résultat qu'elles veulent réaliser et enregistrer en contrepartie une provision pour dépréciation desdits titres.

2.3.5 Opérations de restructuration interne

Lorsque le résultat du groupe est impacté par le résultat d'une filiale déficitaire, le management peut choisir de se dessaisir de cette entité. Pour ce faire, les dirigeants peuvent mettre en œuvre une opération de restructuration interne³⁹ qui peut prendre la forme de :

- Cession d'une filiale

Dans les comptes de la société mère, une filiale⁴⁰ est inscrite dans le compte titres de participation. La cession de ces titres peut engendrer soit une plus-value, soit

³⁹ En anglais, on parle de « Throw out a problem child », c'est-à-dire que le groupe va se débarrasser des entités gênantes.

⁴⁰ Selon l'article 143 de la loi 20-05 relative à la société anonyme, une filiale est une société dans laquelle une autre société, dite mère, possède plus de la moitié du capital. Par contre, on parle de

une moins-value. Aussi, le timing de cession de la filiale entre dans la panoplie des techniques de gestion du résultat comptable. Une attention particulière gagnerait d'être portée au caractère non récurrent (affectant le résultat non courant) de cette opération lors de la lecture des états financiers de la société.

- Création d'une structure d'accueil⁴¹ en vue de lui transférer des actifs

A travers cette technique, une société A peut utiliser une société B pour améliorer son résultat. Cette pratique peut prendre plusieurs formes dont :

- Le transfert des actifs de la société A à la société B à fin d'enregistrer des plus-values sur ces derniers ;
- Transfert des actifs, dont la valeur de marché peut baisser significativement, vers la société B pour éviter l'impact négatif sur le résultat de la société A ;
- S'endetter via la société B, par conséquent la dette et les charges financières ne vont pas alourdir les comptes de la société A.

Cette technique est celle qui a été utilisée par la société ENRON⁴² aux Etats-Unis pour gérer son résultat et faire croire aux différents tiers qu'elle présentait une bonne santé financière.

- Scission d'une filiale

La scission d'une entreprise peut être effectuée pour les besoins de restructuration au sein d'un groupe de sociétés. Cette scission peut être réalisée soit pour se concentrer sur le corps de métier, soit pour satisfaire des objectifs personnels des dirigeants. Dans ce dernier cas, la scission d'une filiale pourrait constituer un moyen de gestion du résultat.

participation dans le cas de détention dans une société par une autre société d'une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %.

⁴¹ Cette structure peut aussi être appelée « véhicule ». C'est le cas de la titrisation par exemple.

⁴² Ayant provoqué un important scandale financier en 2001 à la bourse de New York.

2.3.6 Changement de méthodes comptables

Le changement de méthode⁴³ est prévu par la norme comptable, notamment en vue de l'atteinte de l'image fidèle des états de synthèse, avec toutefois l'obligation pour l'entreprise d'en fournir des compléments d'informations aux utilisateurs de ses comptes dans les annexes (ETIC). Il s'agit des techniques suivantes :

- L'application volontariste d'une nouvelle norme comptable

L'adoption d'une nouvelle norme comptable optionnelle peut ouvrir la possibilité à l'entreprise pour agir intentionnellement sur son résultat. Il s'agit d'une application volontariste de certaines recommandations comptables formulées par des organismes spécialisés (comme le CDVM pour le cas des sociétés cotées au Maroc ou l'AMF en France) ou de l'application anticipée d'une nouvelle norme comptable.

- Amélioration de la reconnaissance du chiffre d'affaires

Plusieurs industries ont la possibilité de choisir entre plusieurs méthodes de comptabilisation de leurs produits. Il peut arriver que le choix initial d'une méthode diverge de la réalité économique de l'activité ; il est, ainsi, possible de changer la méthode de comptabilisation tout en justifiant ce changement dans l'état des informations complémentaires.

Par exemple, dans le secteur des BTP, une entreprise a le choix entre deux méthodes de comptabilisation du bénéfice : la méthode à l'achèvement et la méthode à l'avancement. Si cette entreprise décide de passer de la première méthode à la deuxième, l'impact sera très significatif sur le résultat.

- L'amélioration de la comptabilisation des charges

La comptabilisation des charges peut aussi se faire selon diverses méthodes, donnant ainsi le choix aux entreprises.

En reprenant l'exemple du secteur du BTP, une entreprise peut comptabiliser les charges financières relatives à un projet en charges, en stock ou en immobilisations. Le choix entre ces options affecte directement le résultat de l'exercice.

- Le changement d'estimation comptable

Les estimations comptables sont la base de plusieurs techniques de gestion du résultat, car le normalisateur donne une marge de liberté aux entreprises pour les appliquer conformément à leur réalité économique. Ainsi, tout changement de ces estimations impacte directement le résultat. Ces changements peuvent concerner :

- La détermination des créances irrécouvrables ;
 - Les durées d'utilité et la valeur résiduelle des actifs ;
 - Tout autre élément sujet estimation.
- Changement de méthode de valorisation des stocks en cout moyen unitaire pondéré (CMUP) ou en première entrée première sortie (FIFO)

Le choix de l'une des deux méthodes impactera directement le résultat comptable publié.

2.3.7 Méthodes d'amortissement, de dépréciation et de retrait des actifs immobilisés

Ces méthodes⁴⁴ sont généralement basées sur le jugement du management de l'entreprise quant à l'utilisation du bien (la durée d'utilisation du bien est souvent déterminée suivant l'opinion du management). Ces méthodes comprennent les techniques suivantes :

- Choix d'une méthode d'amortissement pour les actifs à long terme

⁴⁴ Ces méthodes sont appelées « methods of writing-off long-term assets » en anglais.

Selon la norme comptable marocaine, les méthodes d'amortissement autorisées comprennent l'amortissement linéaire et l'amortissement dégressif.

Aussi, le choix d'une méthode d'amortissement pourrait impacter directement le résultat comptable. Par exemple, l'amortissement dégressif d'une machine aurait plus d'impact sur le résultat de la première année que l'amortissement linéaire.

En outre, le CGNC donne la possibilité d'étaler les frais préliminaires et les charges afférentes à plusieurs exercices. Le choix d'activer ces deux types de charges ou de les comptabiliser en charges peut utiliser comme technique de gestion du résultat comptable.

- Choix de la période d'amortissement des actifs immobilisés

Le CGNC accorde le choix de la durée d'amortissement aux entreprises, tout en précisant que cette durée doit être soit la durée de vie probable de l'immobilisation, soit la durée d'utilisation prévue par l'entreprise si cette dernière est inférieure à la durée de vie probable. Ainsi, le choix de l'une ou l'autre méthode pourrait être effectué dans l'objectif d'agir sur le résultat comptable.

- Détermination d'une valeur résiduelle des actifs immobilisés

Le CGNC définit l'amortissement comme « la répartition de la différence entre la valeur d'entrée et la valeur résiduelle ». Cela veut dire que lors de la définition du plan d'amortissement l'entreprise doit tenir compte de la valeur résiduelle de l'actif en question.

Comme la valeur résiduelle est un élément non certain, alors son estimation peut servir à gérer le résultat comptable selon les intérêts du management ou de l'entreprise.

- Transformation d'un actif immobilisé en un actif hors exploitation

Un bien affecté à l'exploitation est dit un bien économique (élément de l'actif économique de la société). La modification de son statut à un actif hors exploitation peut impacter indirectement le résultat comptable.

En outre, ce changement peut aussi impacter certaines taxes, comme la taxe professionnelle, ce qui permettrait à la société de réduire ses charges.

2.3.8 Cession de bail et échange d'actifs

Ces techniques peuvent permettre à l'entreprise de comptabiliser des gains ou pertes potentiels suite à des opérations sur des actifs immobilisés maintenus au bilan à leur coût historique. Pour ce faire, le management procède par :

- La cession d'un actif immobilisé

Conformément aux dispositions du CGNC, les actifs immobilisés sont enregistrés à leur coût historique et les plus-values potentielles sur les immobilisations détenues par l'entreprise ne sont pas comptabilisées.

Ainsi, en fonction de la conjoncture économique, le management de l'entreprise peut prendre la décision de vendre un actif immobilisé en vue d'augmenter exceptionnellement le résultat au cours d'un exercice.

- La conclusion d'une vente / Leaseback

Le Leaseback est un moyen de financement auquel l'entreprise peut faire recours. Il consiste à vendre un bien à un établissement spécialisé (organisme de leasing ou financier), et en même temps le prendre en location auprès de ce même établissement sous un contrat de crédit-bail, avec option de rachat.

Cette pratique peut être utilisée, par exemple, lorsque les dotations aux amortissements dudit bien sont supérieures à la valeur des redevances à payer. Dans ce cas, le résultat serait revu à la hausse (toutes choses égales par ailleurs), ce qui pourrait impacter le résultat comptable dans un sens ou dans un autre.

- L'échange d'actifs productifs semblables

Selon le CGNC, une immobilisation acquise par voie d'échange est évaluée à la valeur actuelle du bien cédé présumée égale à celle du bien acquis. Toutefois,

lorsque l'une de ces deux valeurs actuelles est difficilement déterminable, elle est retenue comme valeur d'entrée la valeur actuelle dont l'estimation est la plus sûre.

La détermination de la valeur actuelle du bien échangé pourrait donc, impacter le résultat du fait que cette détermination se base généralement sur des estimations.

2.3.9 Qualification d'un résultat comme courant ou non courant

Dans le compte de produits et de charges (CPC), on distingue le résultat courant du résultat non courant. Le premier résulte de l'activité normale de l'entreprise et est supposé être répétitif dans le futur tandis que le résultat non courant provient d'événements exceptionnels et est considéré comme n'ayant pas d'effet sur les résultats ultérieurs. Aussi, considérer un résultat comme opérationnel (d'exploitation) ou non opérationnel (non courant) peut impacter l'opinion des utilisateurs des comptes de l'entreprise. Les dirigeants peuvent donc recourir aux techniques ci-après en vue d'influencer la lecture des comptes de leur entreprise :

- Publication d'un produit ou une charge comme un élément spécial ou inhabituel

Lors de la comptabilisation de certains produits et charges, les entreprises disposent de plusieurs choix de comptes à utiliser. Ces choix prévus par la norme comptable permettent aux entreprises de classer des produits ou charges dans des rubriques qui correspondent aux objectifs visés par la communication financière de l'entreprise.

Tel est le cas par exemple des éléments non courants dans le compte de produits et de charges (CPC). L'affectation comptable de ces éléments n'est pas parfois bien précisée par le CGNC, ce qui laisse aux entreprises une marge de manœuvre dans leur comptabilisation. On peut citer à ce titre les créances irrécouvrables qui peuvent être enregistrées dans le compte 6182 ou dans le compte 6585 selon qu'on qualifie la perte de courante ou non courante. La décision de considérer une charge ou un produit comme non courant peut être influencée par la logique de la gestion du résultat, du moins sur le plan de

présentation des postes du CPC. Ainsi, la décision prise va être cohérente avec le niveau du résultat d'exploitation ou non courant souhaité.

- Comptabilisation d'un profit ou une perte comme un élément non courant

Par élément non courant, il faut entendre tout élément exceptionnel ou extraordinaire qui peut être lié à la conjoncture économique ou engendré par d'autres événements. Le fait de signaler (ou non) qu'une variation du résultat est due à un élément extraordinaire, peut avoir un impact sur l'opinion des utilisateurs des états financiers de l'entreprise, en termes de lecture et d'interprétation.

2.3.10 Remboursement anticipé de dettes

L'entreprise peut recourir au remboursement anticipé d'une dette, généralement dans l'objectif de réaliser une économie au niveau des intérêts à payer, ou pour réduire le poids de son endettement dans le cadre d'une activité du signal.

Ainsi, cette technique peut être utilisée pour améliorer les résultats futurs en réduisant, voire annulant les charges d'intérêt qui auraient été supportées lors de ces exercices.

2.3.11 Utilisation des produits dérivés pour prédéterminer des produits ou des charges

Les produits dérivés sont des instruments financiers dont la valeur varie en fonction du prix/niveau d'un actif appelé sous-jacent. Le sous-jacent peut être de différentes natures comme une action, un indice, une monnaie ou un taux.

Utilisés comme instruments qui couvrent un ensemble de risques financiers, les produits dérivés peuvent être la source d'une gestion prévisionnelle du résultat comptable. A titre d'exemple, un swap de devise réalisé par une entreprise pour couvrir le risque de change d'une dette à payer dans 60 jours, permettra de maîtriser la perte de change qui peut résulter de cette transaction, et par conséquence de maîtriser son résultat.

2.3.12 Rachat des actions en vue d'augmenter le bénéfice par action

Le résultat par action est calculé par la formule : Résultat global / nombres d'actions.

Cet outil n'a pas pour but d'augmenter le résultat global de la société, puisque l'achat des actions de la société par elle-même n'affecte pas le résultat global. Par contre, il permet d'améliorer le résultat par action, qui se trouve systématiquement affecté, publié par l'entreprise.

2.4 Détermination de la parité d'échange et la gestion du résultat comptable : rôle de l'information comptable

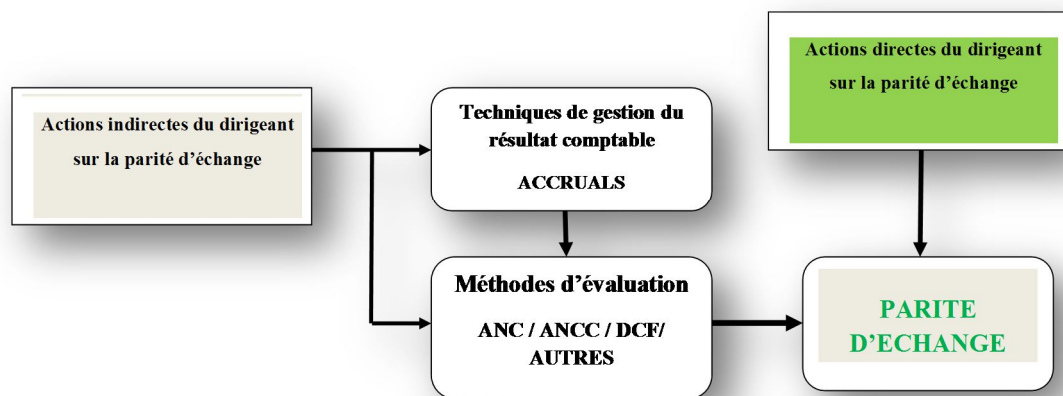
Nous avons déjà précisé en haut que la parité d'échange constitue le prix de l'opération de fusion, fondée sur la confrontation des valeurs relatives des sociétés concernées. Elle détermine le nombre d'actions que la société absorbante est censée émettre pour rémunérer les apports des actionnaires de la société absorbée. En ce sens, elle définit la géographie du capital et des droits de vote à l'issue de l'opération qui devrait normalement être juste et équitable.

En d'autres termes, la parité d'échange est le nombre d'actions de la société bénéficiaire (absorbante) des apports auxquelles donneront droit une ou plusieurs actions de la société apporteuse (absorbée). Elle est la résultante directe de la confrontation des valeurs relatives des sociétés qui participent à l'opération de fusion. Il s'agit donc de l'expression de la valeur relative attribuée à chaque société, l'une par rapport à l'autre. La parité qui sera fixée pour l'échange des titres entre l'absorbante et l'absorbée est tributaire des méthodes d'évaluation choisies.

L'appréhension de la détermination de la parité d'échange requiert que les pratiques des dirigeants quant aux choix des critères de sa fixation soient analysées, notamment à travers un regard critique sur l'application effective de l'approche multicritères recommandée par les autorités financières (Rapport Lepetit, 1996 ; rapport Naulot 2005) avec l'éventualité d'une gestion du résultat de

la part des dirigeants. En effet, une opération de fusion-absorption pouvant être déclenchée pour une multitude de raisons (motivations), constitue un cadre favorable à la gestion du résultat comptable précédemment à la phase d'évaluation des sociétés participantes. Le dirigeant pourrait en effet, agir sur la parité d'échange via différents niveaux d'actions directes ou indirectes comme le montre la figure suivante.

Figure 6 : Les processus d'actions possibles d'un dirigeant sur la parité d'échange



La question que l'on se pose à ce niveau est de savoir si la gestion du résultat pourrait être utilisée comme un instrument pour faire aboutir ou non ce choix stratégique que représente une opération de fusion absorption et quel rôle pourrait y jouer les informations comptables ?

La fusion étant une opération complexe faisant face à des oppositions, le dirigeant pourrait être amené à gérer le résultat comptable de façon à convaincre les parties prenantes de l'opportunité de l'opération. Dans ce cadre, les chiffres comptables seraient gérés afin de produire des informations à même d'envoyer des signaux à ces acteurs soit pour les convaincre ou bien les dissuader de réaliser cette opération.

Ainsi, l'analyse des informations comptables des sociétés absorbantes et/ou absorbées peut être utile pour mieux comprendre et prédire la gestion du résultat comptable précédemment à une opération de fusion - absorption. Les théories en

finance nous apprend que les variables financières manipulées par les dirigeants pour signaler la valeur réelle de leur entreprise peuvent être de différentes natures dont principalement la part des capitaux propres détenus par les dirigeants, le niveau d'endettement ou la politique de dividendes.

De même, plusieurs auteurs estiment que les nombres comptables sont également un instrument de signalisation au marché au même titre que les variables financières ci-dessus. La théorie des signaux suppose, en effet, que dans un contexte d'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants, les nombres comptables peuvent constituer l'un des moyens dont use l'entreprise pour informer les investisseurs de ses perspectives futures (Chalayer, 1994).

Dans ce cadre, l'évaluation ou l'estimation de la valeur de l'entreprise qui présente ainsi un contexte favorable à la gestion de résultat, a fait l'objet de différentes études empiriques qui ont été menées et ont développé des modèles qui démontrent à différents niveaux l'importance des nombres comptables, modèle de Titman et Trueman, (1986), les travaux empiriques de Menon et William, (1991) qui ont porté sur le choix de l'auditeur ou la qualité du vérificateur et le modèle de Hughs et Schwartz (1988) qui montre l'intérêt de l'approche de signalisation en comptabilité pour décrire les choix comptables (cas de la méthode d'évaluation des stocks).

Par ailleurs, les résultats de plusieurs travaux académiques et professionnels⁴⁵ sur les critères interpellés lors de la détermination de la parité d'échange, ont montré un rôle prépondérant des données comptables. Enfin, des études plus récentes, Erhel, 1980 ; Trébucq, 2000 ; D'Engremont et al 1997 ; Thauvron, 2000 a & b ; Bellier-Delienne et Bour, 2007. Etude Evysem, 2005⁴⁶ ; Etude Constantin, 2005⁴⁷,

⁴⁵ Cité in Boutant, 2008, op cit.

⁴⁶ Etude du Cabinet Evysem intitulée « Etude comparative sur les méthodes d'évaluation utilisées par les banques conseils lors des offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire réalisées en 2003 et en 1994 », annexe 5 du Rapport J.M. Naulot, 2005, France.

s'accordent à dire que les approches comptables occupent une place moins importantes que par le passé, elles concluent unanimement au caractère incontournable des méthodes comptables d'évaluation pour les acquisitions.

⁴⁷ Etude du Cabinet Constantin et Associés intitulée « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'offres publiques », Mai 2005, France.

Section 3 : Problématique de la gestion du résultat dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc et méthodologie générale de la recherche

Dans cette dernière section, après avoir traité de quelques spécificités des opérations de fusions-absorptions au Maroc, nous délimitons et avançons la problématique de recherche qui porte sur la gestion du résultat comptable par les sociétés absorbantes dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc et présentons notre positionnement épistémologique et choix méthodologiques de recherche adoptés.

3.1 Spécificités des opérations de fusion au Maroc

Au cours des dix dernières années, les opérations de fusion ont connu, par rapport au passé, un fort développement au Maroc. En effet, moins de 100 opérations de fusion ont été recensées entre 2002 et 2014⁴⁸, soit une moyenne annuelle d'environ 6 opérations.

Ceci dénote de l'importance accrue qu'accordent les managers marocains à ce type d'opérations. Cet intérêt s'explique en partie par la concurrence internationale, à la suite de la libéralisation progressive de l'économie nationale. Cette libéralisation nécessite une synergie des moyens afin de pouvoir rester compétitif en plus des incitations fiscales en vue d'encourager les regroupements des sociétés.

Nous abordons dans cette section les spécificités des opérations de fusion au Maroc au niveau juridique, comptable et fiscal en insistant sur les aspects liés à la détermination de la parité d'échange et de son contrôle.

⁴⁸Dans l'objectif de disposer des informations sur les opérations de fusions ayant été réalisées au Maroc, nous avons acquis la base de données ARTEMIS/annonces légales (BO du Maroc) qui nous a permis de recenser les différentes opérations de 2002 à 2014 (juin 2014). A partir de cette base de données, nous avons répertorié moins d'une centaine d'opérations de fusions sur cette période.

3.1.1 Spécificité juridique

La réglementation des opérations de fusion au Maroc date de 1996⁴⁹ avec la publication de la loi 17-95 relative à la société anonyme. Cette dernière a fait l'objet d'amendements en 2008 dans le cadre de la loi 20-05 dont la conception et la publication relèvent du processus de réforme du droit des affaires entrepris par le pays dans les années 90. Un cadre juridique des opérations de fusion (inspiré de la réglementation française) a été ainsi mis en place. Les opérations de fusion y sont définies par l'article 222 qui stipule que « une société peut être absorbée par une autre société, ou participer à la constitution d'une société nouvelle par voie de fusion ».

De même, les fusions continuent à être régies par des différents principes généraux consacrés par la pratique, notamment la transmission universelle du patrimoine. Cette transmission sous-entend que la société absorbante ne fait que continuer l'activité de la société absorbée qui disparaît. L'absorbante devient alors, selon le cas, créancière ou débitrice, en lieu et place, de l'absorbée. Les actifs sont transmis dans l'état où ils se trouvent à la date de réalisation définitive de l'opération. Le passif y compris le passif non enregistré, est pris en charge par l'absorbante qui reprend à son compte les différents engagements pris par l'absorbée.

Par ailleurs, en plus de la définition des concepts, la loi 17-95 a également clarifié le processus de réalisation de ce type d'opérations tout en précisant le rôle dévolu à chaque intervenant (commissaires aux comptes, commissaires aux apports, conseil d'administration, etc.). Cependant, la loi n'impose pas de règles précises quant à l'évaluation et la fixation de la parité d'échange hormis le contrôle de cette dernière par les commissaires aux comptes des sociétés participantes dans le cas de la fusion réalisée entre des sociétés anonymes. Un projet d'amendement de ladite loi est en cours et prévoit la généralisation du contrôle de la parité d'échange

⁴⁹ Avant cette date, comme le précise A. El Quortobi (1999), « Du point de vue du droit des sociétés, on peut dire qu'il y a un vide juridique quasi-total en matière de fusion. »

par un professionnel indépendant dans le cadre des fusions impliquant les autres formes de sociétés commerciales (prévues par la loi 5-96 relative à la SARL et les autres sociétés).

3.1.2 Spécificité comptable

En matière de réglementation comptable⁵⁰, il y a lieu de préciser que le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) ne consacre aucun traitement spécifique aux opérations de fusion. De même, le Conseil National de Comptabilité (CNC) n'a émis aucun avis à ce sujet. Il faut noter aussi qu'aucun texte ne traite du régime comptable applicable à ces opérations. Ce vide normatif conduit à quelques difficultés comptables quant au traitement de ces opérations, dont notamment :

- la comptabilisation des apports à leur valeur réelle ou leur valeur comptable ;
- le traitement du mali de fusion ;
- le traitement des provisions de l'actif circulant ;
- le traitement du résultat de la période de rétroactivité, etc.

Pour remédier à cette insuffisance, il est d'usage que les professionnels recourent à la pratique en s'inspirant de la doctrine et la réglementation françaises en la matière et aux normes IFRS qui traitent de ces questions (IAS 16, IAS 36, IFRS 10, IFRS 11, IFRS 13, etc.).

Par ailleurs, d'autres concepts se trouvent non définis par la normalisation comptable marocaine. Il s'agit notamment de la notion de société initiatrice⁵¹ ou

⁵⁰Au Maroc, la comptabilité est régie par la Loi 9-88 relative aux obligations comptables des commerçants. Les principes édictés par cette loi sont clarifiés par le Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) et ainsi transformés en normes.

⁵¹Société initiatrice : société qui d'un point de vue économique prend l'initiative des opérations et prend le contrôle du capital d'une autre société ou renforce son contrôle sur celui-ci.

cible⁵² et du concept de fusion à l'endroit⁵³ ou à l'envers⁵⁴ (ces expressions sont définies par le Règlement 2004-01 du 4 mai 2004 relatif au « traitement comptable des fusions et opérations assimilées » en France). La clarification de ces concepts revêt un grand intérêt dans le traitement de la question étudiée dans cette recherche dans la mesure où certaines études empiriques portant sur la gestion du résultat réalisées dans d'autres contextes (comme la France par exemple) montrent bien que l'importance de ce sujet diffère selon que la société absorbante est initiatrice ou cible de l'opération.

3.1.3 Spécificités fiscales

Le Maroc dispose actuellement de trois régimes de fusion en matière d'impôt sur les sociétés. Deux de ces régimes sont permanents, à savoir le régime du droit commun⁵⁵ (article 161 du CGI) et le régime particulier⁵⁶ (article 162 du CGI). Le troisième régime, dit dérogatoire, prévu par l'article 247-XV du CGI, est transitoire⁵⁷. Initialement prévu pour la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2012, le régime transitoire des fusions a été prorogé par la loi de finances 2013 jusqu'au 31 décembre 2016 et complète le régime particulier.

⁵²Société cible : société qui d'un point de vue économique, passe sous le contrôle de la société initiatrice, ou dont le contrôle est renforcé.

⁵³Fusion à l'endroit: après la fusion, l'actionnaire principal de l'absorbante, bien que dilué (sauf dans les cas de fusion simplifiée), conserve son pouvoir de contrôle sur celle-ci (donc la cible = absorbée et l'initiatrice = absorbante).

⁵⁴Fusion à l'envers: après la fusion, l'actionnaire principal de l'absorbée prend le contrôle de l'absorbante (donc la cible = absorbante et l'initiatrice = absorbée).

⁵⁵ Imposition des plus-values entre les mains de la société absorbée.

⁵⁶ Ce régime traite uniquement du cas où la valeur d'apport des terrains est inférieure à 75% de la valeur globale de l'actif net immobilisé apporté. Ainsi, les plus-values sur les immobilisations amortissables et les titres de participation sont transférées à la société absorbante pour y être imposées sur une période maximale de 10 ans avec étalement par fractions égales.

⁵⁷ Ce régime complète le régime particulier en apportant les modifications suivantes : exonération de la prime de fusion, imposition des plus-values sur l'apport des éléments amortissables entre les mains de l'absorbante avec étalement sur leur durée d'amortissement, imposition des titres de participation lors de leur cession ou retrait et imposition des plus-values résultant de l'échange des titres de la société absorbée contre ceux de l'absorbante au moment de leur cession ou retrait.

Ainsi, les conséquences fiscales d'une opération de fusion varient en fonction du régime adopté lors de sa réalisation. Les plus-values et les provisions figurant au passif de la société absorbée sont plus particulièrement concernées par ces conséquences.

Le régime de droit commun ne semble pas reconnaître le principe de transmission universelle de patrimoine visé ci-dessus ainsi que la continuité économique de la société absorbée dans la société absorbante. En effet, ce régime soumet le résultat de fusion (plus-values nettes des moins-values) à l'imposition chez la société absorbée tandis que les deux autres régimes, particulier et transitoire, ne l'imposent, totalement ou partiellement selon le cas, que chez la société bénéficiaire des apports.

Une distorsion existe, toutefois, entre le droit fiscal et le droit des sociétés concernant la définition et la reconnaissance de certains principes et concepts propres à ces opérations notamment :

- le principe de transmission universelle de patrimoine : ce principe constitue un des effets de l'opération de fusion et implique que le patrimoine de la société absorbée est transmis à la société bénéficiaire, dans l'état où il se trouve à la date de la réalisation définitive de l'opération ;
- les formes de sociétés pouvant participer dans les opérations de fusion : conformément aux dispositions de l'article 223 de la loi 20-05 relative à la société anonyme, les opérations de fusion peuvent être réalisées entre des sociétés de même forme ou de forme différente. Ces opérations sont décidées par chacune des sociétés intéressées, dans les conditions requises pour la modification de ses statuts ;
- les méthodes d'évaluation des apports permises ;
- la fixation d'une date d'effet comptable antérieure ou postérieure à la réalisation : d'après l'article 225 de la loi précitée, la fusion prend effet :
 - (a) en cas de création d'une ou plusieurs sociétés nouvelles, à la date d'immatriculation au registre du commerce de la nouvelle société ou de la dernière d'entre elles ;

- (b) dans tous les autres cas, à la date de la dernière assemblée générale ayant approuvé l'opération sauf si le contrat de fusion prévoit que l'opération prend effet à une autre date, laquelle ne doit être ni postérieure à la date de clôture de l'exercice en cours de la ou des sociétés bénéficiaires ni antérieure à la date de clôture du dernier exercice clos de la ou des sociétés qui transmettent leur patrimoine.
- le non transfert des déficits fiscaux reportables à la société absorbante : les déficits subis par la société absorbée antérieurement à la date de la fusion ne peuvent pas être imputés sur les bénéfices de la société absorbante, même si l'opération est placée sous le régime particulier prévu à l'article 162 du CGI ou le régime transitoire prévu à l'article 247 du CGI ;
 - la solidarité en matière de paiement d'impôt : le transfert de l'universalité du patrimoine, dans le cadre de la fusion, entraîne aussi le transfert de la responsabilité en matière de paiement de l'impôt encore dû par la société absorbée. Cette solidarité totale et entière s'étend à tous les droits non encore versés ou recouverts et relatifs à tous les exercices non encore prescrits à la date de la fusion.

Cette situation est due partiellement à l'absence d'une fiscalité de groupes au Maroc.⁵⁸

Enfin, de tout ce qui précède, on peut comprendre que la concrétisation d'une opération de fusion-absorption pourrait être influencée par les choix des méthodes d'évaluation des sociétés participantes qui impacte la parité d'échange. La gestion du résultat comptable est ainsi fort probable durant la période précédant ladite opération. L'objet de la présente recherche consiste ainsi à traiter de cette réalité au Maroc selon un positionnement épistémologique et des choix méthodologiques appropriés.

⁵⁸ En France, on parle de régime d'intégration fiscale.

3.1.4 Spécificité liées au contrôle de la parité d'échange

3.1.4.1 Règles Générales

De manière générale, le contrôle des opérations de fusion et de la parité d'échange a été institué par la loi 17/95, susvisée, sur la société anonyme tel que amendée par la loi 20/05. Cette loi stipule, dans son article 233, que le ou les commissaires aux comptes « vérifient que la valeur relative attribuée aux actions des sociétés participant à l'opération est pertinente et que le rapport d'échange est équitable.

Le rapport du ou des commissaires aux comptes indique la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé, si elles sont adéquates en l'espèce, et les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe.

Ils vérifient notamment si le montant de l'actif net apporté par les sociétés absorbées est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante ou au montant du capital de la société nouvelle issue de la fusion ».

Cette loi a également prévu l'intervention d'un commissaire aux apports en cas d'apports en nature (article 25 de la loi). De même, la loi sur la SARL et les autres formes de sociétés a institué la désignation d'un commissaire aux apports lorsque les associés effectuent des apports en nature de la constitution ou lors de l'augmentation du capital (article 53 de la loi 5-96).

Toutefois, en matière de fusion, les missions des commissaires aux comptes et aux apports comportent des insuffisances juridiques dues essentiellement au silence de la loi sur l'étendue de leurs missions et les diligences à accomplir.

Pour sa part, la loi sur la SA traite, dans un premier temps, des opérations de fusion en général et dans un second temps, des règles spécifiques applicables aux fusions entre deux ou plusieurs sociétés anonymes. C'est à ce niveau que l'intervention du commissaire aux comptes dans l'opération de fusion, pour contrôler la parité d'échange, est évoquée (article 233 précité). Ainsi, l'on se demande si les fusions entre des sociétés de formes différentes, notamment entre

SA et SARL, ne nécessitent pas la nomination d'un commissaire à la fusion en vue de protéger les droits des parties en présence. L'amendement encours de la loi sur la SA semble étendre la contrôle de la parité d'échange à travers une expertise indépendante à toutes les fusions entre les sociétés quelques soient leurs formes juridiques (projet de l'article 226 bis).

Par ailleurs, la loi ne précise pas les méthodes de la détermination de la parité d'échange. Il a simplement enjoint aux commissaires aux comptes d'apprécier les méthodes utilisées et d'indiquer, éventuellement, les difficultés particulières d'évaluation.

Toutefois, bien que la parité d'échange doive être déterminée à partir d'une approche multicritère, les données comptables sont prépondérantes dans sa détermination. Pourtant, ces données comptables peuvent être influencées par les choix comptables des dirigeants comme il est précisé ci-dessus. En effet, à travers des procédés de gestion des résultats, les dirigeants peuvent faire varier les indicateurs comptables pour satisfaire certaines contraintes liées au caractère contractuel de l'information comptable⁵⁹. D'où la nécessité d'une définition claire des critères et diligences nécessaires au contrôle de la parité d'échange et de la responsabilité des contrôleurs quant aux conséquences de la fusion pour les actionnaires minoritaires.

Ainsi, devant le silence ou l'ambiguïté des textes législatifs et l'absence d'un référentiel normatif marocain en la matière, des questions importantes se posent sur le plan théorique et pratique, autour du contrôle des opérations de fusion

3.1.4.2 Rôle des intervenants dans le contrôle

A ce niveau, il sera question d'analyser l'intervention du commissaire à la fusion et celle du comité d'audit dans le contrôle de la parité d'échange.

⁵⁹ DJAMA Contant, Stratégie(s) comptable(s) des dirigeants dans la détermination de la parité d'échange : le cas des fusions françaises, "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie (2006)"

Le commissaire à la fusion donne un avis sur les modalités de la fusion tout s'assurant de l'équité de la parité d'échange déterminée vis-à-vis des parties en présence. Quant au comité d'audit, en plus de l'appréciation des modalités de la fusion, il effectue une revue des diligences professionnelles déroulées par le commissaire à la fusion dans l'exécution de sa mission.

3.1.4.3 Rôle du commissaire à la fusion

Au sens de la loi 17-95/20-05 sur la société anonyme (SA), c'est le commissaire aux comptes qui assure la mission de commissariat à la fusion. A cet effet, son rapport « indique la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé, si elles sont adéquates en l'espèce, et les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe ». Etant donné que la valeur d'apport de la ou des sociétés absorbées dépende de la parité d'échange fixée, le commissaire à la fusion vérifie notamment « si le montant de l'actif net apporté par les sociétés absorbées est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante ou au montant du capital de la société nouvelle issue de la fusion ».

- **Vérification de la valeur relative des actions des sociétés participantes**

La norme n°42 de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes française (CNCC) sur le commissariat à la fusion définit en ces termes les diligences du commissaire à la fusion :

- « Le commissaire à la fusion s'assure que les valeurs relatives attribuées aux actions reposent sur différentes méthodes telles que : valeur patrimoniale, résultat des activités présentes, capacités bénéficiaires, perspectives d'avenir, cours de bourse, politique de dividende, etc. ;
- Il vérifie que ces méthodes sont adéquates en l'espèce et appropriées aux secteurs d'activités respectifs des sociétés et, dans la mesure du possible, homogènes, ou qu'à défaut, une harmonisation a été effectuée pour la détermination des valeurs relatives ;

- Le commissaire à la fusion analyse la sensibilité des valeurs relatives attribuées aux actions à la variation des paramètres utilisés lors de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation ;
- Il s'assure que les éléments pris en compte pour la détermination des valeurs relatives sont pertinents ;
- Dans le cas où les valeurs relatives reposent sur une seule méthode, le commissaire à la fusion s'assure qu'elle est adéquate en l'espèce et s'efforce de recouper les résultats ».

Le commissaire à la fusion est tenu d'adopter une approche critique des méthodes retenues en vue de traduire la réalité économique et non comptable. La COB⁶⁰ préconise l'utilisation de critères suffisamment diversifiés pour permettre l'appréhension des entités dans leur globalité, tout en prenant soin d'éviter les redondances. L'objectif est de définir le périmètre dans lequel les rapports d'échange devraient se situer.

Si seulement une méthode est utilisée, le commissaire à la fusion s'assure que les résultats obtenus ne sont pas incohérents par rapport à d'autres approches (rentabilités présentes et futures, cours de bourse, transactions récentes dans le même secteur, etc.).

Le commissaire à la fusion doit vérifier que les méthodes retenues sont significatives et adaptées aux caractéristiques économiques de l'opération. Il vérifie ainsi que les méthodes d'évaluation retenues sont appropriées à l'activité étudiée. Il compare les valeurs retenues à des données telles que les transactions récentes, les usages de la profession, les ratios résultant de barèmes spécialisés et la valeur attribuée aux apports de chaque société.

Il doit également contrôler l'homogénéité des méthodes et des principes comptables retenus. Dans la mesure où il sera amené à se prononcer sur la

⁶⁰Recommandation sur l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scission ou apport partiel d'actif, juillet 1977.

valeur relative des actions de l'absorbante et de l'absorbée, il procède à une comparaison qui l'amène à vérifier que les masses en présence ont un caractère comparable notamment en matière de principes d'évaluation (évaluation des éléments de l'actif immobilisé, de l'actif circulant, des engagements hors bilan,...).

Le commissaire à la fusion vérifie si la variation des critères utilisés (données prospectives) lors de la mise en œuvre des méthodes d'évaluation n'entraîne pas une modification des valeurs relatives des actions. Il s'assure que les éléments pris en compte pour la détermination des valeurs relatives sont pertinents⁶¹.

- **Vérification du caractère équitable du rapport d'échange**

Cette vérification constitue l'une des missions essentielles du commissaire à la fusion. Ce dernier doit veiller à ce que l'importance relative donnée aux méthodes d'évaluation retenues dans la détermination du rapport d'échange proposé ne conduit pas à favoriser certains actionnaires.

Le rapport d'échange n'est forcément pas issu du cumul des valeurs données aux apports pris isolément, il peut donc être différent des valeurs comptables des actions de chaque société. En conséquence le commissaire aux comptes doit vérifier qu'il y a homogénéité des différents critères retenus pour prendre la décision finale.

La CNCC a proposé dans sa note d'information n° 16 de dresser un tableau comparatif entre les valeurs relatives résultant des différentes approches envisagées afin d'en apprécier l'équité et de rechercher le caractère raisonnable du rapport d'échange retenu.

- **Recherche des difficultés particulières dans l'évaluation**

Les difficultés particulières d'évaluation peuvent naître de l'impossibilité matérielle de procéder à des évaluations symétriques des entités participantes. Les causes en seront à titre indicatif :

⁶¹ Commentaires 42.18 de la norme de la CNCC sur le commissariat à la fusion.

- Données trop importantes ou trop diversifiées ne pouvant pas être cernées par l'examen limité auquel procédera le commissaire à la fusion ou évaluations basées sur des états comptables non certifiés ;
- Limitation des diligences et des travaux par faute de temps (délais de quinze jours entre la communication des projets de fusion et le dépôt du rapport à la société) ou par défaut d'obtention d'éléments probants ;
- Incertitudes quant aux raisons du choix d'une méthode d'évaluation particulière ;
- Existence de participations croisées ou réciproques entre l'absorbante et l'absorbée (cas où une société absorbe plusieurs filiales d'un seul coup) ;
- Incertitude quant à l'évaluation d'un bien précis (exemple : licences, marques, fonds de commerce, ...).

Le commissaire à la fusion exposera ces difficultés aux actionnaires dans son rapport en précisant leur degré de signification et appréciera sous sa responsabilité si elles influent ou non sur son opinion.

Enfin, Il convient de préciser que les contrôles prévus par les textes légaux et les normes professionnelles ne s'étendent nullement aux chiffres comptables utilisés pour la détermination de la parité d'échange. Le contrôle de la fiabilité de ces chiffres reste la responsabilité des auditeurs s'ils existent.

Concomitamment à l'intervention du commissaire à la fusion, le comité d'audit, lorsqu'il existe, procède aussi à d'autres vérifications.

3.1.4.4 Rôle du comité d'audit

La mise en place d'un comité d'audit n'est pas, à ce jour, obligatoire au Maroc. Il est l'émanation de l'organe de gouvernance. Il détient une double responsabilité : d'une part, sur l'arrêté des comptes et d'autre part sur la connaissance des risques de l'entreprise. Le comité d'audit « joue donc un rôle central dans la transparence des comptes des entreprises et dans leur capacité à informer les

actionnaires, les associés et les parties prenantes sur l'ensemble des risques économiques, financiers et opérationnels auxquels elles sont confrontées »⁶².

En matière de fusion, le comité a principalement pour rôle d'apprécier la parité d'échange et le sens de la fusion et de contrôler les valeurs d'apport et les incidences comptables et fiscales de l'opération. Il apprécie aussi les diligences professionnelles internes et externes.

- **Appréciation des parités d'échange et sens de la fusion**

A l'instar de la vérification effectuée par le commissaire à la fusion, le comité d'audit s'assure à son tour de l'équité de la parité d'échange fixée afin de garantir les intérêts des différentes parties prenantes.

En plus de la parité d'échange, le comité apprécie le sens de la fusion.

- **Contrôle des valeurs d'apport et des incidences comptables et fiscales**

En tant qu'élément de la gouvernance d'entreprise, le comité d'audit est chargé de contrôler les valeurs d'apport et d'apprécier les incidences comptables et fiscales de l'opération de fusion.

En effet, le comité d'audit doit s'assurer que les valeurs indiquées dans le projet de fusion sont correctes pour permettre aux actionnaires de décider en connaissance de cause. Il doit aussi évaluer le coût fiscal de l'opération tout vérifiant ses impacts sur les comptes.

- **Revue des diligences professionnelles externes et internes**

Le comité d'audit a aussi pour rôle de s'assurer que les diligences déroulées par les contrôleurs externes et internes sont adaptées à la nature et au contenu de leurs missions, et dans une large mesure si ces diligences sont suffisantes pour étayer leurs opinions.

⁶²Code Marocain des Bonnes Pratiques de Gouvernance d'Entreprise, Mars 2008.

En matière de fusion, cette revue des diligences professionnelles doit être effectuée en profondeur compte tenu de l'absence d'un référentiel communément admis pour l'exercice du commissariat à la fusion. Pour éviter toute subjectivité susceptible de compromettre l'équité de la parité d'échange, le comité d'audit doit être exigeant quant aux méthodes utilisées par le commissaire à la fusion.

3.1.4.5 Le contrôle de la parité d'échange à l'international

Pour avoir une idée sur l'importance des pratiques de contrôle de la détermination de la parité d'échange à l'international en comparaison avec la Maroc, nous avons estimé nécessaire de procéder à un benchmark avec les principales expériences à l'international : la France (modèle franco-germanique), la Tunisie (modèle économique similaire) et les Etats Unis d'Amérique (modèle anglo-saxon)

- **Cas de la France**

En France, lors d'une opération de fusion, les différentes missions de contrôle sont effectuées par le commissaire aux comptes, le commissaire aux apports et le commissaire à la fusion. Le premier, en tant que contrôleur légal, certifie les comptes annuels avant et après les opérations concernées et s'assure du respect du droit des sociétés, notamment les conditions de tenue de l'assemblée générale extraordinaire (AGE). Quant au commissaire aux apports, il établit un rapport sur la valeur des apports en nature. Enfin, le commissaire à la fusion apprécie les modalités de la fusion et en établit un rapport. Le commissariat à la fusion et le commissariat aux apports peuvent être accomplis par un seul professionnel.

Donc, contrairement au Maroc, la France a institué la fonction du commissaire à la fusion qu'elle a explicitement conférée à un professionnel autre que le commissaire aux comptes de la société participant à la fusion. En effet, l'article L. 236-10 du code de commerce français stipule que, sauf si les actionnaires des sociétés participant à l'opération de fusion en décident autrement, un ou plusieurs commissaires à la fusion, désignés par décision de justice et soumis à l'égard des sociétés participantes aux mêmes incompatibilités que les commissaires aux comptes prévues à l'article L. 822-11 du même code, établissent sous leur

responsabilité un rapport écrit sur les modalités de la fusion. Les commissaires à la fusion vérifient que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange est équitable. Ils peuvent obtenir à cette fin, auprès de chaque société, communication de tous documents utiles et procéder à toutes vérifications nécessaires. Le ou les rapports des commissaires à la fusion sont mis à la disposition des actionnaires. Ils indiquent : 1) La ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé ; 2) Le caractère adéquat de cette ou ces méthodes en l'espèce ainsi que les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduit, un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue ; 3) Les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe.

Cet article précise, par ailleurs, que la décision de ne pas faire désigner un commissaire à la fusion est prise, à l'unanimité, par les actionnaires de toutes les sociétés participant à l'opération. A cette fin, les actionnaires sont consultés avant que ne commence à courir le délai exigé pour la remise de ce rapport préalablement à l'assemblée générale appelée à se prononcer sur le projet de fusion.

Lorsque l'opération de fusion comporte des apports en nature ou des avantages particuliers, le commissaire à la fusion ou, s'il n'en a pas été désigné en application des conditions citées ci-dessus, un commissaire aux apports par décision de justice, à la demande des fondateurs ou de l'un d'entre eux (Article L. 225-8 du code de commerce), apprécie, sous sa responsabilité, la valeur des apports en nature et les avantages particuliers et en établit un rapport (article L. 225-147 du code de commerce). Tout comme le commissaire à la fusion, le commissaire aux apports est soumis aux mêmes incompatibilités que le commissaire aux comptes prévues à l'article L. 822-11 du code de commerce français.

Il convient de remarquer que le code de commerce français a prévu la désignation du commissaire aux apports dans le cas où le commissaire à la fusion n'a pas été

désigné. Ainsi, le rapport sur les apports en nature et les avantages particuliers est établi par le commissaire à la fusion lorsqu'il existe.

En outre, la France dispose d'un cadre normatif élaboré par des institutions professionnelles qui définissent des normes de travail en la matière ainsi que les étendues des missions de contrôle en question. C'est ainsi qu'en 1977, la COB avait publié des recommandations concernant l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans le cadre d'opérations de fusion, d'apport partiel d'actifs ou de scission. Ces recommandations posaient le principe de l'approche multicritères, principe qui a été depuis étendu à d'autres types d'opérations, et énonçaient un certain nombre de règles à respecter dans l'application de ces critères afin de permettre aux commissaires aux apports (depuis commissaires à la fusion) de prononcer un avis clair sur la rémunération proposée.

Par ailleurs, pour mieux protéger les actionnaires à l'occasion des opérations de restructuration, cette commission a pris l'initiative d'engager une consultation sur "l'attestation d'équité" pour tirer profit des expériences antérieures au cours desquelles sont intervenues des expertises indépendantes. L'expertise indépendante consiste à donner une évaluation d'un bien, pour servir de base à un prix de sortie ou à un prix de cession. Quant à l'attestation d'équité (fairness opinion en anglais), elle conduit à prendre position sur l'intérêt des actionnaires de participer ou non à l'opération. Il s'agit donc d'une pratique qui consiste à donner une opinion indépendante en termes d'équité sur une opération financière afin d'éclairer les actionnaires.

En France, l'intervention de l'expert indépendant s'est développée après l'adoption, en 1993, de la loi relative au retrait obligatoire. L'attestation d'équité est alors devenue un élément clé de l'information des actionnaires minoritaires. En 1995, la COB publiait un article dans sa revue mensuelle afin d'encadrer l'intervention de l'expert indépendant et la rédaction de l'attestation d'équité.

En 1996, le rapport de Monsieur Jean-François Lepetit a traité de la protection des minoritaires dans le cadre des fusions et des garanties de cours. Il a abordé à

cette occasion le rôle des commissaires à la fusion et la place de l'évaluation financière dans les fusions.

Par la suite, d'autres textes sont venus enrichir cette réflexion ou donner une assise réglementaire à l'intervention des experts indépendants.

- **Cas de la Tunisie**

Le code des sociétés commerciales tunisien stipule, en son article 408, que « les sociétés peuvent fusionner ou se regrouper. Elles peuvent se transformer ou se filialiser par voie de scission conformément aux dispositions du présent code sans préjudice des législations en vigueur dans le domaine » et énumère, à l'article 409, les objectifs que doivent chercher à réaliser les sociétés effectuant ces opérations.

S'agissant du contrôle des opérations de fusion, le code des sociétés commerciales a conféré la mission du commissariat aux apports au commissaire aux comptes. Le commissaire aux apports n'est désigné que dans le cas où les sociétés participant à la fusion ne possèdent pas de commissaire aux comptes. En effet, d'après l'article 417 dudit code, « le commissaire aux comptes ou l'expert-comptable établit sous sa responsabilité un rapport écrit sur les modalités de la fusion après avoir pris connaissance des documents nécessaires que la société concernée par la fusion ou l'absorption doit lui communiquer.

Il vérifie si la parité d'échange est équitable et que la valeur attribuée au patrimoine objet de la transmission est réelle. Il précise la ou les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange et il indique si elles sont adéquates et il doit déterminer et préciser les difficultés particulières d'évaluation. Dans cette situation, le commissaire aux comptes agit en qualité de commissaire aux apports».

Le commissaire aux comptes, intervenant en tant que commissaire aux apports dans une opération de fusion, accomplit sa mission conformément aux dispositions relatives à l'exercice du commissariat aux comptes prévues aux articles 259 à 273 dudit code.

Donc, en Tunisie, tout comme au Maroc, il n'y a pas de précision explicite quant à la désignation d'un commissaire à la fusion. En plus, le code des sociétés commerciales tunisien ne précise pas celui qui doit désigner le commissaire aux apports dans le cas où la société qui prend part à la fusion ne dispose pas de commissaire aux comptes.

Néanmoins, il mentionne le rapport du commissaire aux apports et celui du commissaire aux comptes parmi les documents que la société concernée par la fusion doit mettre à la disposition de ses associés deux mois avant la réunion de l'assemblée générale extraordinaire. A ce niveau, il y a lieu de se demander s'il appartient au commissaire aux comptes d'établir ces deux rapports (du commissariat à la fusion et du commissariat aux apports) lorsqu'il exerce son contrôle dans une société (voir l'article 417 du code).

Par ailleurs, le code a instauré les mêmes dispositions de contrôle pour les opérations de scission. Il stipule que « les éléments actifs et passifs apportés par la société scindée doivent faire l'objet d'une évaluation faite par un commissaire aux comptes suivant la même méthode qu'en matière de fusion et sous sa propre responsabilité.

L'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire décide s'il y a lieu d'approuver ou de refuser les apports évalués par le commissaire aux comptes » (Article 430 dudit code).

- **Cas des Etats-Unis**

Bien qu'il semble difficile de déterminer la date de la première fusion d'entreprises dans l'Histoire, les premières opérations de fusions et acquisitions ont connu leur premier essor aux Etats-Unis dans les années 1880 en liaison avec le développement des sociétés par actions et du marché boursier.

Aux Etats-Unis, c'est la SEC (Security and Exchange Commission) qui a pour mission de protéger les investisseurs, de maintenir des marchés équitables, ordonnés et efficaces et de faciliter la formation de capital. Cette commission intervient dans le contrôle des opérations de fusion en vue de protéger les

actionnaires et d'assurer l'équité de l'opération (éviter surtout les délits d'initiés lors des fusions).

Contrairement au Maroc, il existe des mécanismes aux Etats-Unis permettant aux actionnaires minoritaires de céder leurs titres à un prix équitable, lorsqu'une opération de restructuration de la société est décidée par les actionnaires majoritaires. A cet effet, le droit au retrait des minoritaires ("appraisal right" – droit d'appréciation) peut être utilisé dans les opérations de fusion. Il s'agit d'un droit dont les actionnaires minoritaires disposent et qu'ils peuvent exercer lorsqu'ils ne sont pas d'accord avec une action d'envergure (telle qu'une fusion) entreprise par la société dans laquelle ils détiennent des actions. Ils peuvent ainsi voter contre l'action et par la suite exercer leur droit d'appréciation obligeant la société à racheter leurs actions à un taux déterminé par un évaluateur tiers.

Par ailleurs, l'intervention de l'expert indépendant trouve aussi son origine aux Etats-Unis. Cette intervention est généralement réalisée par des banques d'investissements et donne lieu à l'établissement de l'attestation d'équité (fairness opinion). D'ailleurs, la France, avant le Maroc, s'est inspirée des pratiques américaines à ce sujet.

On comprend donc, qu'à l'instar du Maroc, toutes les expériences à l'international, placent le contrôle des opérations de fusions, en général, et la parité d'échange en particulier au centre de ces opérations. Les dirigeants des sociétés, disposant du privilège de négociation et de fixation des conditions de l'opération, auront toute la latitude d'agir sur la parité d'échange à travers, directement, le choix des méthodes d'évaluation et, indirectement, à travers les informations comptables. Le rôle des professionnels et du comité d'audit dans le contrôle de l'action des dirigeants est primordial.

3.2 Problématique et questions de la recherche

Les recherches comptables suggèrent que les opérations de fusions offrent un cadre propice à la gestion du résultat comptable par les dirigeants des entreprises participantes à une opération de fusion (Easterwood, 1998 ; Erikson et Wang

1999 ; North et O'connel, 2002). Toutefois, les études empiriques ayant porté sur la validation des hypothèses sous-jacentes au concept en question obtiennent des résultats divergents. Cette divergence est due, entre autres, à la contingence des hypothèses à vérifier et à prédire (les premières études empiriques ayant porté sur le concept de gestion du résultat ont vu le jour dans un contexte anglo-saxon).

Du fait de cette contingence, des recherches se sont intéressées aux pratiques comptables des dirigeants lors des opérations de fusions et opérations assimilées (nécessitant l'information comptable pour la prise de décision) dans différents pays ; l'on peut citer les contextes : Américain (Erickson et Wang, 1999 ; North et O'connel, 2002 ; Heron et lie, 2002 ; Baik et al., 2007 ;) , Britannique (Bostari et Meeks, 2008), Français (Thauvron, 2000 ; Trébucq, 2000 ; Djama et Bountant, 2006 ; Jennifer Boutant, 2008), Suisse (Frank Missonier-Piera et Ben Amer, 2005), Malaysien (Abdu Rahman et Abu Bakar, 2002), Australien (Eddy et Taylor, 1999 ; Da Silva Rosa, 2000), Grec (Koumanakos et al, 2005), Canadien (Francoeur et Rakato, 2007), Japonais (Asano et al, 2007), Finlandais (Sundgren, 2003), Tunisien (Samah Mekkaoui, 2004 ; Faker klibi,2002).

A notre connaissance, notre recherche est parmi les premières à s'intéresser à cette question au Maroc et se propose ainsi d'enrichir la littérature comptable dans le contexte marocain. Le contingent marocain offre un cadre intéressant pour une telle recherche, en raison de la diversité des choix normatifs et des méthodes comptables et réglementaires et la flexibilité offerte aux dirigeants dans le choix des pratiques comptables par rapport à d'autres référentiels (cf. la section 2 ci-dessus).

Ceci dit, la question centrale de la recherche est la suivante : Existe –il un comportement comptable spécifique du dirigeant de la société absorbante (gestion du résultat comptable) précédemment à une opération de fusion-acquisition au

Maroc ? Comment pourrions-nous présenter et expliquer les déterminants de ce comportement organisationnel⁶³?

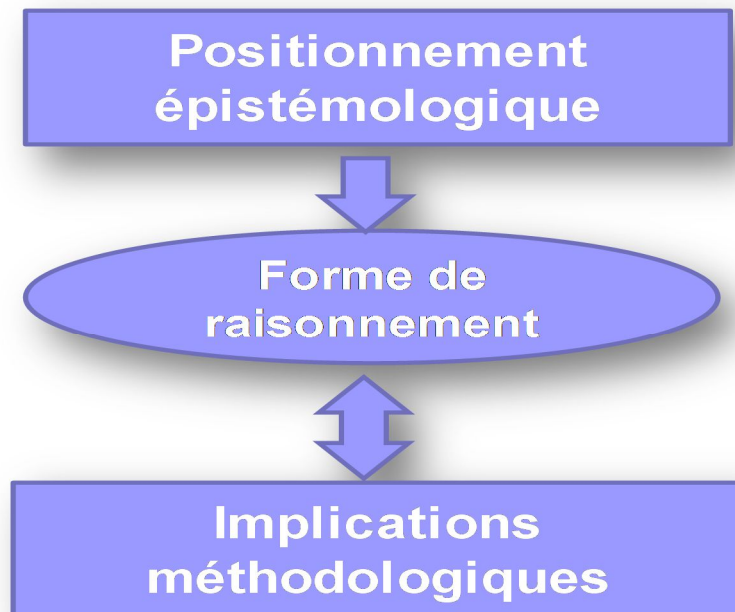
L'objectif est de prédire et comprendre les choix comptables et financiers des dirigeants des sociétés absorbantes et d'identifier les déterminants (les facteurs explicatifs) de ces choix lors des opérations de fusions-absorptions, et ce, à travers une analyse théorique et empirique.

3.3 Positionnement épistémologique et méthodologies de recherche

Nous adhérons aux idées présumant qu'il n'existe pas une seule et unique bonne manière de faire de la recherche et qu'il en va de la rigueur d'un travail ainsi que de sa validité aux yeux du futur lecteur, de préciser dès le départ son positionnement épistémologique (D'Amboise, 1996). La figure suivante présente de manière schématique le lien entre le positionnement épistémologique et le choix méthodologique du chercheur à travers le passage par une forme de raisonnement quelconque (déductive, inductive ou abductive) :

⁶³En anglais *Organizational Behaviour*, « Le comportement organisationnel représente l'étude du comportement humain au cœur de l'organisation » dans Dolan, Simon L. Gosselin, Éric et Jules Carrière. *Psychologie du travail et comportement organisationnel*, 3 éd. Montréal, Les Éditions de la Chenelièreinc., 2007, p. 11-24. Il s'agit d'un domaine au champ large, dans lequel on cherche à comprendre le comportement des individus et des groupes, les processus interpersonnels et les dynamiques organisationnelles. Ce domaine permet de placer l'individu au cœur d'un groupe (équipe) et d'analyser les interactions s'y attachant tout en analysant les moyens que l'individu prend pour régler les problèmes (conflits). Il reprend, aux niveaux de l'individu, du groupe et de l'organisation, les concepts de la psychologie individuelle (et plus particulièrement la psychologie du travail devenue la psychologie organisationnelle ; la psychologie sociale au niveau du groupe ; la sociologie et plus particulièrement la sociologie des organisations et la sociologie du conflit ; l'anthropologie et les sciences politiques. Stephen Robbins et al. 2015, pp. 11-13.

Figure 7 : Du positionnement épistémologique à la méthodologie



Nous présentons ci-après notre positionnement épistémologique et notre méthodologie générale.

3.3.1 Positionnement épistémologique de la recherche

Partant du principe que le questionnement épistémologique fait partie intégrante de la construction d'un projet de recherche, nous allons nous positionner par rapport aux principaux paradigmes épistémologiques auxquels les chercheurs en sciences de gestion se réfèrent avant d'explicitier les implications que nos choix à ce niveau vont entraîner en termes de méthodologie et méthodes de recherche.

Après avoir mené une réflexion épistémologique afin d'explicitier clairement les présupposés de notre recherche et tenant à la mener loin de l'esprit normatif du « comment doit être ? », nous affirmons que nos présupposés épistémologiques relèvent tantôt du positivisme tantôt du constructivisme. Notre approche s'apprête à ce que R.A.Thiétart (2003) et coll.⁶⁴ ont appelé *position épistémologique*

⁶⁴R. A. Thietart & Coll. « Méthodes de recherche en management ». Dunod 2003.

aménagée et/ou encore ce que Perret et coll. (2008) ont qualifié de *post-positivisme*⁶⁵.

Paradigme épistémologique positiviste: Nous considérons en effet, que notre problématique relève bien d'une réalité objective et connaissable que nous sommes capables de cerner et de comprendre en toute neutralité (Aucune relation ni intervention du chercheur dans les opérations de fusion à aborder dans le cadre de cette recherche). De même nous croyons que des relations de cause à effet observables et mesurables sont susceptibles d'expliquer et de prédire cette réalité dont la vérité et la validité peuvent être obtenues en l'approchant selon différentes méthodes et en contrôlant les conditions de réalisation de la recherche (Neutralité et objectivité, collecte des données, analyse et interprétations....).

Nous serons amenés, à priori, à vérifier, par le biais des hypothèses que nous aurons élaborées, les apports théoriques ou des connaissances développées préalablement [théorie positive de la comptabilité (théorie du signal, théorie du gouvernement d'entreprise (Charreaux, 1997)), théorie politico-contractuelle (théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), théorie de la réglementation (Posner, 1974))...] et les mettre à l'épreuve dans des situations particulières (Opérations de fusion au Maroc).

Paradigme épistémologique constructiviste : La réalité étudiée n'est pas considérée comme forcément unique. De même notre profession et notre expérience (Expert-comptable/Commissaire aux comptes) nous défait une complète objectivité vis-à-vis du sujet étudié (même en cas d'absence de toute participation dans les opérations de fusion à étudier). Nous considérons qu'une telle position est plutôt une source d'enrichissement de la connaissance et savoirs qui seront élaborés grâce à la maîtrise technique et contextuelle des processus constitutifs de la réalité étudiée (opérations de fusion).

En somme, la position épistémologique choisie est telle qu'elle a été soulignée dans les propos de Koeing (1993) : « il y'a intérêt de disposer d'une variété

⁶⁵ G. Perret, D. Gottelland, C. Haon, A. Jolibert "Méthodologie de la recherche" Pearson Education 2008.

d'approches qui, chacune à sa manière, sont en mesure de rendre compte de certains aspects des réalités complexes auxquelles s'intéressent les sciences de l'organisation ».

Par ailleurs, étant donné la manière dont les connaissances élaborées sont légitimées et le statut de ces connaissances, il est reconnu que les recherches menées dans un paradigme constructiviste peuvent intégrer des connaissances développées dans un paradigme positiviste⁶⁶.

3.3.2 Approches méthodologiques et formes de raisonnement

Pour les choix méthodologiques (deuxième phase de la figure ci-dessus), tout chercheur devrait être à même d'aborder son terrain d'étude avec un esprit à la fois ouvert et critique. Nous adhérons aux idées présumant que les choix à faire lors d'une démarche de recherche devraient toujours être aiguillés en premier chef par les objectifs eux-mêmes de l'étude, que la méthodologie doit être clairement exprimée au début d'un projet, même si elle peut également être améliorée en cours de route (D'Amboise, 1996).

L'implication méthodologique du positivisme : Le mode de raisonnement suit une logique déductive ou hypothético-déductive de type « **Si...alors** ». Cette logique s'inspire des deux principes afférents à ce choix à savoir :

- La décomposition analytique et de réduction (cartésien) ;
- L'hypothèse causaliste ou de raison suffisante (raisonnements syllogistiques) : « rien n'arrive jamais sans qu'il y ait une cause ou du moins une raison déterminante » (Leibniz, 1710 (raisonnements de type syllogistique)).

En sciences de gestion, ces principes peuvent poser problème eu égard à la complexité et aux interrelations multiples susceptibles de caractériser les éventuelles phénomènes à étudier. La méthode interpellée pour ce faire est

⁶⁶ G. Perret, D. Gottelland, C. Haon, A. Jolibert (2008).Op cit.

l'approche expérimentale et la vérification des hypothèses par les tests statistiques.

L'approche hypothético-déductive est appropriée dans ce cadre dans la mesure où le chercheur croit qu'il n'existe qu'une réalité, que cette réalité répond à des lois naturelles récurrentes et donc prévisibles et que c'est en testant différentes hypothèses à la recherche de régularités qu'il découvrira cette réalité (D'Amboise, 1996). Elle part du général vers le particulier. Elle consiste à formuler une question de recherche en s'inspirant d'une théorie de portée générale, à émettre des hypothèses concernant une situation particulière et à les vérifier afin de les infirmer ou confirmer pour conforter ou enrichir, in fine, la théorie initiale.

L'aboutissement scientifique d'une recherche conduite sous cette bannière dépend de la pertinence du soubassement théorique des hypothèses, de la précision des instruments de mesure et de la validité des analyses statistiques.

L'implication méthodologique du post-positivisme : En reconnaissant que le chercheur peut et doit approcher la réalité « au plus près », celui-ci doit se contenter de multiples méthodes. Dans ce cadre on s'attache plutôt à réfuter des hypothèses qu'à les vérifier. On cherche à adoucir les règles positivistes afin d'être mieux à même de saisir des phénomènes sociaux complexes.

Quant à la validité et la valeur scientifique des connaissances dans le paradigme épistémologique positiviste, il importe de distinguer :

- **La validité interne :** qui correspond au fait de s'assurer que le chercheur, par le biais des instruments de mesure retenus et de la méthode mis en œuvre, a bien été capable de mesurer ce qu'il souhaite mesurer. (Phénomène saisi dans sa totalité).
- **La validité externe :** qui concerne la généralisation des résultats le plus largement possible. Cela soulève la question de la représentativité des échantillons.

- **La fiabilité** : qui renvoie à la question de la stabilité des résultats (aptitude de la technique employée à recueillir les mêmes données d'une fois sur l'autre).

L'implication méthodologique du Constructivisme : Toute méthode est admissible (qualitatives, quali-quantitative et quantitatives) sous respect d'éthique, de rigueur et de transparence du travail épistémique. (Construire et piloter un processus de transformation).

Dans le cadre du paradigme constructiviste, les individus construisent leur propre réalité du monde qui les entoure (D'Amboise, 1996). A travers cette grille de lecture de la réalité, le challenge pour le chercheur est alors de réussir à appréhender un phénomène selon l'angle de vue des sujets observés et de tenter d'y découvrir des aspects communs de compréhension et par la suite de construction de « sa réalité ».

Pour ce faire, l'approche holistico-inductive s'avère le mode de raisonnement ad hoc pour ce paradigme. À l'opposé de l'approche déductive, l'approche inductive va du particulier vers le général. Selon cette approche, le chercheur tente initialement de faire complètement abstraction de la théorie existante pour aborder le phénomène particulier qu'il a choisi d'étudier avec le moins d'idées préconçues possible (D'Amboise, 1996). A partir du terrain, le chercheur collecte auprès des acteurs concernés par l'objet de recherche des descriptions, impressions ou explications des événements qu'ils vivent. De ces témoignages, il essaie de comprendre et de construire des concepts communs qui expliqueraient certains comportements par exemple. C'est à l'issue de ce processus souvent long et difficile qu'émergent éventuellement du terrain les principes d'une théorie. Cette théorie au départ particulière serait en mesure de prendre une dimension plus générale si la dynamique de recherche est prolongée sur d'autres terrains et transcende ainsi le cadre du phénomène particulier initialement étudié.

En matière de validation, on parlera plutôt de légitimation. En effet, le chercheur est tenu en permanence de s'assurer de l'adéquation de la méthode qu'il mobilise avec le projet de recherche qu'il poursuit, de veiller à la rigueur du travail effectué,

et d'expliciter finement le processus suivi. Cet effort de légitimation ou « travail épistémique » selon l'expression de Martinet (2000), s'effectue par critique épistémologique interne du processus de recherche et des produits de ce processus.

En somme, le statut épistémologique des sciences de gestion suscite, encore aujourd'hui, de nombreux débats. De nombreux travaux ont déjà remis en cause le débat autour de la scientificité des recherches en gestion et ont contribué à un fondement épistémologique et méthodologique spécifique aux sciences de gestion⁶⁷.

A ce niveau, selon A. David & al (2000), dans la génération des connaissances scientifiques, il faut dépasser l'opposition à deux niveaux :

- L'opposition entre positivisme et constructivisme, dissiper certaines confusions, par exemple celles résultant d'associations entre positivisme et méthodes quantitatives ou, de manière symétrique, entre constructivisme et méthodes qualitatives, pour explorer les différentes implications d'une conception constructiviste en sciences de gestion.

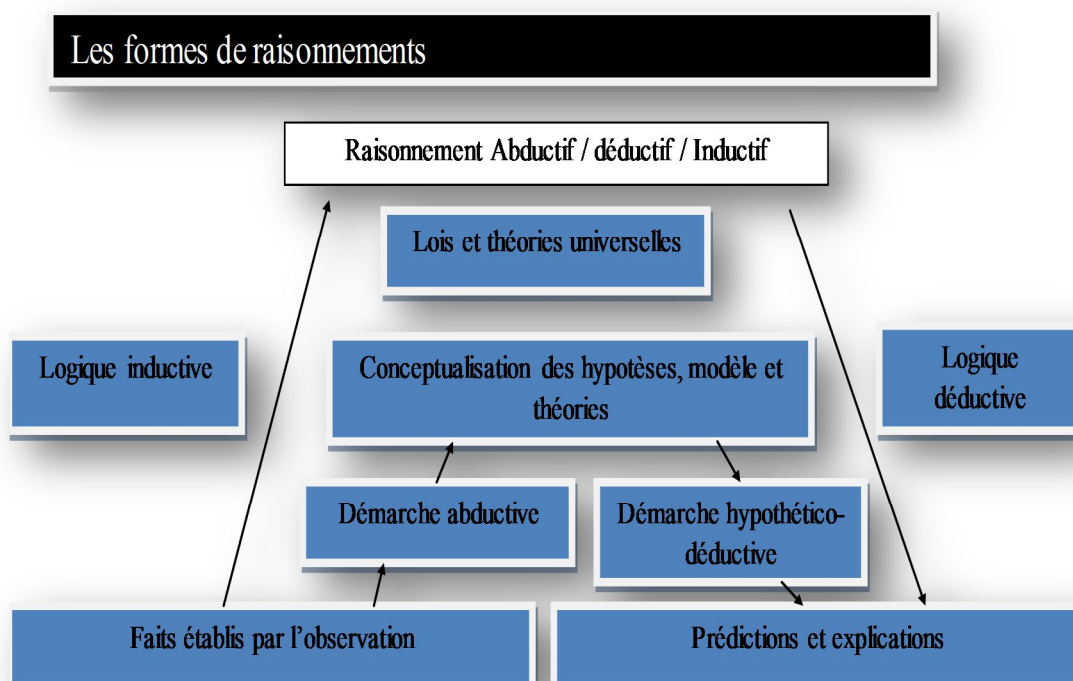
Une fois acquis le principe d'un renoncement au positivisme pur et dur, et si l'on rejette, de même, toute vision trop radicalement constructiviste, nous pouvons admettre, en sciences de gestion, que la réalité existe, mais qu'elle est construite de deux manières⁶⁸ :

⁶⁷Piaget (1970) et la position de l'ingénierie dans la spirale des sciences, Simon (1981) et les sciences de l'artificiel, Checkland (1984) et la Soft Systems Methodology, Argyris (1985) et l'Action Science, Hatchuel et Molet (1986) et le rôle de la modélisation rationnelle dans la compréhension et la transformation des systèmes organisés, Le Moigne (in Martinet, 1990) et le constructivisme en sciences de gestion, Roy (1992) et la science de l'aide à la décision, Koenig (1997) et la recherche-action diagnostic.

⁶⁸A. David. « Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion », Université Paris-Dauphine (DMSP, LAMSADE). Ecole des Mines de Paris (CGS). *Conférence de l'AIMS. Mai 1999.*

- Construite dans nos esprits, parce que nous n'en avons que des représentations,
 - Construite parce que, en sciences de gestion, les différents acteurs - y compris les chercheurs - la construisent ou aident à la construire.
- L'opposition entre démarche inductive et démarche hypothético-déductive et considérer une boucle réursive abduction/déduction/induction.

Figure 8 : Boucle réursive abduction/déduction/induction



Dans une approche déductive, il s'agit de vérifier, par le biais d'hypothèses, une théorie ou de mettre à l'épreuve dans des situations particulières un certain nombre de connaissances développées préalablement. Une recherche inductive vise par contre à construire des connaissances nouvelles à partir de l'étude de situations empiriques. Une recherche adductive procède quant à elle par allers retours successifs entre le travail effectué et les théories et concepts mobilisés pour appréhender les situations empiriques étudiées, et en construire des représentations intelligibles, en vue de la construction progressive de

connaissances en relation avec des savoirs déjà admis. Dans une telle recherche, le canevas peut évoluer tout au long du travail : adaptation des guides d'entretien, redéfinition de la question centrale de la recherche.

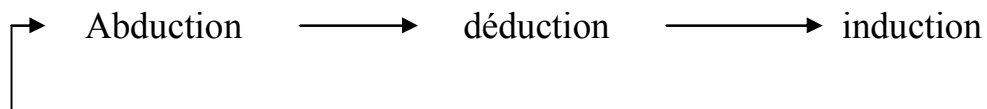
Koenig [1993] a repris la notion d'abduction et a décrit son rôle dans des recherches qualitatives en sciences de gestion : « L'abduction est l'opération qui, n'appartenant pas à la logique, permet d'échapper à la perception chaotique que l'on a du monde réel par un essai de conjecture sur les relations qu'entretiennent effectivement les choses [...]. L'abduction consiste à tirer de l'observation des conjectures qu'il convient ensuite de vérifier et de discuter ».

Bien que l'accent soit mis ici sur la phase abductive - et bien que l'on puisse discuter le caractère logique ou non de l'abduction - il s'agit bien, conformément au schéma abduction/déduction/induction évoqué plus haut, d'utiliser l'abduction pour générer des hypothèses. Mais le chercheur, contrairement à d'autres, ne s'arrêtera pas là, même si l'élaboration d'hypothèses pertinentes constitue déjà, en soi, un résultat : ces hypothèses sont soumises au débat scientifique. Plus précisément, le chercheur doit examiner deux processus : d'une part le processus d'élaboration des trois éléments de la boucle récursive (données, hypothèses, théorie) et, d'autre part, une fois amorcée la boucle récursive abduction/déduction/induction, le processus de validation des hypothèses.

La plupart de raisonnements, et en particulier les raisonnements scientifiques, combinent les trois formes de raisonnement⁶⁹. Comme le résume Carantini (1990), « toute connaissance commence par des hypothèses et aboutit à des observations encadrées par des hypothèses, ces observations stimulent des réajustements des hypothèses, donc de nouvelles observations, et ainsi à l'infini ». C'est dans ce sens que Peirce⁷⁰ a pu concevoir l'objectivité comme fin idéale d'un processus récursif de type :

⁶⁹A. David. « Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion », Université Paris-Dauphine (DMSP, LAMSADE). Ecole des Mines de Paris (CGS). *Conférence de l'AIMS. Mai 1999.*

⁷⁰[Carnap, Logical Foundations, cité dans Granger, 1995, p. 215-216].



Pour traiter de la problématique de notre recherche, nous envisageons ainsi à priori, de procéder par une démarche hypothético-déductive afin de situer le travail dans le prolongement des études antérieures.

3.3.3 Démarche et Design de la recherche

L'aboutissement logique de cette phase est la formulation des hypothèses de recherches que nous aurons à vérifier via une étude empirique. Nous interpellons ainsi :

- **Les théories constituant la base théorique** de notre sujet qui s'intéressent à la gestion des résultats comptables par les dirigeants des sociétés absorbantes lors d'une opération de fusion (cadre conceptuel et théorique d'analyse) ;
- **La littérature empirique comptable** qui s'est intéressée à la gestion et/ou la manipulation des résultats comptables. Plusieurs recherches comptables ont porté sur cette question dans le contexte des fusions et acquisitions.

Aussi, pour répondre à la question de la recherche, une démarche est requise : La conception du plan (pour les positivistes) ou le canevas de la recherche (pour les constructivistes).

Pour la concrétisation de cette démarche, nous nous sommes inspirés des différentes éventualités de méthodologies résumées dans le tableau ci-après par Vidal (2011). Notre démarche est conforme à la partie grise du tableau.

Tableau 1 : Typologie des méthodologies d'étude de la gestion du résultat comptable

	Méthodologies statistiques			Études de cas
	Bases de données		Enquêtes (Questionnaires)	
Cas avéré(s)	Étude des déterminants		Questionnaire sur des cas a posteriori	Études de cas a posteriori
Entreprise(s) Quelconque (s)	Mesure des «Accruals» irréguliers par des modèles normatifs	Irrégularités statistiques de distribution (seuils)	Questionnaires anonymes sur les pratiques des dirigeants	Études de cas

Notre démarche se compose ainsi de trois phases, une première dédiée à la revue de la littérature sur le sujet pour aboutir à des hypothèses testables sur le terrain. Une deuxième phase intermédiaire entre la partie théorique et celle empirique. Nous avons en effet jugé important de procéder à un exercice supplémentaire de contextualisation du modèle théorique de recherche. Pour cela, nous avons emprunté les apports la méthodologie récente de contextualisation⁷¹ et de la méthodologie par étude de cas (voir Chapitre 1, section 1 en deuxième partie de la thèse) et usé des grands apports de l'approche sociocognitive (Ehlinger, 1996).pour adapter le cadre d'analyse théorique au contexte marocain avant de tenter de vérifier les hypothèses sur l'échantillon choisi pour l'étude empirique en vue de généraliser les résultats de la recherche. A ce niveau, nous tentons également de répondre à certaines critiques du cadre d'analyse de la TPC qui ignore les dimensions institutionnelle, historique et sociologique des pratiques

⁷¹ A. Louitri& D. Sahraoui, GREFSO «Contexte et contextualisation dans les recherches en management au Maroc », Revue marocaine des sciences de management ». Octobre 2014.

comptables lors de l'analyse des comportements des agents en fonction de la variation d'utilité causé par les différents choix possibles (Colasse, 2000). Cette phase permettrait d'inscrire notre recherche dans le prolongement des études antérieures et développer un modèle à même d'analyser les opérations de fusions au Maroc et le comportement des dirigeants des sociétés absorbantes en matière de gestion du résultat (choix comptables) dans un tel contexte.

Enfin, la dernière phase enrichira la littérature comptable empirique en confirmant (ou en infirmant) les hypothèses de recherche que nous aurons arrêté à l'issue des deux premières phases.

Conclusion du chapitre I

Les opérations de fusions, dont les opérations de fusions-absorptions, sont des regroupements d'entreprises pour une meilleure efficacité économique.

Les opérations de F&A font partie intégrante des politiques des entreprises et tendent à se développer davantage dans les années à venir et ce, tant à l'échelle nationale qu'internationale comme l'ont démontré leur évolution historique et les statistiques. Ces opérations prennent de plus en plus d'ampleur dans les pays de sud tant en nombre qu'en volume. L'ouverture économique des pays et le changement de la culture managériale allant progressivement vers des économies de marché ont fait que les opérations de croissance externe se sont multipliées et se multiplieront dans le futur.

De même, les opérations de F&A sont l'un des outils stratégiques utilisés par les dirigeants des sociétés pour mettre en œuvre leurs stratégies d'intégration, de spécialisation ou de diversification. Le rôle des dirigeants dans ces opérations se veut important à travers la négociation des conditions de leur réalisation et d'échange des titres des sociétés participantes dont la détermination de la parité d'échange. Les choix discrétionnaires qu'effectuent les dirigeants visent principalement les facteurs pouvant influencer les conditions et modalités de l'opération notamment la détermination du rapport d'échange des titres de l'absorbée contre ceux de la société absorbante.

En effet, les valeurs, base de la détermination de la parité d'échange des titres, sont largement tributaires des méthodes d'évaluation choisies par les dirigeants des sociétés participantes dont la société absorbante. Certaines méthodes d'évaluation sont influencées par l'activation des options comptables normatives, prévues par les référentiels comptables, ou par une gestion réelle du résultat précédemment à l'opération. Les recherches en comptabilité suggèrent en effet que les opérations de fusions offrent un cadre propice à la gestion du résultat comptable par les dirigeants des entreprises participantes (Easterwood, 1998 ; Erikson et Wang 1999 ; North et O'connel, 2002).

La littérature sur le comportement des dirigeants de la société absorbante présente plusieurs définitions du concept de la gestion du résultat comptable et ses concepts voisins. La notion de gestion de résultat comptable est adoptée d'un point de vue éthique ; ce que nous avons appelé la gestion du résultat éthique GRE. L'élément éthique (Pesqueux, 2000, p. 676) est situé, non pas au niveau des postulats de base des théories comptables, mais au niveau des objectifs de la comptabilité. Nous avons ainsi proposé d'aborder nos questions de recherche du point de vue d'une notion de gestion du résultat éthique « GRE » que nous avons définie comme une gestion qui n'affecte pas l'image fidèle de l'entreprise dont la représentation repose nécessairement sur les conventions de base - constitutives d'un langage commun - appelées principes comptables fondamentaux.

L'objectif de notre recherche étant de chercher à comprendre et à expliquer le comportement des dirigeants des sociétés absorbantes marocaines ayant participé à des opérations de fusion en matière de gestion des résultats précédemment à cette opération. Une synthèse des diverses techniques de gestion du résultat comptable prévues dans les pratiques comptables internationales et dans le référentiel comptable marocain a été élaborée et proposée pour plus de précision et de clarification de cette notion.

La problématique et les concepts de la recherche étant identifiés et définis, nous procéderons dans le deuxième chapitre, à la revue de la littérature sur le sujet pour aboutir à des hypothèses testables sur le terrain. Ces hypothèses seront contextualisées, par la suite, avant qu'elles soient testées, à travers l'étude d'une fusion-absorption réalisée au Maroc.

**CHAPITRE II : FONDEMENTS THEORIQUES ET MOTIVATIONS
A LA GESTION DU RESULTAT DANS LES
OPERATIONS DE FUSION-ABSORPTION**

CHAPITRE II : FONDEMENTS THEORIQUES ET MOTIVATIONS A LA GESTION DU RESULTAT DANS LES OPERATIONS DE FUSION-ABSORPTION

Introduction au chapitre II

Ce second chapitre de la première partie aborde le cadre d'analyse théorique que nous avons interpellé pour traiter notre problématique de recherche à travers trois sections. La première présente le cadre d'analyse classique qui se compose principalement de la théorie positive de la comptabilité et de la théorie politico contractuelle (TPC) de Watts & Zimmerman (1978).

La deuxième section abordera d'autres cadres d'analyse proposés dont notamment le prolongement proposé en réaction aux critiques adressés au cadre classique que présente la théorie du gouvernement (Charraux, 1996) et autres cadres d'analyse jugés utiles (la théorie des signaux, la gestion par les seuils et la comptabilité comportementale) et enfin une dernière section s'intéresse aux fondements théoriques des déterminants de la gestion du résultat comptable et les divers modèles explicatifs que propose la littérature à ce niveau et qui vont permettre de choisir et/ou élaborer notre propre modèle de recherche.

Section 1 : Théories de comptabilité et finance, base de la recherche sur la gestion du résultat comptable

Le cadre d'analyse à élaborer dans cette recherche devrait permettre une meilleure compréhension du phénomène de gestion du résultat comptable en permettant d'une part d'expliquer ce comportement à l'aide des concepts, théories et modèles préalablement développés dans la recherche en comptabilité et en finance ; la définition et l'analyse des déterminants de ce comportement et de ses effets dans les entreprises marocaines dans le contexte spécifique des opérations de fusion d'autre part. Nous estimons en effet, qu'il est nécessaire de relier l'identification des comportements de gestion du résultat avec les motivations (déterminants) qui incitent les dirigeants à adopter de tels comportements pour mieux appréhender la problématique proposée.

Les arguments avancés par les courants théoriques et ceux démontrés à travers les études empiriques seront ainsi repris afin d'énoncer des hypothèses relatives à la gestion du résultat comptable dans le contexte des opérations de fusion-absorption au Maroc qu'il serait possible de vérifier empiriquement. Pour ce faire, nous avons jugé utile de distinguer le cadre d'analyse global du cadre d'analyse spécifique de cette étude.

1.1 Cadre d'analyse global

Trois développements⁷² ont amené la recherche comptable à dépasser son cadre normatif. Le développement de l'approche positive (empirique) en économie (Friedman 1953). Beaver (1968) et Ball (1968), ont révolutionné la recherche en comptabilité en la dirigeant vers la vérification empirique. Ensuite, l'élaboration du modèle MEDAF, modèle de l'équilibre des actifs financiers qui permet d'évaluer les titres boursiers et de mesurer l'effet de la publication de l'information comptable sur la valeur au marché d'un titre et qui permet également d'évaluer le rendement boursier d'un titre par rapport au rendement des autres titres. Enfin, les

⁷²D. Tremblay, D. Cormier et M. Magnan, « Théories et modèles comptables, développement et perspectives », 2^{ème} édition, Presses de l'Université du Québec, 1994.

recherches menées dans le cadre de l'hypothèse des marchés efficients (HME) portant sur l'information comptable et son effet sur les prévisions des investisseurs. Le souci du chercheur en est de s'assurer que la réaction du cours boursier provient bien de la publication de l'information comptable. Selon Fama (1970)⁷³, un marché est efficient si un investisseur pour qui le marché est normalement accessible ne peut prendre avantage des délais dans l'ajustement de cours boursiers à la suite de la divulgation d'une nouvelle information ; autrement dit, dans un marché efficient, un investisseur ne peut réaliser un rendement anormal en investissant sur la base d'information déjà publiquement connue.

Aussi, nous interpellons dans un cadre d'analyse global de notre recherche, deux principales théories : théorie de l'efficacité des marchés financiers et théorie des signaux.

1.1.1 La théorie de l'efficacité

En outre des principes évoqués ci-dessus et l'hypothèse du marché efficient (HME) qui suppose que l'information comptable atteint le marché boursier et qu'il est possible d'en mesurer l'incidence sur le rendement boursier du titre ; il existe une hypothèse implicite de cette théorie dans les recherches empiriques en comptabilité générale qui stipule que l'information comptable, par exemple, le chiffre du bénéfice net, est jugée déterminante dans l'évaluation d'une entreprise.

Aussi, il importe de situer la problématique de gestion du résultat comptable dans le cadre d'une fusion-absorption par rapport à cette théorie qui s'intéresse principalement au contenu informationnel des données comptables pour les investisseurs et aux marchés financiers dans leurs interprétations des informations comptables. Dans les recherches portant sur l'information comptable et son effet

⁷³Fama parle de trois niveaux d'efficacité. Le niveau 1 dit « forme faible » de l'efficacité, qui suppose que toutes les informations contenues dans les cours historiques sont intégrées dans les cours du marché. Le niveau 2 dit « forme semi-forte » de l'efficacité, qui lui suppose que les cours intègrent toutes les informations publiques disponibles et le niveau 3 dit « forme forte » de l'efficacité, qui lui suppose que les cours des titres des entreprises du marché intègrent toutes les informations connues, publiques ou privées. Cela suppose qu'il y a des informations non divulguées à un instant T.

sur les prévisions des investisseurs, basées sur l'hypothèse des marchés efficients (HME), le souci du chercheur est généralement de s'assurer que la réaction du cours de l'action provient bien de la publication de l'information comptable.

L'hypothèse d'une éventuelle gestion du résultat dans le cadre de cette théorie fait référence aux choix des méthodes d'évaluation. En principe, il est supposé que les sociétés cotées ne peuvent pas influencer les cours boursiers. Toutefois, nous pensons que lors d'une opération de fusion-absorption, les choix des méthodes d'évaluation pourraient être manipulés par les dirigeants dans l'optique de favoriser leurs actionnaires ou de tirer des profits personnels. Tel est le cas par exemple de la détermination du taux d'actualisation ou du taux de croissance des résultats dans la valorisation selon la méthode DCF (Discounted Cash-Flow).

Par ailleurs, les modifications de pratiques comptables discrétionnaires ont un effet direct sur le bénéfice comptable ; par exemple, les diverses méthodes de valorisations du coût des marchandises vendues, comme l'épuisement successif ou l'épuisement à rebours (CMUP après chaque entrée ou CMUP de fin de période), et les différentes méthodes d'amortissement, soit la méthode linéaire ou du solde dégressif, auront une influence directe sur le chiffre du bénéfice comptable. La question pourrait ainsi être de savoir si les modifications comptables discrétionnaires sans effet apparent sur les flux monétaires sont susceptibles d'influencer le niveau des prix d'acquisition ou bien la parité d'échange lors d'une opération de fusion-absorption. Diverses études ont été menées dans ce sens par rapport aux prix des titres boursiers, par exemple des recherches sur les changements dans les méthodes d'amortissement (Archibald, 1972 ; Holthausen, 1981) qui ont peu ou pas d'effet sur le niveau des prix des titres boursiers ; et d'autre sur la sensibilité des investisseurs aux résultats publiés, Sunder, (1973) ; Brown (1980) et de Ricks (1982) ; Foster (198) distinguent généralement entre deux éventualités :

- Le cas d'un investisseur naïf pour qui les cours boursiers sont sensibles aux différents niveaux de bénéfice attribuables simplement à des modifications de pratiques comptables ;
- Le cas d'un investisseur habile et insensible aux modifications comptables non accompagnées de modifications dans les flux monétaires. Dans ce cas, les prix des titres ne réagissent pas à de tels artifices comptables.

En conclusion, selon D.Tremblay, D. Cormier et M. Magnan, (1994), les conséquences (qui nous ont inspirées) de cette contextualisation des apports et principes de la théorie d'efficience, dans le cadre de la recherche en comptabilité où nous nous positionnons sont diverses. Il est essentiel pour le chercheur en comptabilité d'émettre une hypothèse quant au moment où l'information comptable est supposée avoir un effet sur le cours boursier. La conséquence d'un tel concept pour la comptabilité est qu'on devrait mettre l'accent sur le fond plutôt que sur la forme dans l'élaboration des normes et des pratiques comptables. Dans ce cadre, les chercheurs tentent de répondre à deux grandes questions :

- L'information comptable est-elle utile aux marchés financiers ? les états financiers transmettent – ils aux investisseurs des données utiles pour l'évaluation d'un titre ?
- Les choix de méthodes comptables faits par les gestionnaires affectent-ils la valeur boursière de la firme ? Autrement dit, les investisseurs sont-ils leurrés par le mode de présentation comptable d'une réalité économique ?

Enfin, l'HME est confinée au marché boursier mais la comptabilité s'applique à beaucoup d'organisations dont les titres ne sont pas transigés sur le marché. Plusieurs études remettent en question la notion d'efficience et ce, surtout pour des opérations financières raffinées et pour les entreprises des domaines très spécialisés. Ces études confirment, toutefois, que informations comptables et financières publiées impact négativement ou positivement la décision des investisseurs et la valeur des titres des entreprises.

1.1.2 La théorie des signaux

La théorie de l'efficience est profondément liée à la théorie des signaux dans le sens où les informations publiées en vue de susciter une réaction constituent un signal en direction du marché.

Plusieurs auteurs estiment que les nombres comptables peuvent être également un instrument de signalisation au marché au même titre que les variables financières évoquées ci-dessus. La théorie des signaux suppose, en effet, que dans un contexte d'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants, les nombres comptables peuvent constituer l'un des moyens dont use l'entreprise pour informer les investisseurs de ses perspectives futures (Tremblay, Cormier & Magnan, 1994).

Dans ce cadre, pour traiter de la problématique afférente à l'évaluation ou l'estimation de la valeur de l'entreprise (la qualité de la firme) qui présente un contexte favorable à la gestion de résultat, différentes études empiriques ont été menées et ont développé des modèles qui démontrent à différents niveaux, la signalisation par le biais des nombres comptables. On peut en citer le modèle de Titman et Trueman (1986), les travaux empiriques de Menon et Williams (1991) qui ont porté sur le choix de l'auditeur ou la qualité du vérificateur et le modèle de Hughs et Schwartz (1988) qui montre l'intérêt de l'approche de signalisation en comptabilité pour décrire les choix comptables (cas de la méthode d'évaluation des stocks).

La théorie des signaux a donc le mérite d'expliquer pourquoi les nombres comptables sont susceptibles de présenter un attribut informatif et de préciser les conditions nécessaires à l'existence de cet attribut. En revanche, peu de ces modèles de signalisation par les nombres comptables ont abouti à des conclusions directement vérifiables sur le plan empirique, cela vient

principalement du fait qu'ils sont trop partiels pour refléter une réalité complexe (Chalayer, 1994)⁷⁴.

La question que l'on se pose à ce niveau est de savoir si la gestion du résultat comptable pourrait être utilisée comme un instrument de signalisation au marché, particulièrement, dans le cadre d'une opération de fusion. Cette dernière étant une opération complexe faisant face à des oppositions, le dirigeant peut être amené à gérer le résultat de façon à convaincre les parties prenantes de l'opportunité de l'opération. Dans ce cadre, les chiffres comptables sont manipulés afin de produire des informations à même d'envoyer des signaux à ces acteurs soit pour les convaincre ou bien les dissuader de réaliser cette opération. Ainsi, l'analyse de ce comportement de signalisation peut être utile pour mieux comprendre et prédire la gestion du résultat dans ce contexte particulier.

Développée dans l'hypothèse d'une asymétrie de l'information, la théorie des signaux en finance nous apprend que les variables financières manipulées par les dirigeants pour signaler la valeur réelle de leur entreprise peuvent être de différentes natures (la part des capitaux propres détenus par les dirigeants ; le niveau d'endettement ou la politique de dividendes...).

1.2 Cadre d'analyse spécifique

Le développement de l'approche positive (empirique) en économie (Friedman 1953). Beaver (1968) et Ball (1968), ont révolutionné la recherche en comptabilité en la dirigeant vers la vérification empirique. Mais c'est la théorie positive de la comptabilité, initiée par Watts et Zimmerman (1978) qui constitue le courant théorique ayant suscité l'intérêt des chercheurs en comptabilité et en finance.

⁷⁴S. Chalayer, Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse, Thèse de doctorat, décembre 1994.

1.2.1 Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie hypothético-déductive

Ce corpus comprend la théorie politico-contractuelle (TPC), la théorie de l'agence et la théorie de la réglementation.

1.2.1.1 La théorie politico-contractuelle (TPC) et la gestion du résultat comptable

La théorie positive de la comptabilité a été initiée par Watts et Zimmerman (1978)⁷⁵ et constitue un courant théorique, appelé Ecole de Rochester par référence à l'université dans laquelle exercent ses deux promoteurs (Casta, 2009), ayant suscité l'intérêt des chercheurs en comptabilité et en finance.

Ce cadre d'analyse fournit un nombre d'explications aux choix comptables et financiers des dirigeants en se fondant sur les incitations et contraintes liées aux conflits d'intérêts inhérents aux relations contractuelles des dirigeants avec les actionnaires et les créanciers puis aux relations de l'entreprise avec son environnement politique. La TPC a marqué une rupture avec l'approche normative dont l'objectif était réduit en la formulation de grands principes permettant d'évaluer la pratique comptable actuelle, d'aider au développement de nouvelles règles et procédures et relevait donc d'un souci professionnel de la pratique comptable (Colasse, 2000).

Filière de la théorie positive de la comptabilité, la théorie contractuelle ou politico-contractuelle, emprunte ses modèles à la théorie d'agence et à la théorie de la réglementation en vue d'expliquer et de prédire le comportement des acteurs (producteurs et utilisateurs) intéressés par l'information comptable (Casta, 2009)⁷⁶.

⁷⁵R. L. Watts & J. L. Zimmerman, Positive Accounting Theory: a ten year perspective, The Accounting Review, Vol. 65, No. 1, January 1990.

⁷⁶Jean-François Casta : Théorie positive de la comptabilité, in « Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit », B. Colasse, Economica, 2009, P. 1393-1402.

1.2.1.2 Apports de la théorie de l'agence

Au-delà de la relation contractuelle (écrite ou non) entre les parties prenantes de l'entreprise, Jensen et Meckling (1976) se sont intéressés à l'ensemble des contrats qui ont lieu au sein de la firme en se basant notamment sur la théorie des droits de propriété développée par Alchian et Demsetz (1972). Ils définissent ainsi la relation d'agence comme étant : « un contrat par lequel une personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent ».

L'intérêt de ce type de relation réside dans le fait que le contrat en question présente certaines caractéristiques eu égard à la nature et à la répartition de l'information entre les parties. Le contrat se caractérise, en effet, par l'hypothèse de l'information imparfaite et par la présence d'asymétrie d'information entre le principal et l'agent. Cela suppose, d'une part, que le contrat qui lie les parties est nécessairement incomplet et, d'autre part, que le principal n'a pas les moyens de contrôler parfaitement l'action de l'agent. Ce qui engendrera des coûts, appelés coûts d'agence, supportés par le principal.

L'asymétrie d'information entre le principal et l'agent conduit à des divergences d'intérêts entre ces deux acteurs dont la réduction nécessite la mise en place de clauses limitatives ou incitatives pour orienter le comportement présumé opportuniste de l'agent (Casta, 2009). De ces divergences d'intérêts, les mesures comptables acquièrent un rôle déterminant dans le suivi des contrats et la comptabilité se trouve ainsi placée au cœur des relations d'agence.

C'est ainsi que les hypothèses de la rémunération (plans de bonus/intéressement des dirigeants) et de l'endettement (contrats d'endettement) conditionneraient les comportements des choix comptables des dirigeants lors des opérations de fusion. Ces choix se manifestent dans les méthodes d'évaluation des entreprises à fusionner, ce qui influencerait la détermination de la parité d'échange. Par conséquent, cherchant leurs propres intérêts, les dirigeants auraient tendance à privilégier des méthodes d'évaluation qui amélioreraient (ou réduiraient) la valeur

des entreprises concernées par l'opération. Ceci légitime de vérifier, si les dirigeants des entreprises participant à une opération de fusion, particulièrement celles initiatrices (absorbantes), gèrent le résultat comptable précédemment à la réalisation de cette opération.

La théorie de la réglementation, quant à elle, fait référence à la gestion des résultats en vue d'éviter des coûts politiques (3^{ème} hypothèse de la théorie politico-contractuelle).

1.2.1.3 Apports de la théorie de la réglementation

Développée par Posner (1974), la théorie de la réglementation suppose une compétition entre les individus en vue de maximiser leur intérêt dans le cadre du processus politique (Casta, 2009). Le postulat de cette théorie est que les réglementations ont pour finalité principale de permettre des transferts de richesse. Le résultat comptable est ainsi largement utilisé comme le moyen d'atteindre cet objectif. A cet effet, le processus politique apparaît donc comme une concurrence parmi les individus, parmi les groupes de pression pour des transferts de richesse en leur faveur (Chalayer, 1994).

Selon les tenants de cette théorie, les firmes qui ont un poids important sont susceptibles d'être visées par des décisions politiques, ce qui leur engendrerait des coûts, appelés des coûts politiques, à supporter. Pour faire face à de tels coûts, ces firmes auraient tendance à gérer leur résultat afin de ne pas trop attirer l'attention du législateur et des politiques.

Dans le cadre des fusions, cela se traduirait lors de l'évaluation des entreprises participantes à l'opération dans la mesure où les valeurs retenues dans le projet de fusion dépendent largement des méthodes choisies. Les fusions étant des opérations qui génèrent d'importants coûts, notamment fiscaux, les dirigeants seraient tentés de gérer le résultat de leurs entreprises précédemment à l'opération. D'où l'hypothèse des coûts politiques qui suppose que les dirigeants des grandes firmes optent pour des méthodes comptables qui permettent de reporter la constatation des résultats dans le futur (Boutant, 2008).

1.2.2 Critiques et limites de la théorie positive de la comptabilité

Le courant de la théorie positive de la comptabilité a permis de renouveler et d'enrichir la recherche en gestion. Cependant, le modèle explicatif des choix comptables et de genèse des états financiers proposé par cette théorie qui se fonde sur une vision politico-contractuelle des organisations, a été jugé trop réducteur (Jeanjean, 1999 & N. Chabrak, 2000). Les principales critiques adressées à l'encontre de cette théorie sont résumées en trois groupes⁷⁷. Critiques d'ordre épistémologique, critiques d'ordre conceptuel (cadre théorique) et des critiques relatives à la validation des hypothèses.

Selon Jeanjean (1999), la théorie positive souffre de trois faiblesses majeures quant à sa validation. En intégrant les incitations à gérer, elle ne prend pas en compte les contraintes qui s'exercent et qui pourraient influencer le comportement observé ; elle ne tient pas en compte des interactions entre les différentes variables observées et enfin elle ne prend pas en compte les effets dans le temps des pratiques comptables.

Dans le même sens, tout en reconnaissant que l'apport de la TPC est considérable, Chabrak (2000) en reconnaît et alimente le processus de critiques. Il la qualifie de trop réductrice pour permettre vraiment de comprendre les choix de politique comptable. La TPC présente la politique comptable comme étant un comportement économique qui se prête à une modélisation et à des analyses à partir d'un corpus d'hypothèses. Dans cette optique, un choix comptable correspond à une réaction automatique, une sorte de variable dépendante simulée par une autre variable. Le manager en est alors une boîte noire et on peut en substituer une machine car la réponse est ainsi dépourvue de tout ce qui pourrait caractériser un être humain (comportements psychologiques et sociaux enracinés). De même, l'auteur relève une autre critique qui touche aux présupposés épistémologiques. En effet, en explicitant la complexité de la réalité, Chabrak (2000) conclut que la réduire à un comportement opportuniste (postulat

⁷⁷Jeanjean (1999) a synthétisé les différentes critiques à l'encontre de cette école dans un article intitulé « Théorie positive de la comptabilité : une revue des critiques ».

d'opportunisme des dirigeants ou de l'homme, modèle X de Mc Gregor) serait regrettable et recommande de l'analyser plutôt d'une manière plus profonde au lieu d'émettre des présupposés idéologiques (éventualité de l'homme, modèle-Y)⁷⁸. Nous en détaillerons la contribution au cadre d'analyse spécifique ci-dessous dans le cadre de la méthodologie inductive.

⁷⁸ En se basant sur des observations empiriques, Mc Gregor avait formulé deux théories X et Y à l'intention des dirigeants. Selon son postulat, la manière dont une organisation est dirigée résulte directement des convictions de ses dirigeants sur la nature humaine et le comportement des hommes.

Section 2 : Autres cadres d'analyse de la gestion du résultat comptable

Le prolongement du cadre classique comprend notamment, la théorie du gouvernement de l'entreprise et la gestion par les seuils comptables.

2.1 La gestion du résultat et la théorie du gouvernement de l'entreprise

Le courant de la théorie positive de la comptabilité a donc permis de renouveler et d'enrichir la recherche en gestion (Casta, 2009). Cependant, il a été très critiqué (Jeanjean, 1999, Chabrak, 2000). Ces critiques ont conduit des chercheurs à s'intéresser à des champs de recherche connexes, ce qui a permis d'enrichir le cadre conceptuel de la théorie positive de la comptabilité.

Dans ce cadre, la théorie du gouvernement d'entreprise a été initiée. Elle résulte des évolutions récentes de la théorie d'agence. Le gouvernement d'entreprise est défini comme l'ensemble des mécanismes ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1996). La théorie du gouvernement, théorie explicative du comportement des dirigeants, peut être ainsi interpellée pour prédire et comprendre la gestion du résultat dans tout contexte économique.

Les mécanismes de gouvernance généralement mobilisés, en matière de contrôle de la gestion du résultat, sont liés à la structure de propriété, à la composition et l'action du conseil d'administration et au contrôle des auditeurs externes. Plusieurs études, consacrées à la relation entre la concentration du capital et la qualité de l'information comptable, ont montré qu'il existe une corrélation positive entre la qualité de l'information comptable et le pourcentage du capital détenu par les principaux propriétaires. De même, la présence d'un actionnaire institutionnel paraît contribuer à la pertinence de l'information financière produite. A contrario, il y aurait une relation négative entre la pertinence des résultats comptables, d'une part, et la dilution du capital, d'autre part.

Jeanjean (2002) avait évoqué dans ce cadre, la contrainte relative à la structure de contrôle du dirigeant. Il propose d'étudier deux mécanismes, la structure de propriété et la composition du conseil d'administration.

La structure de propriété a été déjà incluse comme variable explicative de la gestion du résultat par Smith (1976) et Dhaliwal, Salamon & Smith (1982), Dempsey, Hunt & Shroeder (1993), Warfield et alii (1995). Pour ce faire, il est supposé que le comportement comptable des entreprises managériales (actionnariat diffus) est plus actif que celui des entreprises contrôlées et que la nature de l'actionnaire dominant (le manager ou un autre) a une influence sur la nature de coûts d'agence et doit être prise en compte.

Pour le second mécanisme relatif à la composition du conseil d'administration, Peasnell et al. (1998) ont prolongé divers travaux qui se sont intéressés à ce sujet, et ont étudié l'influence des administrateurs externes sur les niveaux des «Accruals». Ils ont identifié trois motivations (hypothèses) à la gestion des «Accruals». Il s'agit en premier de l'opportunisme, ensuite des raisons liées à l'efficacité des contrats, et en dernier des raisons liées à une activité de signalisation de la valeur de l'entreprise à long terme.

Le Conseil d'Administration peut être en effet, considéré comme un mécanisme de gouvernance chargé d'intéresser, de contrôler et de discipliner les dirigeants. Il est un gage de transparence et a un impact sur le niveau des «Accruals» et sur la gestion du résultat comptable. Ainsi, la qualité de l'information comptable et financière communiquée par les dirigeants se trouve influencée par sa taille (le CA ne doit pas regrouper plus que huit membres afin de faciliter la communication et la coordination entre ses membres), par les pouvoirs et les fonctions du Président du Conseil et du Directeur Général, (qu'on doit veiller à séparer), par l'existence des différents comités (qui sont de nature à éviter les collusions d'intérêts au sein du conseil d'administration) et l'assiduité des administrateurs, le nombre et la fréquence des réunions du Conseil d'administration CA.

Enfin, ce courant théorique montre également que les auditeurs externes jouent un rôle privilégié dans l'amélioration de la qualité des informations comptables et financières, notamment, au niveau du résultat comptable.

Il semble, dès lors, que les mécanismes de gouvernance, par les contrôles des actionnaires, des administrateurs et des auditeurs qu'ils permettent, influencent positivement la pertinence de l'information comptable et financière fournie par les dirigeants. Cependant, il est important de noter que dans un contexte de forte flexibilité et d'insuffisance des règles comptables et juridiques, les mécanismes de gouvernance ne pourraient à eux seuls limiter la pratique de la gestion du résultat. Ils devraient être accompagnés d'un référentiel comptable à même de minimiser les possibilités de réalisation des « manipulations » comptables. Pour cela, un référentiel comptable basé sur les principes paraît plus efficace qu'un référentiel basé sur les règles, à condition qu'il y ait plus de recommandations du normalisateur (le conseil national de comptabilité au Maroc) et plus de contrôle de sa mise en œuvre par les autorités de régulation.

En somme, la compréhension de la politique comptable des dirigeants requiert en substance la prise en compte des mécanismes de contrôle exercés par les actionnaires, les administrateurs et les auditeurs (Boutant, 2008).

2.2 La gestion du résultat par les seuils comptables

Plus récemment, un nouveau cadre d'analyse, celui des seuils comptables, est apparu au début des années 2000 (Vidal, 2010). Fondée sur l'observation statistique des distributions des résultats publiés, l'étude de la gestion du résultat comptable par les seuils constitue une alternative à sa gestion par les « Accruals ». Il s'agit d'une nouvelle approche ou méthodologie des études sur la GR basée sur l'existence de « seuils comptables » ou d'« objectifs de résultat », en anglais « *accounting thresholds* ». Les irrégularités de distribution des résultats comptables des entreprises, constatées en premier par Burgstahler et Dichev (1997), ont été utilisées comme un proxy de la gestion du résultat.

Toutefois, selon O. Vidal (2010), l'approche par les seuils pose un problème conceptuel du fait qu'elle se fonde sur une qualité, non pas du résultat individuel d'une entreprise, mais de l'ensemble des résultats d'une population. Bien que le postulat sous-entendant cette approche, à savoir que la performance des entreprises obéit à des lois statistiques, lois des grands nombres, paraisse particulièrement fragile dans certaines situations, elle a l'avantage d'être d'une grande force empirique.

En effet, le cadre d'analyse relatif aux seuils comptables croise les motivations personnelles du dirigeant et les motivations économiques pour l'entreprise, avec leur origine contractuelle, réglementaire ou financière. Le rôle des facteurs psychologiques pesant sur les dirigeants et sur les investisseurs y est également intégré. Selon O.Vidal (2010), les auteurs ont surtout proposé des explications spécifiques fondées sur le comportement et la psychologie des agents économiques, et sur les coûts générés par la proximité des seuils.

On distingue généralement trois types de seuils comptables (Degeorge et al. 1999), équivalents des trois irrégularités de distributions qui ont été observées depuis 1995. Le seuil du résultat nul (les entreprises évitent de publier une petite perte), le seuil des variations nulles de résultat (les entreprises évitent de publier une petite diminution du résultat) et le seuil des erreurs de prévisions (les entreprises évitent de publier un résultat faiblement inférieur aux prévisions des analystes). Ce dernier ne peut être observé que si des prévisions existent et sont accessibles.

Rappelons enfin qu'il importe de distinguer entre les seuils repérables statistiquement et les objectifs individuels (clauses restrictives d'endettement liées à un certain niveau de performance ou de distribution de dividendes, objectifs personnels de performance que se fixent les dirigeants). Ces derniers s'intègrent plutôt dans le cadre du corpus suivant (méthodologie inductive).

2.3 Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie inductive (postulat Constructiviste) : La comptabilité comportementale

Ce corpus comprend le courant de la comptabilité comportementale qui s'intéresse à l'étude de l'information et du comportement comptable en empruntant des modèles ou des théories à la psychologie et aux sciences du comportement.

Selon Carl Devine (1960), premier chercheur en comptabilité comportementale, il était grand temps que l'on étudie les réactions psychologiques des utilisateurs de l'information comptable ou des personnes astreintes à des systèmes de contrôle comptables. Quant à Hofstedt et Kinard (1970), ils considèrent la recherche en comptabilité comportementale comme l'étude du comportement des comptables ainsi que des non comptables vu sous l'angle de l'influence de la comptabilité et des rapports comptables.

Différentes écoles de recherche en comptabilité comportementale traitent de l'information comptable. Dans ce cadre, le modèle du traitement humain de l'information se compose de trois volets *l'intrant*, soit l'information comptable ; *le processus décisionnel* de la part du preneur de décision (caractéristiques, personnalité, attitudes, années d'expérience, etc.) et *l'extrant*, soit la décision (qualité, exactitude, fiabilité, etc.) (Tremblay, Cormier & Magnan, 1994).

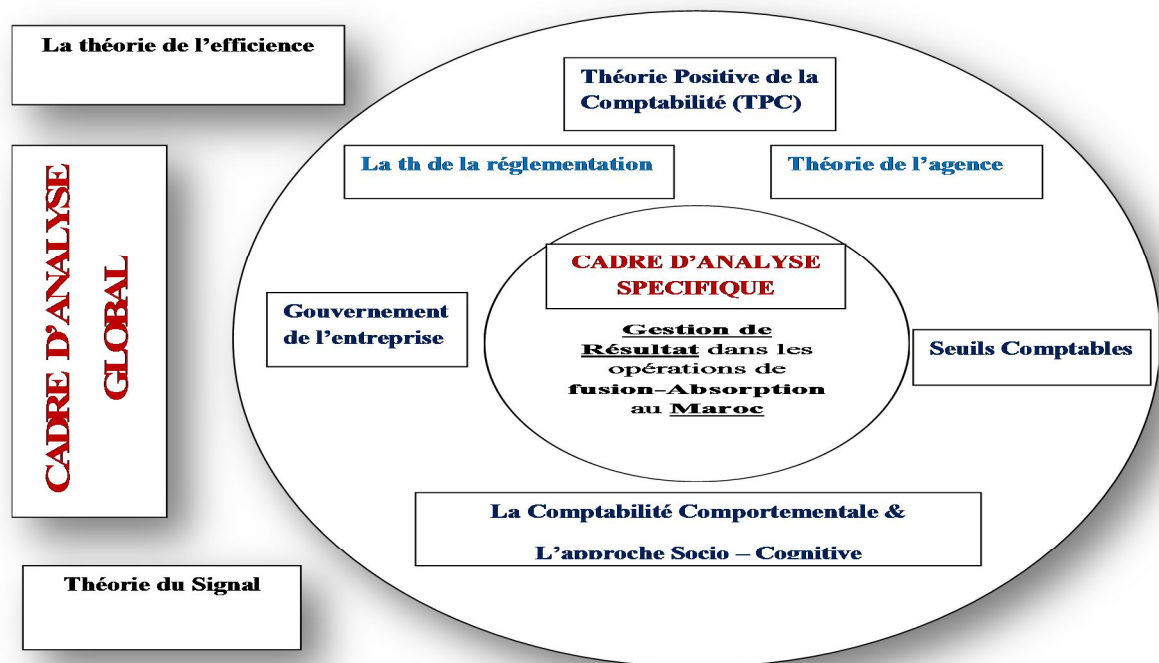
De même, différentes approches sont utilisées dans les recherches menées sur le traitement humain de l'information. On en cite le modèle d'influences convergentes (Modèle de Brunswick, 1952) ; l'approche du jugement probabiliste (modèle de Bayes) qui s'inspire de la théorie statistique de la décision et le modèle de style cognitif qui met l'accent sur les variables qui peuvent avoir un effet sur la qualité des jugements des décideurs. Il s'agit de l'étude de l'effet de la personnalité de l'individu sur la qualité de la prise de décision. Ces différents traits sont observables dans les différences cognitives de l'individu lui-même comme la tolérance, l'ambiguïté, l'autoritarisme, etc.

En conclusion, il s'agit d'une voie de recherche qui a comme principale caractéristique d'emprunter des modèles ou des théories à la psychologie et aux sciences du comportement. Cette démarche peut être enrichie et complétée par les propos plus récents de l'approche sociocognitive (Ehlinger, 1996, Chabrak 2000) qui propose d'emprunter la voie de l'observation pour mieux comprendre et prédire les facteurs déterminants qui sous-tendent la choix comptables dans la gestion du résultat, concept clé de notre recherche.

En montrant en effet, les limites épistémologiques, théoriques et méthodologiques de la théorie positive de la comptabilité quant à son analyse de la politique comptable, N. Chabrak (2000-2011) a proposé d'évoluer via une nouvelle approche, en empruntant la voie de l'observation, vers une compréhension de celle-ci ainsi que des facteurs déterminants qui la sous-tendent. Il s'agit d'un nouveau cadre théorique, pour comprendre au mieux les déterminants des choix de politiques comptables en général et de la gestion du résultat comptable en particulier, qui marque une rupture épistémologique avec la théorie positive et interpelle une approche sociocognitive pour découvrir la réalité humaine.

En synthèse de cette section, il paraît que l'objectif des choix susvisés est de disposer d'un soubassement théorique riche et pertinent à même de permettre l'élaboration des hypothèses compte tenu de la particularité du contexte de l'étude. La figure ci-dessous schématise ces différents cadres d'analyse :

Figure 9 : Cadres d'analyse de la recherche



Section 3 : Les motivations à la gestion du résultat comptable et ses modèles de mesure dans les opérations de fusions-absorptions : proposition d'un modèle de recherche

3.1 Motivations et déterminants théoriques de la gestion du résultat comptable

Une abondante littérature s'est développée pour expliquer et analyser les motivations et les déterminants de la gestion du résultat (Healy et Whalen, 1999 (HW)). Dans ce sens, un grand nombre d'hypothèses testables ont été élaborées par les chercheurs depuis des années à partir des théories contractuelles (Watts et Zimmerman, 1986 ; Degeorge, Patel & Zeckhauser, 1999), psychologiques (Burgstahler et Dichev, 1999) et enrichies suite à l'évolution de ce cadre théorique notamment avec la théorie du gouvernement d'entreprise.

Plus précisément, les hypothèses issues du cadre classique concernent l'endettement, le résultat réel et la taille, sont enrichies ensuite avec d'autres qui

intègrent l'effet de la structure d'actionnariat, des auditeurs externes et du conseil d'administration.

Jeanjean (2000) avait en effet formulé les trois hypothèses classiques à savoir l'hypothèse de contrat d'intéressement ; celle du ratio Dettes/Fonds propres élevé et celle de l'entreprise de grande taille. Il a commenté leur fondement via trois remarques (ci-dessous) et a proposé des modes de validation alternatifs :

- Ces prédictions résultent de l'analyse d'un cadre théorique reposant sur les théories de l'agence et de la réglementation... cadre d'analyse très réducteur puisque d'autres motivations peuvent intervenir (Holthausen, 1990) ;
- Les formulations de ces hypothèses reposent sur l'utilisation de proxy⁷⁹. La proximité aux limites des clauses contractuelles peut être approchée par le taux d'endettement (hypothèse de dette/clauses contractuelles d'endettement), la dimension de l'entreprise, en général saisie au travers du logarithme de l'actif total (hypothèse de taille/coûts politiques), etc. ;
- La formulation des hypothèses repose sur une simplification de la relation entre incitation à gérer et le stimulus. La relation supposée est strictement monotone.

L'auteur conclut que les prédictions de cette théorie reposent sur une spécification particulière de la fonction d'utilité par rapport aux incitations à gérer et que par conséquent le cadre d'analyse des stratégies de gestion du résultat doit être amendé pour pouvoir disposer d'une théorie générale des incitations à gérer le résultat publié.

De même, dans le cadre de développement des études sur les seuils comptables, O.Vidal (2010) montre que la gestion de résultat, pour atteindre des seuils, est reléguée injustement au rang de curiosité. Atteindre un objectif de résultat ne

⁷⁹ Il s'agit d'une variable de mesure (intermédiaire) utilisée pour déduire la mesure de la variable principale.

serait pas un cas particulier, mais une motivation principale à la manipulation comptable.

Ceci dit, au-delà de la spécification de la fonction d'utilité des dirigeants, il convient de prendre en compte les contraintes à la gestion du résultat comme la structure de contrôle, les contraintes de la technique comptable et la révision des auditeurs pour contrôler la possibilité d'expression de l'opportunisme du manager.

Par ailleurs, l'étude du phénomène de gestion du résultat comptable dans un contexte particulier implique la prise en considération et l'identification des déterminants contextuels voire construire un cadre d'analyse spécifique au contexte. Boutant (2008) avait conclu sur cinq déterminants spécifiques au contexte de fusion absorption et contextes voisins en France. Il s'agit de la taille relative de l'opération, les effets dilutifs attendus, l'initiative de l'opération, la nature de l'opération, et enfin l'utilisation des critères comptables. Nous reprenons dans le cadre de cette recherche ces mêmes hypothèses.

Une revue des études empiriques portant sur la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusion ou dans des contextes voisins (voir tableau récapitulatif en annexes 2 & 3) a été menée. Cela nous permet d'identifier les hypothèses validées empiriquement dans la littérature et d'enrichir nos conclusions théoriques.

Par ailleurs, dans la littérature, certains chercheurs, comme J. Boutant (2008) par exemple, distinguent la mesure de la gestion des résultats dans les opérations de fusion selon qu'il s'agisse de la société initiatrice de l'opération ou de la société cible. Dans le cadre de la présente recherche, nous nous limitons à l'étude de la gestion du résultat par la société absorbante dans le contexte marocain. Ce choix se justifie par le fait que l'absorbante dispose plus de visibilité sur le calendrier de l'opération, ce qui augmente les possibilités de gestion de son résultat comptable une ou quelques années avant la réalisation effective de l'opération. En outre, l'enquête que nous avons menée sur les opérations de fusion au Maroc entre

2002 et 2014 montre que sur la totalité de ces opérations, l'absorbante était l'initiatrice.⁸⁰

3.2 Les modèles explicatifs et de mesure de la gestion du résultat

Les modèles généralement étudiés par la littérature sont regroupés en deux catégories. Ceux dits stationnaires et qualifiés de « naïfs » (Jeanjean, 2002) en ce sens que la mesure de la gestion du résultat est faite sans prise en compte des déterminants économiques des « Accruals ». Ces modèles comprennent le modèle de Healy (1985) et celui de DeAngelo (1986).

Le second groupe de modèles d'« Accruals » est qualifié de modèles économiques. Ces derniers identifient les déterminants économiques des « Accruals » totaux (Kaplan, 1985) et Jones (1991) a été la première à renouveler l'approche de gestion du résultat en proposant un modèle d'« Accruals » normaux fondé sur deux facteurs économiques :

- Les « Accruals » normaux dépendent du niveau des immobilisations corporelles par le biais des dotations aux amortissements ;
- La variation du Besoin en Fonds de Roulement BFR est proportionnelle à la variation du chiffre d'affaires lorsque le BFR est proportionnel au chiffre d'affaires.

Néanmoins, ce modèle se limite à prédire une gestion du résultat à la baisse contrairement à ce qui est observé dans la réalité (Jeanjean, 2002). Pour pallier cette limite, une version amendée de ce modèle a été formulée où la variation du chiffre d'affaires est ajustée de la variation des créances clients (Dechow, Sloan et Sweeney, 1995). Après Dechow et al. (1995), d'autres améliorations du modèle initial de Jones vont être proposées par d'autres auteurs, notamment Rees et al. (1996) et Beneish (1997).

⁸⁰ Voir résultat de l'enquête, chapitre 2, partie 2.

Par ailleurs, parallèlement aux travaux de Jones (1991), Dechow et Sloan (1991) de leur côté avaient proposé un modèle où les «Accruals» normaux sont fonction de la moyenne sectorielle.

Par la suite, Peasnell, Pope et Young (2000) proposent le modèle de la marge (margin model) où ils expliquent la variation du BFR par les ventes totales de l'exercice et le chiffre d'affaires encaissé au cours de l'exercice.

Cette diversité des modèles de mesure des «Accruals» discrétionnaires a impliqué le développement d'un souci vis-à-vis de la pertinence ou la qualité de ces modèles. Ce sujet a été en effet abordé par Jeanjean (2003) qui en résume la faisabilité selon trois approches. D'abord, une évaluation des modèles quant à leur aptitude à détecter la gestion du résultat (puissance du modèle). Les déterminants sont alors les modalités de mise en œuvre des modèles, la nature de la gestion du résultat et la performance de la firme. Ensuite, une évaluation grâce à la simulation dont les déterminants de la qualité, sont la structure de coût de l'entreprise et le taux de croissance du chiffre d'affaires et enfin l'auteur propose une nouvelle approche de mesure de la gestion du résultat qui repose sur l'analyse factorielle.

Nous présentons succinctement ci-après les principaux modèles de gestion du résultat relevés dans la littérature :

3.2.1 Modèles de Healy (1985) & DeAngelo (1986)

Avec ces modèles, les «Accruals» normaux (AN)⁸¹ sont calculés à partir des «Accruals» totaux (AT) des années précédentes sans se référer à leurs déterminants économiques.

Selon Healy (1985), « le manager observe les cash-flows de l'activité et les «Accruals» non discrétionnaires à la fin de chaque année, et il sélectionne les procédures comptables et les «Accruals» de manière à maximiser son utilité ».

⁸¹ Les «Accruals» normaux AN correspondent à ceux déterminés sur la base d'une application sincère et régulière des principes de la comptabilité d'engagement dans un pays donné.

Ainsi, en faisant l'hypothèse que les «Accruals» discrétionnaires sont nuls en moyenne, Healy considère qu'il est possible d'approcher les «Accruals» normaux en faisant la moyenne des «Accruals» totaux des années précédentes (Jeanjean, 2002), d'où l'équation du modèle :

$$AN_t = \frac{1}{H} \sum_{k=t-H}^{t-1} AT_k$$

Avec, pour la période t :

AN : «Accruals» normaux

AT : «Accruals» totaux

H : Horizon de calcul choisi

k-1 : Périodes antérieures à t

Pour sa part, DeAngelo (1986) propose une version simplifiée du modèle de Healy dans laquelle $H=1$ (horizon de calcul). Selon lui, chacune des composantes du résultat suit une marche aléatoire, d'où la déduction des «Accruals» normaux à partir des «Accruals» totaux à partir de la formule suivante :

$$AN_t = AT_{t-1}$$

A propos de l'efficacité de ces modèles, Jeanjean (2002) précise que si leur logique sous-jacente est correcte, alors ils ne saisissent correctement la gestion des «Accruals» que si l'horizon de calcul considéré coïncide avec la période de la gestion du résultat.

3.2.2 Modèle de Jones (1991) et Jones modifié (1995 et 1996)

Face aux insuffisances des modèles proposés par Healy et DeAngelo, J. Jones (1991) a tenté de proposer des améliorations avec un modèle d'« Accruals » normaux basé sur deux facteurs économiques :

- Les «Accruals» normaux sont fonction du niveau des immobilisations corporelles via les dotations aux amortissements ;
- Si le BFR (Besoin en Fonds de Roulement) est proportionnel au chiffre d'affaires(CA) alors la variation du BFR est proportionnelle à la variation du CA.

Ainsi, le modèle proposé par Jones est le suivant :

$$AN_{it} = \alpha_i + \beta_1 * \Delta CA_{it} + \beta_2 * IMMO_t + \varepsilon_t$$

Avec pour l'entreprise i, à la période t :

α_i : *constante*

β_1 et β_2 : *coefficients estimés*

ΔCA : *variation du chiffre d'affaires*

$IMMO$: *immobilisations corporelles*

ε : *terme d'erreur*

En 1995, Dechow, Sloan et Sweeney supposaient l'existence d'une hypothèse implicite de ce modèle selon laquelle la variation du chiffre d'affaires n'est pas discrétionnaire. En effet, le niveau des «Accruals» normaux saisis par le modèle est impacté par tout changement de chiffre d'affaires (Jeanjean, 2002) : d'où la formulation d'une version modifiée du modèle de Jones dans laquelle la variation du chiffre d'affaires est ajustée de la variation des créances clients, proposée par Dechow, Sloan et Sweeney (1995) :

$$AN_{it} = \alpha_i + \beta_1 * (\Delta CA_{it} - \Delta CREANCES) + \beta_2 * IMMO_t + \varepsilon_i$$

Avec pour l'entreprise i, à la période t :

$\Delta CREANCES$: *variation des créances clients*

Bien que Dechow et al. (1995) estiment que cette version modifiée du modèle de Jones permet de mieux détecter les choix comptables et financiers discrétionnaires en comparaison aux modèles précédemment utilisés, ils reconnaissent néanmoins que la capacité explicative du modèle reste encore assez limitée. En outre, ils reconnaissent aussi l'existence de la possibilité d'une mauvaise évaluation des pratiques discrétionnaires pour les entreprises ayant des flux de trésorerie extrêmes.

Aussi, pour remédier à l'insuffisance du modèle de Dechow et al. (1995), d'autres auteurs ont proposé de nouvelles améliorations. Il s'agit notamment de Rees et al. (1996)⁸² qui avaient proposé d'intégrer au modèle les flux de trésorerie générés par l'activité en t-1, t ou t+1, en tant que troisième variable explicative. Le modèle s'écrit alors :

$$AN_{it} = \alpha_i + \beta_1 * (\Delta CA_{it} - \Delta CREANCES_{it}) + \beta_2 * IMMO_{it} + \beta_3 * FT_{(t-1, t, t+1)} + \varepsilon_{it}$$

Avec pour l'entreprise i, à la période t :

FT : flux de trésorerie généré par l'activité de l'entreprise

3.2.3 Modèle de Dechow & Sloan (1991)

Bien avant de proposer la version modifiée du modèle de Jones en 1995, Dechow et Sloan avaient proposé un modèle dans lequel les «Accruals» normaux sont fonction de la moyenne sectorielle. Toutefois, cette hypothèse n'est valide que si l'actif économique des firmes au sein d'une même industrie est homogène (Jeanjean, 2002 & 2003).

La formulation du modèle est la suivante :

$$AN_{it} = \alpha + \beta * \text{median}ACC_{\text{OT}} + \varepsilon_{it}$$

⁸²D'autres auteurs ont également ajouté la variable flux de trésorerie au modèle de Jones ; on peut citer entre autres : Cormier et al. (1998), Kasznik (1999), Soo (1999), Jeter et Shivakumar (1999).

Avec pour l'entreprise i, à la période t :

α : constante

β : paramètre estimé du modèle

medianACCTOT : médiane des «Accruals» totaux

3.2.4 Modèle de la marge

Le modèle de la marge est plus récent par rapport aux précédents. Il a été proposé en 2000 par Peasnell, Pope et Young. Dans ce modèle, la variation du BFR est expliquée par les ventes totales de l'exercice et le chiffre d'affaires encaissé au cours de l'exercice. Le modèle se présente comme suit :

$$\Delta \text{BFR}_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 * \text{CA}_{it} + \lambda_2 * \text{CA\_cash}_{it} + \eta_{it}$$

Avec pour l'entreprise i, à la période t :

λ_0 : constante

λ_1 et λ_2 : paramètres estimés du modèle

CA_cash : chiffre d'affaires encaissé

η : terme d'erreur

3.2.5 Modèle de Kothari et al. (2005)

Le modèle de Kothari et al (2005) a été élaboré suite aux critiques adressées au modèle de Dechow et al (1995), dont notamment la non prise en compte des indicateurs de performance (Beneish, 1997). Pour y pallier, Barth et al (2001) recommande l'utilisation de modèles de gestion du résultat qui prennent en considération la performance économique passée et actuelle de l'entreprise. Ainsi, Kothari et al (2005) ont développé leur modèle qui permet de surmonter cette limite.

Ce modèle constitue donc une autre variante du modèle de Jones modifié car il reprend le modèle de Dechow et al (1995) en ajoutant le taux de rentabilité de l'actif de l'année précédente (ROA : Return On Assets). Le ROA est égal au rapport entre le résultat d'exploitation et l'actif total.

Selon Ben Saanoun (2014), le modèle de Kothari et al (2005) semble être le mieux spécifié et le plus puissant en comparaison à d'autres modèles à détecter la gestion des résultats, notamment pour les entreprises ayant une performance anormale.

Ainsi, avec le rendement de l'actif de l'entreprise, le modèle s'écrit comme suit :

$$AN_t = \alpha_i + \beta_1 * (\Delta CA_{it} - \Delta CREANCES) + \beta_2 * IMMO_t + \beta_3 * ROA_{t-1} + \varepsilon_t$$

3.2.6 Modèle de Raman et Shahrur (2008)

Pour sa part, McNichols (2002) avait formulé des critiques à l'encontre des modèles précédents parce qu'ils ignorent les perspectives de croissance des entreprises. Ces dernières sont alors prises en considération par Raman et Shahrur (2008) dans leur proposition de modèle de gestion du résultat.

Pour ce faire, ces deux auteurs proposent d'utiliser le ratio « book to market »⁸³ en tant que mesure des perspectives de croissance des entreprises et de l'ajouter au ROA intégré par Kothari et al (2005) au modèle de Dechow et al (1995).

Le modèle s'écrit alors comme suit :

$$AN_t = \alpha_i + \beta_1 * (\Delta CA_{it} - \Delta CREANCES_{it}) + \beta_2 * IMMO_t + \beta_3 * ROA_{t-1} + \beta_4 * BTM_{t-1} + \varepsilon_t$$

⁸³Le « book to market » ou « Q » de James Tobin est un ratio qui rapporte la valeur comptable de l'action d'une société à sa valeur de marché. Ce ratio permet d'apprécier le niveau de valorisation élevé, ou non, d'une action. Lorsqu'il est inférieur à 1, cela implique que la valeur de marché est supérieure à la valeur comptable et inversement. Il peut permettre notamment d'identifier des actions sous évaluées. (Source : <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-B/Book-to-market.html>).

Ces différents modèles ont été testés empiriquement tout au long de l'évolution de la littérature sur la gestion du résultat. Toutefois, Dechow et al. (2011) ont montré leurs limites qu'à leur efficacité dans la détection de la gestion du résultat en se basant sur la propriété inhérente à la comptabilité des «Accruals» (comptabilité d'engagement) que toute gestion du résultat comptable par les «Accruals» dans une période reverse dans une autre période⁸⁴. A ce sujet, ils concluent que :

- Tous les modèles génèrent des tests statistiques bien précis lorsqu'ils sont appliqués à des échantillons aléatoires ;
- Tous les modèles génèrent des tests moins performants pour la gestion des résultats pour des magnitudes économiquement plausibles (1 à 5% total des actifs, par exemple) ; et
- Tous les modèles sont moins précis lorsqu'ils sont appliqués aux échantillons d'entreprises avec des performances financières extrêmes. D'ailleurs, en 2000, McNichols avait déjà montré que tous les modèles sont particulièrement moins précis pour les échantillons avec des prévisions extrêmes de croissance des bénéfices à long terme.

Pour remédier à ces différentes limites des modèles classiques, Dechow et al. (2011) ont introduit une nouvelle approche pour la détection de la gestion du résultat qui a le potentiel d'améliorer simultanément la puissance du test et d'atténuer les erreurs de spécification. Cette approche exploite une propriété inhérente aux régularisations discrétionnaires. En effet, les régularisations discrétionnaires sont faites dans l'objectif de déplacer des gains entre les périodes comptables (c'est-à-dire d'un exercice comptable à un autre). Le processus de la comptabilité d'engagement nécessite la régularisation des anomalies d'une période donnée dans une autre période. Par exemple, si une entreprise surestime ses créances à une période, la surévaluation doit être régularisée dans la période

⁸⁴ C'est-à-dire que les choix comptables des dirigeants ayant impacté le résultat d'un exercice comptable donné seront régularisés au cours d'un exercice ultérieur.

suivante au cours de laquelle il est déterminé que les flux de trésorerie associés ne seront pas reçus.

Avec la proposition de ce nouveau modèle, il est possible de mesurer la gestion des résultats comptables non seulement en testant la présence d'«Accruals» discrétionnaires pendant la période de la gestion des résultats, mais aussi en testant la régularisation de ces «Accruals» au cours d'une période voisine. Ainsi, ce nouveau modèle semble combler les limites des modèles jadis utilisés par les chercheurs.

Les résultats obtenus par Dechow et al. (2011) avec ce nouveau modèle indiquent que l'intégration des reprises peut augmenter la fiabilité du test de 40%. En outre, cette nouvelle approche procure une solution solide pour atténuer les erreurs de spécification du modèle découlant de l'omission des variables corrélées. Néanmoins, l'utilisation de ce modèle reste conditionnée au fait de disposer d'informations suffisantes quant à la période de reprises des actions antérieures sur le résultat.

Dans le cadre de la présente recherche, et à l'instar de nos prédécesseurs, nous nous proposons d'utiliser le modèle de Jones initial (1991) ainsi que ses deux versions modifiées suite aux améliorations apportées par Dechow et al (1995) et Rees et al (1996) en intégrant la variation des créances clients et les flux de trésorerie de l'exercice. Ce choix se justifie par l'intérêt que portent les chercheurs à ce modèle (la plupart des modèles économiques de gestion du résultat s'inspire du modèle de Jones auquel ils apportent quelques améliorations) et son utilisation récurrente dans la littérature, en plus d'être considéré comme l'un des plus performants (Boutant, 2008). En outre, pour le cas particulier de fusion, l'intégration des flux de trésorerie trouve son importance dans la mesure où ces derniers sont utilisés lors de l'évaluation des sociétés participantes notamment dans le cadre la méthode du discounted cash-flows (DFC). Ce choix est également justifier par les difficultés d'accès aux informations nécessaire sur le terrain.

3.3 Hypothèses et modèle de la recherche

3.3.1 Les hypothèses de la recherche

Les principaux objectifs de cette recherche consistent d'abord à s'assurer de l'existence et l'identification de la pratique de la gestion du résultat comptable par la société absorbante lors d'une opération de fusion-absorption (en l'occurrence dans les sociétés cotées en bourse). Ensuite à tenter de comprendre et prédire ce comportement organisationnel que représente la gestion du résultat comptable dans ce contexte à travers l'analyse de ces déterminants.

Aussi, à travers notre revue de la littérature, nous avons conclu un certain nombre d'hypothèses que nous envisageons de vérifier empiriquement. La première porte sur l'existence de la pratique de gestion du résultat à l'occasion d'une opération de fusion-absorption (H0). Ensuite, celles relatives aux déterminants de cette gestion du résultat comptable qui sont regroupés en deux catégories selon qu'ils sont spécifiques au contexte des fusions-absorptions (déterminants H1-H5) soit issus des incitations et contraintes testées dans les travaux relatifs à la TPC ou à ses prolongements (H6-H10). Nous pouvons présenter ces hypothèses comme suit :

H0 : Les dirigeants des sociétés absorbantes gèrent le résultat et la valeur de leur entreprise après la décision d'une opération de fusion-absorption.

3.3.1.1 Hypothèses afférentes au contexte de fusion

Divers travaux de recherche ont traité de la spécificité du contexte où se pratique la gestion du résultat comptable (dont celui des opérations de fusion-absorption), Defond et Jambalvo, 1991 ; Becker et al. 1998 ; Francis et al. 1999, Pochet (1998), Erickson et Wang (1999), Graham et Harvey (2001), Djama et Boutant (2006), F. (Erickson et Wang, 1999 ; North et O'Connell, 2002, Sundgren, 2003), Missonier-Piera & W. Ben-Amar(2007) et J. Boutant (2010). Dans le cadre des opérations de fusion-absorption, les hypothèses spécifiques dites contextuelles

sont résumées en cinq hypothèses⁸⁵ qui portent sur la taille relative de l'opération, la dilution, l'initiative de l'opération, la nature de l'opération et l'utilisation des critères comptables.

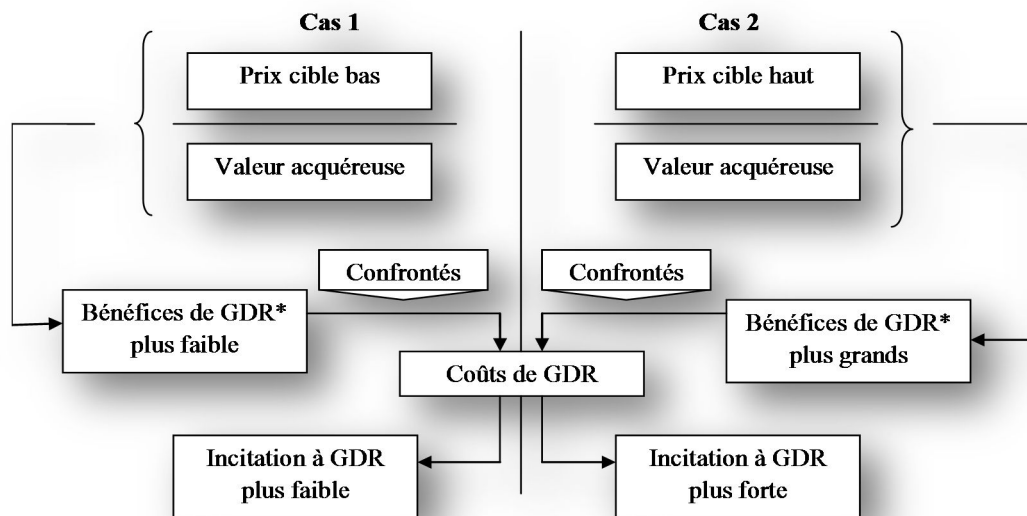
- **Hypothèse de la taille relative de l'opération**

La littérature nous apprend que les dirigeants des sociétés absorbantes ou absorbés sont incités à adopter des choix comptables l'année précédant une opération de fusion, à même de leur permettre d'influencer la parité d'échange en modifiant le nombre d'actions à émettre. Les dirigeants des sociétés absorbantes, vont ainsi adopter une politique comptable augmentant la valeur de leur entreprise ce qui conduirait à une minimisation du coût de l'opération pour leur actionnaires. L'absorbante qu'elle soit initiatrice ou cible est en effet, la seule à émettre des actions.

La figure ci-dessous reprend les éléments explicités par Erickson et Wang (1999). Pour ces auteurs, les motivations des dirigeants des sociétés émettrices d'actions dans un rapprochement d'entreprises sont une fonction croissante des bénéfices économiques attendus qui peuvent être générés d'une telle gestion (autrement dit les bénéfices en termes de réduction du prix).

⁸⁵Boutant (2008), op cit.

Figure 10 : Influence de la taille de l'opération sur le niveau de gestion des résultats selon Erickson et Wang (1999)



Plus concrètement pour ces auteurs, si la valeur de la société acquise est relativement faible en comparaison de celle de la société acquéreuse, les bénéfices attendus de l'augmentation de la valeur de cette dernière par le biais d'une gestion de ses résultats devraient être relativement modestes. La gestion des résultats ayant un coût (Watts et Zimmerman, 1990), lorsque les bénéfices économiques attendus sont minces, les dirigeants seraient moins motivés à adopter une gestion à la hausse des résultats avant l'opération. Inversement, si la valeur de la société absorbée est relativement grande par rapport à celle de l'absorbante, les bénéfices en jeu devraient être plus importants, et devraient par conséquent favoriser l'incitation des dirigeants.

On reprend, en conclusion la formulation de l'hypothèse proposée par Boutant (2008)⁸⁶ dans ce cadre :

H1 : Plus la taille relative de l'opération est importante, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui

⁸⁶Nous nous sommes inspirés des cinq hypothèses contextuelles relatives aux opérations de fusion proposées par Boutant (2008).

augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

Cette hypothèse sous-entend, toutes choses étant égales par ailleurs, que plus la valeur de l'absorbée est élevée par rapport à la valeur de l'absorbante, plus les dirigeants de cette dernière devraient être incités à adopter une gestion du résultat augmentant la valeur de leur entreprise, et ce en raison de la supériorité des bénéfices attendus.

- Hypothèse des effets dilutifs attendus

De même, pour Erickson et Wang(1999), Asano et al. (2007), les dirigeants des sociétés absorbantes vont adopter une gestion à la hausse des résultats pour minimiser la probabilité de dilution des bénéfices et du contrôle des actionnaires existant chez la société absorbante avant l'opération de fusion-absorption. Pour Djama et Boutant (2006), les dirigeants des sociétés absorbantes adopteraient dans ce contexte des choix comptables et financiers visant à améliorer les résultats et la valeur de l'entreprise afin de réduire les effets dilutifs de l'opération.

La structure de propriété et de contrôle sont ainsi susceptibles d'être modifiées suite à une opération de fusion-absorption. Autrement dit, il s'agit d'une dilution du capital et des droits de vote des actionnaires préexistant chez les sociétés absorbantes. Plus les effets dilutifs attendus sont importants, plus les actionnaires des sociétés absorbantes bénéficieraient d'une gestion du résultat par leurs dirigeants qui favorise la valeur de leur entreprise et réduit le nombre d'actions à émettre. L'hypothèse en est alors :

H2 : Plus les effets dilutifs attendus sont élevés, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

- Hypothèse de l'initiative de l'opération

En notant que les travaux sur les opérations de fusion, portent tantôt sur les sociétés initiatrices, tantôt sur les sociétés cibles, Boutant (2008) conclue que les motivations prévalant aux comportements comptables des dirigeants diffèrent selon la société considérée. Les dirigeants initiateurs chercheraient à minimiser le coût de l'opération alors que les dirigeants cibles tenteraient soit d'obtenir un prix ou un nombre d'actions le plus élevé pour maximiser la rémunération des apports de leurs actionnaires soit au contraire de bénéficier d'avantages personnels. De la même manière, il est possible de considérer que les motivations des dirigeants des sociétés absorbantes initiatrices diffèrent de celles des dirigeants des sociétés absorbantes cibles d'une fusion-absorption. Dès lors, les comportements comptables des dirigeants des sociétés absorbantes initiatrices et cibles devraient être différenciés.

Aussi certaines études se sont intéressées en effet, à la gestion des résultats des sociétés acquéreuses dans les opérations de prise de contrôle ou de restructuration : Erickson et Wang(1999), Da Silva Rosa et al. (2000), Shivakumar(2000), Abdul Rahman et Abu Bakar(2002), Heronet Lie, (2002), Louis(2004), Koumanakosetal. (2005), Francoeur et Rakoto(2006), Baik et al.(2007), Asano et al.(2007) puis Botsari et Meeks(2008). D'autres, à l'inverse, se sont consacrées à la gestion des résultats des sociétés acquises :Groffet Wright(1989), Christie et Zimmerman(1994), Easterwood(1998), Erickson et Wang (1999), Thauvron (2000a, 2000b), North et O'Connell (2002), Sundgren (2003) puis Missonier-Piera et Ben Amar(2007).

Par ailleurs, il importe de prendre en considération l'existence d'une différence de comportement en raison du *timing* de l'opération (Erickson et Wang, 1999). Selon ces auteurs, Alors que les cibles ne disposeraient pas nécessairement d'un temps suffisant pour adopter une politique comptable permettant de modifier le niveau de leurs résultats, les dirigeants des sociétés absorbantes initiatrices pourraient anticiper la négociation des modalités financières de la fusion. Ils devraient être en mesure d'adopter les choix comptables et financiers ou la gestion du résultat qu'ils jugent nécessaires à l'atteinte de leurs objectifs. Il en résulte l'hypothèse suivante :

H3 : Lorsque la société absorbante est à l'initiative de l'opération, les dirigeants de celle-ci adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsqu'elle en est la cible).

- Hypothèse de la nature de l'opération

On distingue à ce niveau entre deux situations selon que l'opération correspond à une restructuration du groupe ou non. Selon Asano et al. (2007), les sociétés acquéreuses gèrent différemment leurs résultats selon la nature de l'opération de fusion. Les choix comptables et financiers des dirigeants peuvent varier. Lors des prises de contrôle financées par actions, la parité est au cœur des préoccupations des acteurs dans la mesure où non seulement le coût mais aussi le contrôle sont en jeu. Pour Erickson et Wang, (1999), dans ce cadre, une surveillance mutuelle des dirigeants des sociétés participantes à des prises de contrôle contribuerait à les dissuader d'adopter une gestion des résultats augmentant la valeur de leur entreprise.

Dans le cadre des restructurations, le contrôle est établi et les actions entreprises pour agir sur la parité n'ont pas pour vocation de le remettre en cause. Ces actions devraient dans ce dernier cas être destinées à minimiser le coût de l'opération, en proposant un nombre d'actions réduit aux actionnaires minoritaires de la cible. Selon Boutant (2008), la gestion des résultats est plus aisée dans la mesure où la société mère contrôlant les comptes de sa fille, peut exercer une «gestion intra-groupe des résultats» et localiser les bénéfices permettant de justifier un prix minimisé pour les minoritaires (Thauvron, 2000a, 2000b). De même, la probabilité que celle-ci soit détectée est également moindre car seul persiste le risque de litige avec les minoritaires. Ces derniers, même s'ils craignent d'être spoliés, ne peuvent à eux seuls faire avorter l'opération (ils ne disposent pas des droits de vote suffisants). L'hypothèse de la nature de l'opération est alors formulée de la manière suivante :

H4 : Lorsque l'opération correspond à une restructuration, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lors d'une prise de contrôle).

- Hypothèse des critères comptables dans la fixation de la parité d'échange

De ce qui précède, on déduit donc que les dirigeants, des sociétés absorbantes en l'occurrence, sont tentés d'adopter une gestion du résultat comptable spécifique pour influencer sur la valeur perçue de leur entreprise, et donc sur la détermination de la parité d'échange.

Ce comportement pourrait être justifié au Maroc comme ailleurs par les préconisations de l'AMF eu égard à l'utilisation d'une approche multicritères lors de l'évaluation ou la valorisation des sociétés participantes dans une opération de fusion-absorption. A ce niveau, comme déjà explicité au premier chapitre, le rôle des chiffres comptables est important et à même d'influencer sérieusement le prix de l'opération ou la parité d'échange⁸⁷. C'est notamment le cas, lorsque les critères d'évaluation reposent directement sur les états comptables et renvoient au chiffre d'affaires, à l'excédent brut d'exploitation, aux résultats comptables, à la marge brute d'autofinancement, aux actifs nets comptable et réévalué, etc. Ou bien indirectement lorsque les critères d'évaluation correspondent aux cours boursiers, aux multiples, aux flux de trésorerie futurs actualisés, etc. qui eux même réfèrent aux chiffres comptables.

Selon Boutant (2008), toutes choses égales par ailleurs, la manipulation devrait donc être plus aisée lorsque la fixation de la parité repose directement sur des critères comptables que lorsqu'elle repose sur des cours boursiers. Plus sensible à la subjectivité des dirigeants, la mise en œuvre de ces critères devrait

⁸⁷ Diverses études empiriques ont montré la référence récurrente aux éléments comptables pour calculer le prix de l'opération ou de la parité lorsqu'elle est financé par actions (D'engremont et al. 1997 ; Thauvron, 2000a, 2000b ; Bellier-Delienne et Bour, 2007 ; Erhel, 1980 ; Trébucq, 2000).

dans ce cas être plus facilement manipulable. Pour l'auteur, lorsque les méthodes des multiples ou des DCF sont utilisés, les dirigeants peuvent en sus jouer respectivement sur le choix de l'échantillon de référence, sur leurs prévisions ainsi que sur les taux d'actualisation des flux futurs. Pour ces deux derniers critères, les dirigeants disposant de moyens alternatifs pour atteindre leurs objectifs, l'incitation à adopter des choix comptables et financiers modifiant les critères et la valeur de l'entreprise devrait être moins forte. Il en résulte l'hypothèse des critères comptables suivante :

H5 : Lorsque des critères comptables sont directement utilisés, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsque qu'ils ne sont pas utilisés).

3.3.1.2 Hypothèses issues du cadre théorique

Dans le cadre d'analyse global abordé ci-dessus (Théorie de l'efficience, théorie du signal), la première question que l'on s'est posé est de savoir si la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusion- absorption pourrait être utilisée comme un instrument de signalisation au marché.

Nous avons vu que l'hypothèse d'une gestion du résultat comptable dans le cadre de cette théorie se réfère notamment aux choix des méthodes d'évaluation qui pourraient être manipulés par les dirigeants dans l'optique de favoriser leurs actionnaires ou de tirer des profits personnels. L'analyse en premier de ce comportement de signalisation peut être utile pour mieux comprendre et prédire la gestion du résultat dans ce contexte particulier.

En général, la théorie des signaux en finance nous apprend que les variables financières manipulées par les dirigeants pour signaler la valeur réelle de leur entreprise peuvent être de différentes natures. La littérature évoque principalement la part des capitaux propres détenus par les dirigeants ; le niveau d'endettement ou la politique de dividendes. Nous annonçons ainsi l'hypothèse suivante :

H6 : La gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption pourrait être faite pour se signaler comme un « bon » risque et ce pour un meilleur accès au crédit.

Dans le cadre d'analyse spécifique à notre problématique de gestion du résultat comptable dans le cadre d'une fusion-absorption, nous résumons les hypothèses identifiées en trois grandes catégories liées aux grands postulats méthodologiques.

- Le Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie Hypothético-déductive : Théorie positive de la comptabilité et la gestion du résultat

Les travaux scientifiques qui traitent des politiques comptables des dirigeants s'inscrivent la plupart de temps dans le cadre de cette théorie ainsi que de ses prolongements. Ils ont permis de dégager les principales incitations aux comportements comptables des dirigeants dans la gestion courante de l'entreprise, à savoir la maximisation de la rémunération des dirigeants, le respect des clauses d'endettement, la minimisation des coûts politiques ainsi que la volonté des dirigeants d'atteindre certains seuils de résultats.

Pour expliciter ses différentes hypothèses, les fondements relèvent principalement de la théorie de l'agence et la théorie de la réglementation qui suppose l'hypothèse des coûts politiques. Les dirigeants des grandes firmes optent pour des méthodes comptables qui permettent de reporter la constatation des résultats dans le futur (Boutant, 2008).

C'est ainsi que **les hypothèses de la rémunération (plans de bonus/intéressement des dirigeants) et de l'endettement (contrats d'endettement)** conditionneraient les comportements des choix comptables des dirigeants lors des opérations de fusion. Ces choix se manifestent dans les méthodes d'évaluation des entreprises à fusionner, ce qui influencerait la détermination de la parité d'échange. Par conséquent, cherchant leurs propres intérêts, les dirigeants auraient tendance à privilégier des méthodes d'évaluation qui amélioreraient (ou réduiraient) la valeur des entreprises concernées par

l'opération. Ceci nous amènerait à vérifier, dans le cadre de la présente, si les dirigeants des entreprises participant à une opération de fusion, particulièrement celles initiatrices (absorbantes), gèrent le résultat comptable précédemment à la réalisation de cette opération.

En conclusion, dans ce cadre théorique, nous retenons les hypothèses de recherche suivantes :

H7 : Maximiser la rémunération pourrait être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption ;

H8 : Le respect des contrats d'endettement est un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption ;

H9 : Minimiser les coûts politiques pourrait être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption.

- **Le Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie Hypothético-déductive : Dépassement du cadre classique : La théorie du gouvernement d'entreprise**

Les prolongements de la théorie politico-contractuelle ont permis de souligner, comme abordé ci-dessus, en plus les contraintes entourant les pratiques des dirigeants, à savoir la structure d'actionnariat, le contrôle des administrateurs et des auditeurs puis les choix comptables antérieurs des dirigeants.

L'asymétrie d'information entre le principal et l'agent conduit à des divergences d'intérêts entre ces deux acteurs dont la réduction nécessite la mise en place de clauses limitatives ou incitatives pour orienter le comportement présumé opportuniste de l'agent (Casta, 2009). De ces divergences d'intérêts, les mesures comptables acquièrent un rôle déterminant dans le suivi des contrats et la comptabilité se trouve ainsi placée au cœur des relations d'agence.

Il semble, dès lors, que les mécanismes de gouvernance, par les contrôles des actionnaires, des administrateurs et des auditeurs qu'ils permettent, influencent positivement la pertinence de l'information comptable et financière fournie par les

dirigeants. Nous en retenons, dans le cadre de cette recherche, les hypothèses suivantes :

H10 : La présence des auditeurs, des administrateurs indépendants et des actionnaires, influence le niveau de la gestion du résultat par les dirigeants lors d'une opération de fusion -absorption ;

H11 : La structure de propriété influence la gestion du résultat et ses techniques dans une opération de fusion-absorption.

- Le Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie inductive : La comptabilité comportementale

Selon Carl Devine (1960), premier chercheur en comptabilité comportementale, il était grand temps que l'on étudie les réactions psychologiques des utilisateurs de l'information comptable ou des personnes astreintes à des systèmes de contrôle comptables. Hofstedt et Kinard (1970) considèrent la recherche en comptabilité comportementale comme l'étude du comportement des comptables ainsi que des non comptables vu sous l'angle de l'influence de la comptabilité et des rapports comptables.

Différentes écoles de recherche en comptabilité comportementale traitent donc de l'information comptable.

Différentes approches sont utilisées dans les recherches menées sur le traitement humain de l'information. On en cite *le modèle d'influences convergentes* (Modèle de Brunswick, 1952), le décideur, avant d'arrêter son choix, recueille un ensemble d'informations qui lui serviront d'indices à même d'appuyer ses jugements, décisions et prédictions ; *l'approche du jugement probabiliste* (modèle de Bayes) qui s'inspire de la théorie statistique de la décision. L'individu appréhende l'incertitude et peut arrêter son choix grâce au critère de maximisation de l'utilité espérée et *le modèle de style cognitif* qui met l'accent sur les variables qui peuvent avoir un effet sur la qualité des jugements des décideurs. C'est l'étude de l'effet de la personnalité de l'individu sur la qualité de la prise de décision. Ces

différents traits sont observables dans les différences cognitives de l'individu lui-même comme la tolérance, l'ambiguïté, l'autoritarisme, etc.

Il s'agit d'une voie de recherche qui a comme principale caractéristique d'emprunter des modèles ou des théories à la psychologie et aux sciences du comportement. Cette démarche peut être enrichie et complétée par les propos plus récents de l'approche sociocognitive qui propose d'emprunter la voie de l'observation pour mieux comprendre et prédire les facteurs déterminants qui sous-tendent la problématique de la gestion de résultat. En effet, La littérature académique sur la gestion du résultat est confrontée à un problème fondamental : comment étudier des pratiques qui sont présumées exister et qui émanent des comportements latents ? La méthodologie de l'étude de cas dans le cadre d'une approche sociocognitive nous a semblé appropriée.

3.3.1.3 Synthèse des hypothèses de recherche

- **Hypothèse de l'existence de la gestion du résultat**

H0 : Les dirigeants des sociétés absorbantes gèrent le résultat et la valeur de leur entreprise après la décision d'une opération de fusion-absorption.

- **Hypothèses afférentes au contexte de fusion**

H1 : Plus la taille relative de l'opération est importante, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

H2 : Plus les effets dilutifs attendus sont élevés, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

H3 : Lorsque la société absorbante est à l'initiative de l'opération, les dirigeants de celle-ci adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsqu'elle en est la cible).

H4 : Lorsque l'opération correspond à une restructuration, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lors d'une prise de contrôle).

H5 : Lorsque des critères comptables sont directement utilisés, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsque qu'ils ne sont pas utilisés).

▪ **Hypothèses issues du cadre théorique**

H6 : La gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption pourrait être faite pour se signaler comme un « bon » risque et ce pour un meilleur accès au crédit.

H7 : Maximiser la rémunération pourrait être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption ;

H8 : Le respect des contrats d'endettement est un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption ;

H9 : Minimiser les coûts politiques pourrait être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption.

H10 : La présence des auditeurs, des administrateurs indépendants et des actionnaires, influence le niveau de la gestion du résultat par les dirigeants lors d'une opération de fusion -absorption ;

H11 : La structure de propriété influence la gestion du résultat et ses techniques dans une opération de fusion-absorption.

En conclusion, l'objectif était de formuler les hypothèses destinées à répondre à notre question de recherche sur l'existence et les déterminants de la gestion des résultats (choix comptables et financiers) des dirigeants des sociétés absorbantes dans les opérations de fusions au Maroc. Ainsi, les moyens spécifiques et

multiples en matière de comptabilité afférentes au contexte des fusions-absorptions ont été abordés dans un premier temps. La gestion du résultat relevant de la discrétion managériale des dirigeants s'exerce d'abord de façon classique en influençant le niveau des résultats et/ou sur la structure des états financiers ou plutôt en faisant jouer des choix de mise en œuvre de l'approche multicritères permettant d'influencer directement la parité d'échange.

3.3.2 Modèles de la recherche

Dans la continuité des études antérieures, nous allons ainsi tenter de vérifier la gestion du résultat comptable pratiquée par les dirigeants des sociétés absorbantes (en l'occurrence, celles cotées en bourse). Pour ce faire, l'ensemble de ses déterminants fera objet de revue et adaptation au contexte marocain à travers un exercice de contextualisation concrétisé sur une étude de cas via l'approche sociocognitive (modèle qualitatif) avant qu'ils ne soient testés sur un échantillon d'opération de fusion-absorption plus large au Maroc (modèle quantitatif).

Figure 11 : Un modèle qualitatif de la gestion du résultat dans le contexte de fusions-absorptions

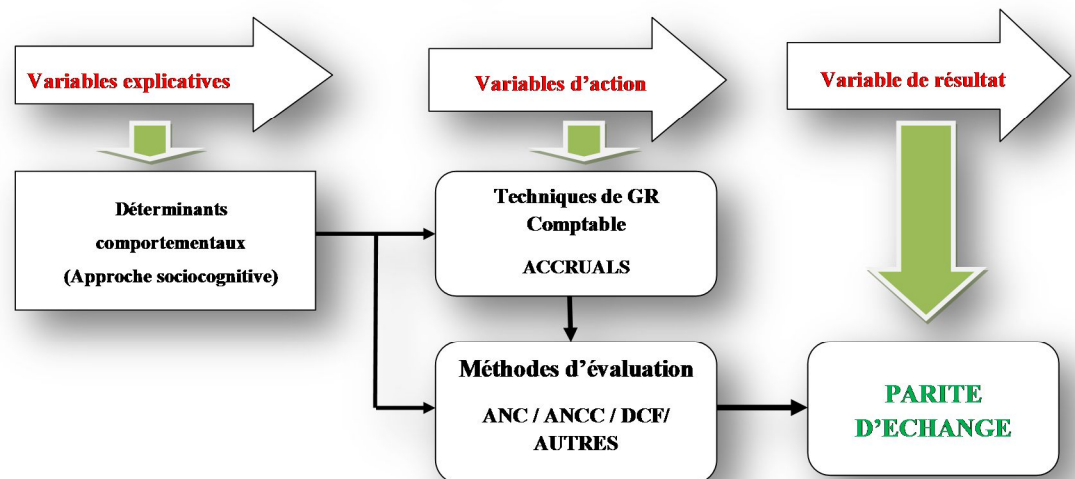
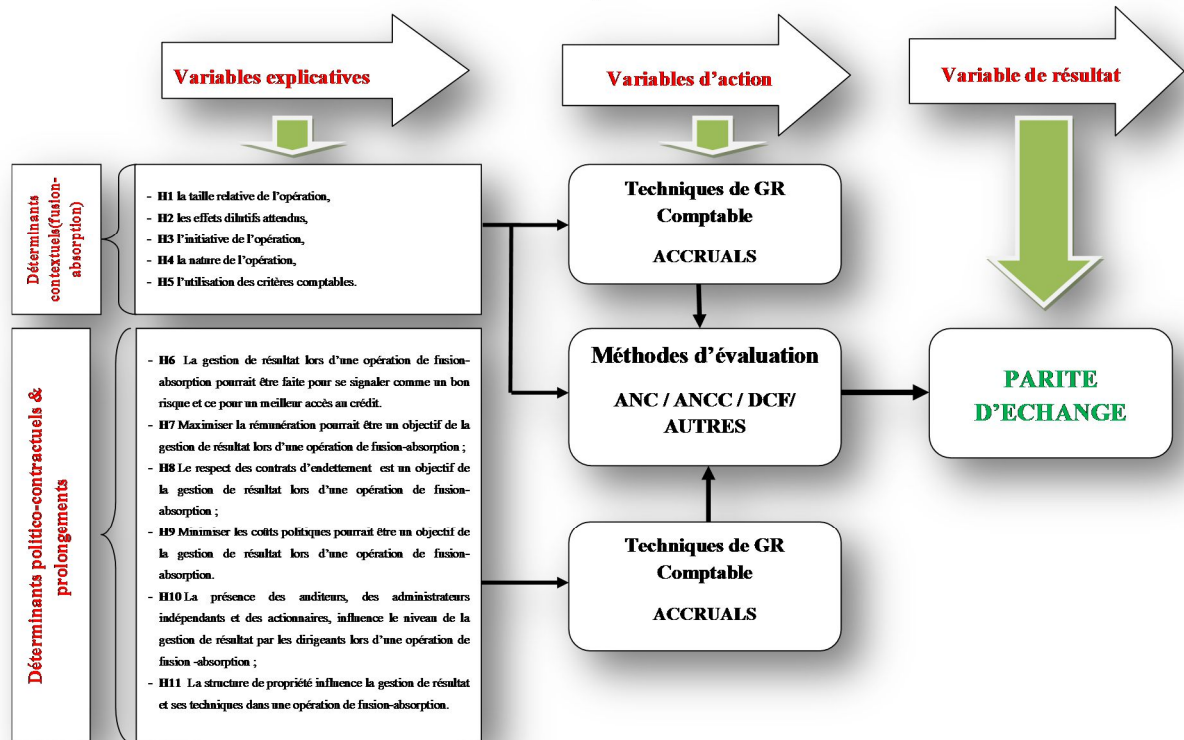


Figure 12 : Un modèle quantitatif de la gestion du résultat dans le contexte de fusions-absorptions



Conclusion du chapitre II

Après avoir démontré dans le premier chapitre que l'information comptable est nécessaire pour la détermination de la parité d'échange dans les opérations de fusions, ce deuxième chapitre était l'occasion d'élaborer un cadre théorique d'analyse adapté et requis pour pouvoir traiter la question de la gestion du résultat comptable dans le contexte particulier des opérations de fusions-absorptions.

Nous avons ainsi dans un premier temps interpellé le cadre d'analyse classique relatif à la théorie positive de la comptabilité (Watts & Zimmerman 1986) et la théorie politico-contractuelle qui emprunte ses fondements à la théorie de l'agence (Jensen & Meckling 1976) et la théorie de la réglementation (Posner 1974).

Ensuite, pour prendre en considération les critiques adressées à ce cadre d'analyse nous avons, ensuite, interpellé d'autres cadres d'analyse plus récents et enrichissants pour la prédiction de la réalité, objet de notre recherche. Il s'agit notamment de la théorie du gouvernement de l'entreprise (Charraux 1997), de la gestion par les seuils comptable (O. Vidal 2010) et des apports à vocation plutôt méthodologiques de l'approche sociocognitive que nous avons couplés avec le courant de la comptabilité comportementale.

Enfin, la revue diversifiée de la littérature et le cadre d'analyse élaboré nous ont permis de procéder à une modélisation du comportement des dirigeants de la société absorbante lors des opérations de fusions-absorptions. A cet effet, dans une vision de contextualisation, la modèle proposé a été enrichi d'une composante qualitative nécessitant l'étude d'un cas sur le terrain avant de procéder, in fine, au test des hypothèses revues selon un modèle quantitatif (modèles des «Accruals») avec une vision poppérienne de réfutation (ou de falsification).

Conclusion de la partie I

Dans cette partie, nous avons explicité et analysé, en vue d'une compréhension globale les opérations de fusion-absorption en les abordant du point de vue économique, comptable, fiscal et juridique. L'analyse des statistiques en nombre et en volume de ces opérations montre une tendance nettement haussière dans le temps et dans l'espace par des vagues au niveau mondial, régional et national.

De même, l'analyse des motivations et facteurs explicatifs de telles opérations nous a permis de relever les enjeux qu'elles présentent pour les dirigeants et les actionnaires et le rôle important que jouent les chiffres comptables dans le processus de leur concrétisation. Ces derniers s'imposent lors de la détermination de la parité d'échange dont l'effet est central vis-à-vis de la répartition des richesses et du pouvoir après l'aboutissement de telles opérations. Les opérations de fusions-absorptions présentent ainsi pour les dirigeants des sociétés absorbantes, un contexte favorable à des choix et politiques comptables à même d'influencer directement ou indirectement la parité d'échange et par là le nombre de titres à créer par ces sociétés en rémunération des actifs nets qui leurs sont apportés par les sociétés absorbées.

Pour traiter du sujet de la recherche, nous avons présenté et analysé les acceptions diverses de la notion de « gestion du résultat » comptable qui constitue le concept clé de la problématique de recherche. Cette notion a été présentée dans ses deux formes, la gestion du résultat par les « Accruals » et la gestion du résultat par les flux réels ou flux de trésorerie et a été adopté d'un point de vue éthique. Ce que nous avons appelé, la gestion du résultat éthique « GRE ». L'élément éthique (Pesqueux (2000, p. 676) est situé, non pas au niveau des postulats de base des théories comptables, mais au niveau des objectifs de la comptabilité. De même, une synthèse des diverses techniques de gestion du résultat comptable prévues dans les pratiques comptables internationales et dans le référentiel comptable marocain a été élaborée et proposée pour plus de précision et de clarification de cette notion. Cette synthèse montre que les référentiels comptables, dont le CGNC marocain, offre un large éventail de choix

et d'options comptables pouvant être actionnés par les dirigeants pour agir sur le résultat et les nombres comptables.

La problématique de recherche est alors, la gestion du résultat comptable dans le cadre des opérations de fusions-absorptions au Maroc. Un positionnement épistémologique aménagé est décidé et partant, un choix méthodologique diversifié.

Ensuite, le second chapitre était l'occasion d'aborder le cadre théorique d'analyse adapté et requis pour pouvoir traiter de notre composite problématique. Nous avons ainsi dans un premier temps (première section) interpellé le cadre d'analyse classique relatif à la théorie positive de la comptabilité (Watts & Zimmerman 1986) et la théorie politico-contractuelle qui emprunte ses fondements à la théorie de l'agence (Jensen & Meckling 1976) et la théorie de la réglementation (Posner 1974). Critiqué et dépassé, nous avons ensuite (deuxième section) interpellé d'autres cadres d'analyse plus récents et enrichissants pour la prédiction de la réalité, objet de notre recherche. Il s'agit notamment de la théorie du gouvernement de l'entreprise (Charraux 1997), de la gestion par les seuils comptable (O. Vidal 2010) et des apports, à vocation plutôt méthodologiques, de l'approche sociocognitive que nous avons couplés avec le courant de la comptabilité comportementale. L'aboutissement était (section 3) une synthèse des hypothèses issues de cette revue diversifiée de la littérature et l'élaboration de notre modèle de recherche. Ce dernier se compose d'une version qualitative pour traiter d'une étude de cas dans le cadre d'une contextualisation avant de procéder au test des hypothèses revues selon le modèle quantitatif.

En conclusion de cette première partie, la littérature comptable et financière nous a appris et montré que les opérations de fusions-absorptions présentent un contexte propice à l'adoption des choix et politiques comptables spécifiques dans l'objectif d'influencer l'image et la valeur de la société absorbante.

**PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE DE LA GESTION DU
RESULTAT COMPTABLE DANS LES OPERATIONS DE
FUSIONS-ABSORPTIONS AU MAROC**

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE DE LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE DANS LES OPERATIONS DE FUSIONS- ABSORPTIONS AU MAROC

Introduction à la partie II

La revue de littérature⁸⁸ a montré que les opérations de fusions constituent un cadre propice à des choix comptables spécifiques surtout au niveau des sociétés absorbantes lors de la fixation de la parité d'échange (variable de résultat). Cette dernière qui repose sur la confrontation des valeurs relatives des sociétés participantes pourrait être influencée par les dirigeants directement, à travers l'approche multicritères ou indirectement, par le biais d'une gestion du résultat comptable.

La revue de littérature nous a permis, également, de développer un modèle explicatif du comportement des dirigeants des sociétés absorbantes en matière de gestion du résultat comptable dans le contexte particulier des fusions-absorptions.

Pour tester les hypothèses de recherche, notre démarche empirique se compose, de deux phases⁸⁹, une première phase intermédiaire de contextualisation du modèle théorique issu de la littérature et une deuxième phase d'analyse quantitative. Dans la première phase nous avons emprunté les apports de la méthodologie récente de contextualisation⁹⁰ et de la méthodologie par étude de cas⁹¹ pour adapter et enrichir le cadre d'analyse théorique au contexte marocain en se référant aux grands apports de l'approche sociocognitive (chapitre 3). La

⁸⁸ Voir la première partie.

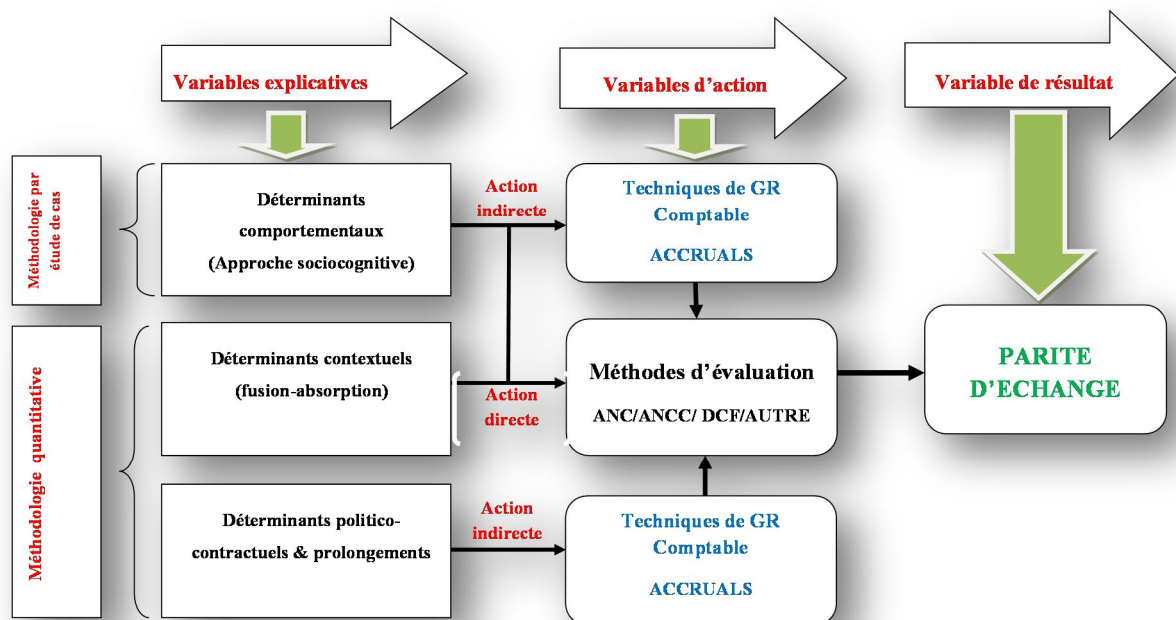
⁸⁹ En répondant aux recommandations des jurys des ateliers de recherches des premiers et deuxièmes doctoriales de notre centre de recherches et après concertation avec notre directeur de recherche.

⁹⁰ A. Louitri & D. Sahraoui, GREFSO «Contexte et contextualisation dans les recherches en management au Maroc », Revue marocaine des sciences de management ». Octobre 2014.

⁹¹ Plusieurs études dont celle de O.Vidal en 2010 (cf. la première partie) ont affirmé que la gestion du résultat ne peut être approché que par la méthode de l'étude de cas. De ce point de vue, chaque dirigeant constitue un cas singulier ne pouvant pas être généralisé aux autres cas.

seconde phase vient enrichir, ensuite, la littérature comptable empirique en confirmant ou infirmant les hypothèses de recherche que nous aurons arrêtées à l'issue de la première phase. Dans cette phase, nous avons administré un questionnaire auprès des professionnels (experts-comptables)⁹² ayant participé à différentes opérations de fusions-absorptions. Des analyses statistiques ont été menées sur l'existence de la gestion des résultats comptables et de ses déterminants et ont permis de valider en partie les hypothèses de cette recherche. Le schéma suivant illustre notre démarche :

Figure 13 : Modélisation des déterminants de la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusions-absorptions



⁹² Légalement, au moins un expert-comptable, commissaire aux comptes ou commissaire aux apports, doit accompagner la société absorbante dans une opération de fusion-absorption.

CHAPITRE III : ETUDE DE CAS DE LA FUSION-ABSORPTION ENTRE LES SOCIETES ALPHA ET BETA

CHAPITRE III : ETUDE DE CAS DE LA FUSION–ABSORPTION ENTRE LES SOCIETES ALPHA ET BETA

Introduction au chapitre III

L'objectif principal de l'étude de cas consiste à détecter l'existence de la gestion du résultat comptable dans une opération de fusion-absorption dans le contexte marocain, d'en prédire les déterminants et d'en mesurer le cas échéant l'impact sur la parité d'échange. Pour atteindre cet objectif, une démarche qualitative a été adoptée à travers l'approche sociocognitive. L'entretien en profondeur⁹³ nous a permis d'observer deux types de comportements : Un comportement manifeste qui dénote d'une approche normative (respect des normes comptables du CGNC) de la gestion du résultat comptable en termes d'objectivité des choix comptables. Un comportement latent qui révèle une toute autre logique ou la gestion du résultat comptable est plutôt une nécessité de gestion qui dépend du contexte. Dans ce cadre, la gestion du résultat comptable s'impose pour répondre aux intérêts recherchés à travers une éventuelle surestimation ou sous-estimation du résultat.

⁹³ L'entretien en profondeur consiste à répéter les séances de façon heuristique et émergente à des fins d'accumulation de la connaissance sur un domaine particulier (Opérations de Fusions, Gestion de résultat...).

Section 1 : L'approche sociocognitive et la contextualisation : une méthodologie appropriée à l'étude de cas

Dans l'objectif d'appréhender l'existence de la gestion du résultat comptable dans une opération de fusion-absorption dans le contexte marocain, deux approches méthodologiques inter-reliées ont été mobilisées pour le traitement de l'étude de cas. Il s'agit de l'approche sociocognitive et celle de la contextualisation.

1.1 L'approche sociocognitive⁹⁴

Selon S. Ehlinger (1996), dans l'approche socio-cognitive, l'organisation est un lieu où des représentations organisationnelles se construisent, où du sens se crée et se transforme sous l'influence des interactions, des conflits cognitifs et des processus d'influence sociale. Le recours à cette méthodologie d'analyse par les chercheurs en sciences sociales a été impulsé surtout par les travaux d'Axelrod (1976). Cette approche permettrait de déterminer le « niveau » auquel il faudrait étudier la question des déterminants des choix comptables dont la compréhension serait possible grâce à la reconstitution de l'activité cognitive, notamment du réseau sémantique tissé autour des choix comptables⁹⁵.

Dans ces présupposés épistémologiques (rien n'est figé dans un cadre préétabli, structuré et plein d'a priori), ce cadre d'analyse rejoint celui proposé dans le cadre de l'exercice de contextualisation dans la mesure où n'est pas écarté, en partie, la possibilité pour le chercheur de tenter de découvrir et construire la réalité des choix comptables (vision constructiviste) en exploitant une éventuelle expertise pratique du terrain. Le mixage épistémologique avec la théorie positive est dicté par le souci de découvrir la réalité humaine qui est beaucoup plus complexe à la saisir à travers des présupposés théoriques.

⁹⁴Différentes études ont porté sur cette approche, Beauvois & Dubois, (1988), S.Ehlinger (1996), V Franchi (1999), N. Chabrak (2000, 2011), Temmerman, (2000), Benoît Dompnier (2006)...

⁹⁵Un réseau sémantique est une structure de représentation des connaissances qui se présente sous la forme d'un graphe comportant des nœuds. Ces nœuds correspondent à des objets, des concepts ou des événements. Ils sont reliés entre eux par des arcs qui spécifient la nature de leurs relations.

Selon B. Barbusse & D. Glaymann⁹⁶, « Il est difficile de savoir ce que pensent et ressentent les individus qui vivent et produisent des faits sociaux sans les interroger, dès lors qu'on s'intéresse au vécu, aux idées et aux représentations des acteurs sociaux, les interroger directement paraît à peu près incontournable puisque c'est le moyen privilégié de cette information vivante ». Dans ce sens, la gestion du résultat est considérée comme la résultante d'un ensemble des comportements observables (manifestes) qui seraient pilotés par des comportements de « haut niveau » dits latents dont la grande difficulté consiste en leur observation⁹⁷.

Selon N. Chabrak (1999), l'approche sociocognitive recommande, justement, d'emprunter la voie de l'observation pour la compréhension, en considérant chaque cas comme étant particulier et porteur de connaissances, sans chercher à généraliser ou à aboutir à une vision unique. L'incomparabilité est tout à fait réelle et la réalité humaine est riche par l'incommensurabilité des cas individuels. De ce fait, l'exercice de contextualisation à travers l'étude de cas ne prétend pas à une quelconque généralisation des résultats. La réalité n'est pas, ainsi, figée dans un cadre préétabli, structuré et plein d'a priori.

A ce niveau, la voie de l'observation révèle une autre réalité des choix comptables⁹⁸. Ces derniers, étant des comportements organisationnels, ils reflètent une réalité psychologiquement et socialement ancrée. Cette réalité peut être appréhendée à travers l'élaboration des cartes cognitives idiosyncrasiques⁹⁹,

⁹⁶ Béatrice Barbusse & Dominique Glaymann. La sociologie en fiches ; édition Ellipses, 2005.

⁹⁷ Le comportement latent est considéré comme étant des opérations de traitement de l'information (information processing). La psychologie cognitive a étudié ces opérations en analysant comment l'information de l'environnement est encodée, sélectionnée, organisée, stockée, récupérée, par le biais des systèmes sensoriels, perceptifs, attentionnels, mnémoniques (association avec d'autres idées ou objets facile à retenir), etc.

⁹⁸ N. Chabrak, "20^{ème} congrès de l'AFC, France (1999)". halshs-00587754, version 1 - 21 Apr 2011.

⁹⁹ Les cartes idiosyncrasiques consacrent l'intégrité psychique des individus et le caractère indivis de leur expérience. Elles répondent ainsi, le mieux au souci de ne pas morceler l'expérience de l'individu, les expériences ne se prêtent pas à comparaison...

qui ne se prêtent pas à une comparaison et qui permettent de reconstruire le réseau sémantique qui oriente les choix comptables des dirigeants. La méthodologie des cartes cognitives idiosyncrasiques s'inscrit dans une approche phénoménologique¹⁰⁰ qui respecte deux notions fondamentales pour étudier les comportements organisationnels qui sont : le holisme¹⁰¹ et l'émergentisme¹⁰². C'est une façon d'aborder la complexité et la dynamique qui caractérisent le comportement de tous les jours en milieu du travail.

Selon Ehlinger (1996), la carte cognitive est une représentation graphique résultant d'une série de transformations opérées sur les représentations du sujet. Ces transformations sont liées à l'existence de filtres réducteurs, liés à la production d'un discours (écrit ou oral) et à la difficulté d'un sujet à retranscrire ses représentations les plus profondes, au contexte dans lequel le discours s'inscrit, ou au travail de reconstruction du chercheur.

Les cartes cognitives permettent, ainsi, de reconstruire une structure épistémologique qui serait le repère ou le schéma directeur, à partir duquel le sujet ou le groupe oriente et dirige ses comportements. L'analyse de ces cartes pourrait élucider l'organisation de l'activité mentale du sujet et mettre en relief le réseau sémantique tissé autour des choix comptables dans l'organisation. Elles sont constituées de deux types d'éléments¹⁰³ : des concepts, appelés aussi construits ou variables et des liens (de similarité, de contiguïté, de ressemblance, d'influence et de causalité) entre ces concepts. Les entretiens en profondeur, outil de recherche, pourraient permettre de construire ces cartes.

¹⁰⁰ L'approche phénoménologique : Le terme est utilisé par Kant au sens de « description des apparences »

¹⁰¹ L'holisme : Doctrine philosophique défendue notamment par Duhem, et selon laquelle ce n'est jamais un énoncé scientifique isolé, mais le corps tout entier de la science qui affronte le verdict de l'expérience. C'est la pensée qui tend à expliquer un phénomène comme étant un ensemble indivisible.

¹⁰² L'émergentisme : L'émergence est un concept qui intervient lorsque des systèmes simples font apparaître, par leurs interactions ou leur évolution, un autre niveau de complexité qu'il est difficile de prévoir ou de décrire par la seule analyse de ces systèmes pris isolément.

¹⁰³ Thiétart R. A. & coll, Méthodes de recherche en management, 2004.

D'autres travaux tels que ceux de Huff (1990) et de Cossette (1994) ont encouragé l'utilisation de la carte cognitive¹⁰⁴ pour améliorer la connaissance des organisations. Cette dernière, est souvent utilisée pour étudier les représentations individuelles (Bougon, Weick et Binkhorts, 1977; Ford et Hegarty, 1984; Cossette et Audet, 1992; Calori, Johnson et Sarnin, 1994). Cependant, de nombreux chercheurs ont admis que les cartes cognitives peuvent être utilisées également pour étudier les représentations d'un groupe, d'une organisation, voire d'une industrie (Schwenck, 1988; Huff, 1990; Barr, Stimpert et Huff, 1992).

On peut alors tenter de construire les cartes cognitives pour pouvoir comprendre les choix qui traduisent les décisions comptables dans les organisations. Cela consisterait à construire la carte cognitive pour un cas en vue d'appréhender les choix comptables des dirigeants lors des opérations de fusions-absorptions. Pour ce faire, ces choix étant des comportements organisationnels, la prise en compte à la fois de la dimension individuelle et sociale est requise, d'où la pertinence de l'approche sociocognitive basée sur la psychologie cognitive et la psychologie sociale.

Pour la compréhension des facteurs déterminants des choix comptables (comportements manifestes), il est proposé de reconstituer l'activité mentale ou cognitive qui les sous-tend en appréhendant l'organisation de l'activité mentale, qui pilote les choix comptables (comportement manifeste), à travers le réseau sémantique tissé autour des décisions comptables. Ce dernier est une manière de schématiser le comportement latent.

Le grand apport de ce cadre d'analyse serait de déterminer le niveau auquel il faudrait étudier la question des déterminants des choix comptables. On pourrait en effet les décrypter en reconstituant l'activité cognitive et le réseau sémantique tissé autour de ces derniers.

¹⁰⁴ Cossette (1994) définit la carte cognitive comme étant « *la représentation graphique de la représentation mentale que le chercheur se fait d'un ensemble de représentations discursives énoncées par le sujet à partir de ses propres représentations cognitives à propos d'un objet particulier* ».

Dans l'appréhension des choix comptables, le travail consiste principalement à représenter les croyances du dirigeant en ce qui concerne les choix comptables dans un contexte spécifique (cas étudié). Pour ce faire, trois étapes sont nécessaires: collecte des données, codage et enfin l'analyse. La validité scientifique du construit exige que les analyses (notamment la retranscription) soient partagées tout au long du processus avec le dirigeant interviewé.

1.2 La méthodologie de la contextualisation et de l'étude de cas

Au niveau de la recherche empirique, la contextualisation méthodologique qui va être mise en œuvre n'a pas pour finalité de rejeter l'universalisme, ni de verser dans le particularisme méthodologique¹⁰⁵. L'intérêt d'y recourir est de pouvoir mener des recherches spécifiques (pour le Maroc), et d'aboutir à des résultats qui intègrent le contexte et expliquent de manière tangible les choix comptables de la gestion du résultat (en tant que comportement organisationnel). En effet, l'utilisation systématique des théories, des résultats et normes empruntés aux recherches étrangères, occultent une partie importante de l'analyse de la connaissance qui est la contextualisation¹⁰⁶.

La contextualisation qui se veut une méthodologie pour appréhender les spécificités des contextes, va au-delà de simples études exploratoires, et au-delà de l'imbrication de certaines spécificités culturelles aux recherches menées. La contextualisation permet aux recherches en management, d'intégrer le contexte et ses spécificités, de la définition de la problématique jusqu'à la formulation des conclusions et des recommandations managériales.

A ce niveau, l'approche de la « Crossvergence »¹⁰⁷ qui consiste à appliquer des approches scientifiques d'ailleurs après leur contextualisation, est une des approches les plus utilisée dans les études en sciences de gestion durant ces

¹⁰⁵ Depuis la fin des années 70, chercheurs anglo-saxons, De Rose 1995 ; Cohen 2000 ; Lewis 1996

¹⁰⁶ A. Louitri & D. Sahraoui, GREFSO «Contexte et contextualisation dans les recherches en management au Maroc », Revue marocaine des sciences de management ». Octobre 2014.

¹⁰⁷ L'histoire du management a connu trois perspectives majeures dans le domaine : la perspective de la convergence, celle de la divergence, et finalement, celle de nos jours, la « Crossvergence » (Buchanan 2009).

vingt dernières années. Elle permet un nouvel éclairage, plus opérationnel quant à l'impact de l'intégration des modèles de management importés de l'ouest dans des cultures locales avec des valeurs spécifiques.

Par ailleurs, l'étude de cas semble être également une méthode de recherche appropriée. En effet, elle se définit comme une stratégie de recherche empirique qui consiste à étudier un phénomène actuel dans son contexte réel, en utilisant plusieurs sources d'informations.

Les deux éléments clés sont ainsi, l'actualité du phénomène étudié (on parle de récit de vie lorsqu'on étudie un événement passé) et l'importance des éléments et des nuances du contexte (sinon, il s'agit d'un sondage). Il devient donc intéressant de procéder par étude de cas lorsque l'on souhaite analyser un phénomène que l'on peut isoler ou reproduire en laboratoire.

Dans le cadre d'une étude de cas, il est possible d'agir de deux façons différentes. Premièrement, l'étude approfondie d'un seul cas est possible, elle se fait d'une étroite collaboration entre le chercheur et un individu ou les individus impliqués dans l'entreprise visitée. Deuxièmement, il est possible d'étudier plusieurs cas différents. On appelle ce type de recherche une étude multi-sites ou multi-cas. Les études sont alors plus courtes et moins détaillées. Dans une recherche en comptabilité, l'étude d'un seul cas pourrait être privilégiée car l'objectif est de déceler et découvrir la nature de la valeur créée en étudiant un seul cas en profondeur et mobilisant plusieurs données comptables et financières de ou des entreprises concernées par une opération.

De même, la démarche de recherche qualitative à travers l'approche sociocognitive consiste à établir et à analyser les cartes cognitives pour un ou plusieurs cas, c'est-à-dire, la représentation des croyances d'une personne ou d'une organisation concernant un domaine particulier (Axelrod, 1976).

Aussi nous allons, emprunter cette voie de l'observation dans le but de comprendre sans prétendre à une quelconque généralisation. Chaque cas reste

en effet, particulier et porteur de connaissance individuelle¹⁰⁸. Le plus important apport de ce cadre d'analyse serait de déterminer le niveau auquel il faudrait étudier la question de la gestion du résultat comptable dans une opération de fusion-absorption. Il est possible de les décrypter en reconstituant l'activité cognitive et le réseau sémantique.

1.3 Le choix du cas de recherche

Pour effectuer le choix du cas, objet de l'étude, un questionnaire a été administré auprès d'un échantillon d'entreprises et de professionnels¹⁰⁹ ayant participé dans des opérations de fusions-absorptions. La démarche vis-à-vis de ces derniers a consisté à identifier les pratiques de gestion du résultat comptable tandis que le questionnaire adressé aux dirigeants visait la mise en évidence des déterminants et des motivations de ces pratiques. Le taux de réponse de la part des dirigeants était très faible et le contenu des questionnaires retournés demeure de caractère très général. Nous avons tenté d'avoir des entrevues avec certains d'entre eux, néanmoins la nature du sujet semble inquiéter. De même, notre choix méthodologique dans le cadre de l'approche sociocognitive nous a amené de tenter des entretiens en profondeur avec certains dirigeants. Cet exercice a été également difficile dans la mesure où le choix du cas reste conditionné par la validité du construit du chercheur (Royer et al, 2004)¹¹⁰. Miles et Huberman (2003) préconisent le recours à l'échantillonnage orienté.

Finalement un seul dirigeant a été convaincu de la nécessité de nous accorder des entretiens répétitifs enregistrés dont la durée totale est plus de 4 heures. Ces entretiens ont été réalisés sous la ferme condition de la confidentialité des données et sous l'anonymat. Afin de respecter notre engagement, nous avons modifié, au moment de la transcription, certaines données d'ordre général tel que le nom de la société, le nom du dirigeant, le secteur d'activité...

¹⁰⁸ N Chabrak (2011) op cit.

¹⁰⁹ Voir chapitre IV de la seconde partie.

¹¹⁰ Royer I. et Zarlowski P. (2004), Echantillon(s) in Thiétart R.-A. et al. Méthodes de recherche en Management, 2ème édition, Paris, Dunod.

Il s'agit de la société *ALPHA*, filiale d'un groupe étranger, qui a été créée pendant les années 80. Son capital social est de 45 millions de dirhams avec un effectif de plus de 300 personnes. Elle opère dans un secteur industriel. A partir de 1998, ce secteur d'activité avait connu d'énormes difficultés. La majorité des entreprises de ce secteur ont essuyé de pertes successives pendant trois ou quatre années. La concentration des activités était une stratégie adoptée par le groupe pour faire face aux contraintes du marché. Des vagues de fusions et/ou de restructurations au sein de ce même groupe ont été ainsi opérées. Dans ce sens, la société *ALPHA*, a fusionné avec la société *BETA* opérant dans le même secteur d'activité. *ALPHA*, l'initiatrice et l'absorbante, détenait environ 58% de *BETA* avant l'opération de fusion.

Le dirigeant de la société *ALPHA* est de formation supérieure en Gestion. Il a également un MBA en Administration des entreprises. Il dispose d'une expérience dans le secteur d'activité avec ce groupe de plus de 17 ans. Il a occupé pendant ces années le poste de Directeur Général Adjoint et a vécu l'évolution du groupe depuis les années 90. Le profil de ce dirigeant, ayant une longue expérience et lien avec le groupe, nous semble adéquat par rapport aussi bien à la problématique de la gestion du résultat comptable qu'à la profondeur souhaitée dans le cadre de l'approche sociocognitive adoptée. Il a précisé que son attachement, pendant toutes ces années, au groupe était dû principalement aux opportunités d'apprentissage, de défis et d'évolution que présentait la société *ALPHA*. Le système d'intéressement était jugé satisfaisant en termes de conditions salariales et gestion de carrière.

Dans le cadre de notre problématique de recherche qui porte sur la pratique de la gestion du résultat comptable par les sociétés absorbantes dans le cadre des opérations de fusions-absorptions et ses déterminants, l'entretien en profondeur¹¹¹, répété de façon heuristique et émergente, nous a ainsi permis de capter le comportement manifeste du dirigeant et de décrypter son comportement

¹¹¹ Un guide d'entretien a été préparé sur la base de la revue de littérature sur le sujet et a servi pour diriger l'entretien en profondeur (voir annexe 1).

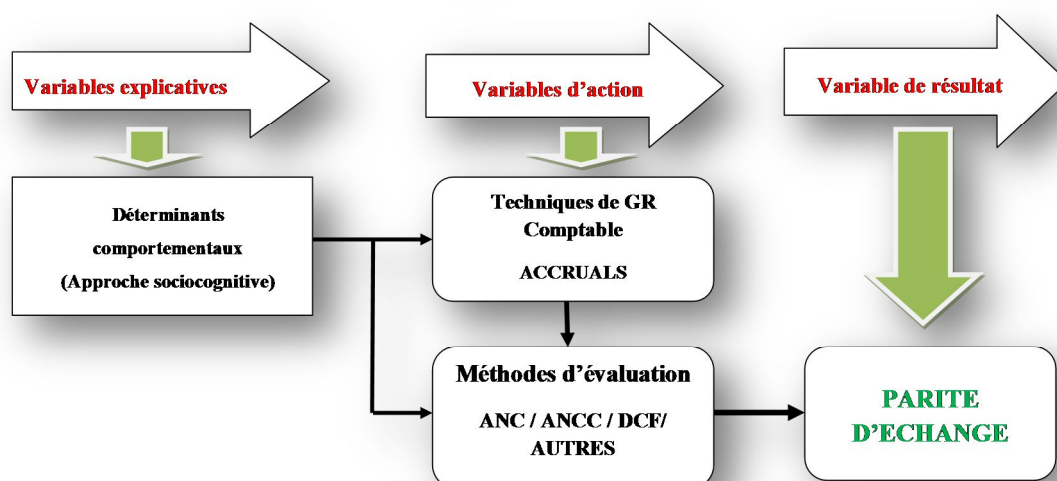
latent durant les séries d'entretiens répétitifs. Au bout de cinq séries d'entretiens, nous avons atteint un niveau de saturation satisfaisant.

Section 2 : Etude de cas de l'opération fusion-absorption « ALPHA-BETA »

2.1 Modèle d'analyse et codage des entretiens en profondeur

Le modèle qualitatif de recherche que nous proposons nous permettra d'appréhender la problématique, de vérifier les hypothèses déduites de la revue de la littérature et de les enrichir après une contextualisation dans le cas du Maroc. Ce modèle peut être schématisé comme suit :

Figure 14 : Modèle qualitatif de la gestion du résultat comptable dans le cadre d'une fusions-absorptions



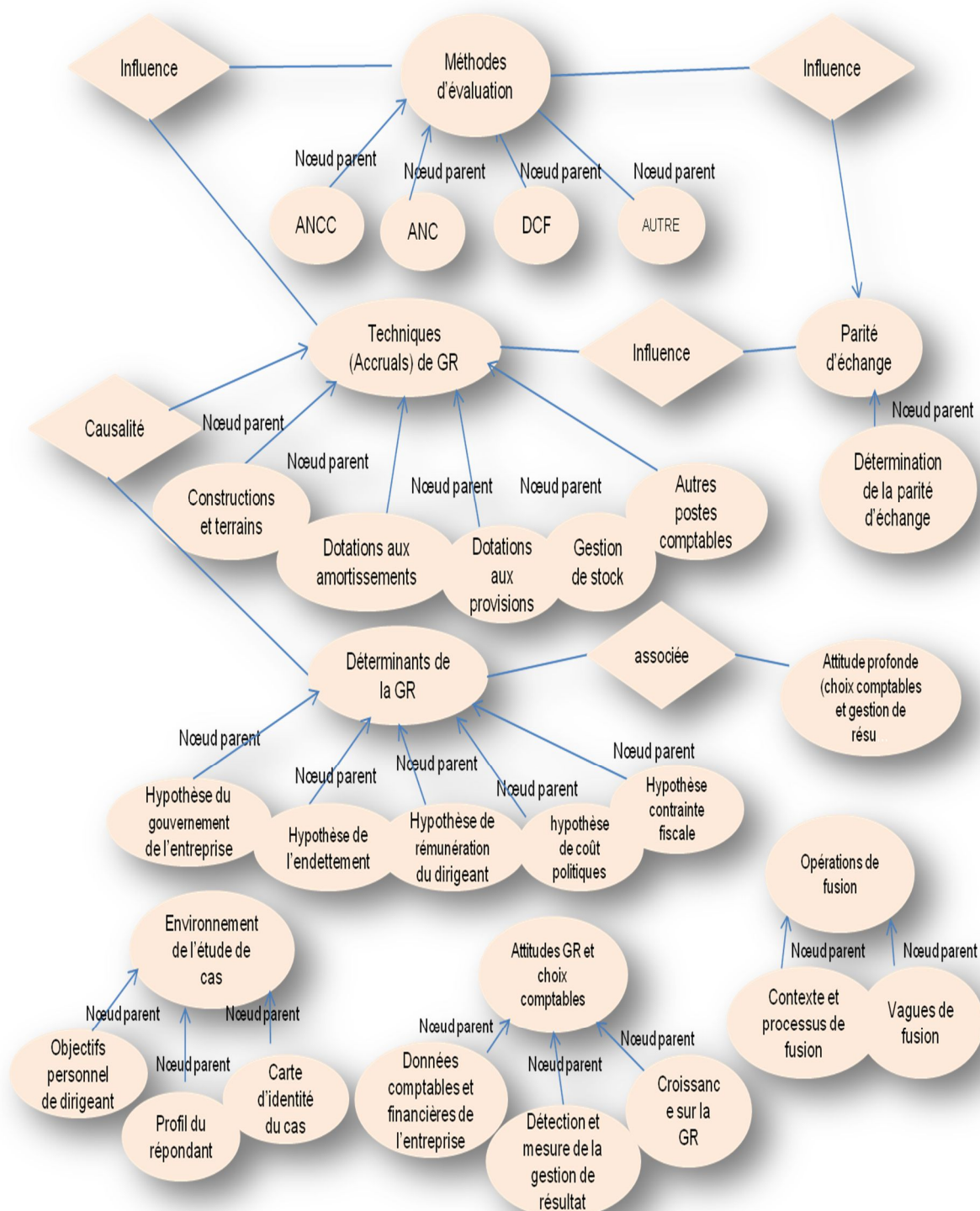
Le processus de recherche consiste en effet à détecter d'abord l'existence d'une gestion du résultat comptable dans l'opération de fusion-absorption « étude de cas ». En cas de confirmation de cette première hypothèse, la suite consisterait à identifier les divers déterminants susceptibles d'expliquer cette gestion du résultat comptable et en préciser respectivement les techniques et/ou les leviers ayant été interpelés. Enfin, nous essayerons de mesurer l'impact des différentes manipulations et/ou choix comptables sur la parité d'échange de l'opération de fusion-absorption étudiée.

Notre démarche empirique a consisté d'abord en une retranscription à chaud de l'intégralité des entretiens enregistrés tel que recommandé par Milles et

Huberman (2003). Ensuite, nous avons retranscrit le texte de l'entretien sur la base d'une pré-codification qui nous a permis de traiter de façon intégrale les entretiens collectés. Pour ce faire, le logiciel de traitement des données qualitatives Nvivo version 10 nous a servi d'outil de codage et de facilitateur d'analyse. Une première étape nous a permis d'élaborer une structure des nœuds « *parents et enfants* » et de préciser la nature des liens entre eux¹¹². Le schéma suivant en résume un premier aperçu.

¹¹² La structure des nœuds est produite par le logiciel. Ils peuvent être schématisés dans leur globalité ou en partie (voir annexes).

Figure 15 : Structure de l'ensemble des nœuds



Les pratiques comptables et de gestion du résultat pourraient être ainsi appréhendées d'abord au travers une analyse transversale du discours du dirigeant interviewé. Le processus de codage a été ensuite poursuivi en sélectionnant les passages pertinents, incarnant une idée particulière sur la gestion du résultat dans l'opération de fusion-absorption, sous forme d'assertions qui nous ont servi comme unité d'analyse de l'entretien. La dernière étape a consisté à définir les catégories d'analyse (nœuds parents). Notre but, comme explicité dans le modèle de recherche ci-dessus, est de spécifier pour chacune des différentes assertions repérées, quels sont les éléments considérés par le locuteur comme étant d'abord :

- **Concept influençant** (les déterminants = variables explicatives), **Concept influencé** (les «Accruals» et/ou méthodes d'évaluation = variables d'action) et **Lien** (*nature de gestion du résultat (+ou -)*).

Ensuite, comme étant :

- **Concept influençant** (les «Accruals» et/ou méthodes d'évaluation = variables d'action), **Concept influencé** (la parité d'échange = variables de résultat) et **Lien** (*nature de l'effet sur la parité d'échange*).

Enfin, pour s'assurer de la fiabilité du codage (Thiétart & coll, 2004), nous avons procédé à deux autres codages. Le degré de fiabilité est estimé selon la formule suivante :

$$\text{Le degré de fiabilité étant} = \frac{\text{Nombre d'accords}}{\text{Nombre total d'accords et désaccords}}$$

Dans notre cas, nous avons estimé le degré de fiabilité à 97%.¹¹³

¹¹³D'autres structures de nœuds par « catégories d'analyse » sont présentées en annexe.

2.2 Analyse des entretiens sur l'opération de fusion-absorption entre les sociétés ALPHA et BETA

L'ensemble des opérations de codage nous a conduit à entamer notre analyse autour des premiers nœuds afférents à l'identification du cas choisi, de son contexte et de ses spécificités. Ensuite, nous avons poursuivi notre analyse autour des différentes « catégories d'analyse » (nœuds parents) prédéfinies dans la revue de littérature. Enfin, la dernière étape nous a permis d'une part de confirmer ou d'infirmer les différentes hypothèses ; et d'autre part, de déduire d'autres hypothèses « contextuels » afférentes au cas étudié.

2.2.1 L'environnement de l'étude de cas¹¹⁴

2.2.1.1 Carte d'identité du cas

ALPHA, filiale du groupe étranger a été créé en 1983 au même temps qu'une autre société du même secteur. D'autres filiales étaient déjà créés depuis 1986 (des petites sociétés avec une petite capitalisation de 8 000 000 MAD chacune) et qui agissaient dans le même secteur d'activité. De grande taille, *ALPHA* représente 3% du marché avec un chiffre d'affaires consolidé de toutes les activités : 100 000 KMAD. Le chiffre d'affaires du secteur qui était à 60 000 KMAD est actuellement de 20 000 KMAD.

D'environ 150 personnes en 1998, l'effectif actuel de *ALPHA* est d'environ 250 personnes après la création en 2010, d'une autre société (filiale) « *GIXTA* » qui opère dans une activité différente.

Concernant l'opération de fusion, objet de l'étude de cas, *ALPHA* est la société absorbante. Elle est une société anonyme qui opère dans un secteur industriel et commercial et qui appartient principalement au groupe étranger *MALINA*. Le conseil d'administration d'*ALPHA* ne comprenait pas des administrateurs indépendants. *BETA*, l'absorbée est également une société anonyme. Elle était

¹¹⁴ Pour des raisons de confidentialité, toute information relative au secteur d'activité n'a pas été précisée.

déjà liée juridiquement à la société absorbante qui en était propriétaire à raison de 50%.

2.2.1.2 Historique de l'activité

La production d'ALPHA était diversifiée mais relève de la même branche d'activité (36000 unités/jours avec 80 machines réparties sur 8 usines). L'activité principale portant sur la fabrication du matériel de production avait connu de ses beaux jours depuis 1983 jusqu'au 1998. A partir de 1998, ce secteur d'activité avait connu de grosses difficultés. La majorité des entreprises du secteur encaissaient de pertes successives importantes pendant trois ou quatre années de suite. ALPHA avait une autre activité de fabrication des Frigos sous une marque appelée « AZIR ». Cette activité, qui consiste en une chaîne d'assemblage des frigos, a été arrêtée en 2003 à cause d'une problématique de gestion du crédit client : La vente se fait obligatoirement à crédit avec un délai moyen de recouvrement qui dépasse 9 mois. Cette situation est aggravée par l'existence d'importantes créances litigieuses.

Dans ce contexte de crise, les responsables d'ALPHA étaient alors obligés d'agir sur les charges en guise de rationalisation et de regrouper les activités à travers des opérations fusions. En effet, de 1995 à 1998, le groupe ne pouvait plus profiter des avantages des codes d'investissements des années 80¹¹⁵ et a entamé ainsi des vagues successives de fusion.

Actuellement, la problématique du secteur d'activité dans lequel opère la société ALPHA, qui représente environ 30% du groupe, se concentre au niveau du coût des intrants pouvant atteindre 95% à 98% du prix de vente. Réellement, les opérateurs du secteur d'activité n'ont pas de pouvoir de négociation des conditions d'achat des matières premières. Leur coût de revient de l'unité produite est presque déterminé à l'avance alors que les conditions de ventes dépendent du marché et de l'offre en l'absence de toute coordination entre les acteurs. Des

¹¹⁵Ces codes prévoyaient un traitement fiscal avantageux par zone. Le Maroc comptait à l'époque 4 zones d'investissement.

études prévisionnelles réalisées à l'époque ne permettaient pas d'éviter ni d'anticiper les réactions du marché. Ce dernier est très volatile.

2.2.2 Les motivations du dirigeant interviewé et ses objectifs personnels

2.2.2.1 Profil, motivations et objectifs personnels du dirigeant¹¹⁶

Diplômé de formation supérieure en administration des entreprises, le dirigeant de la société absorbante interviewé, déclare avoir intégré la société en 1996 et en être le premier décideur depuis 1998. Il s'agit d'une relation salariale qui dure depuis 17 ans. Les raisons justifiant cet attachement et cette fidélité du dirigeant à la société relèvent surtout d'un confort matériel, d'apprentissage, de responsabilisation et d'évolution.

« J'occupe la même fonction sauf que les tâches augmentent jour après jour. Les responsabilités s'élargissent puisque la taille du groupe s'accroît. C'est tout à fait normal que j'avance, j'évolue dans ma carrière toujours dans la même entreprise mais avec beaucoup plus de responsabilités » Référence 4 - Couverture 4,26%.

« ...plusieurs personnes ont le savoir mais quand il s'agit de mettre leurs compétences sur le plan réel ; là les compétences doivent évoluer. Trouver un groupe qui est en perpétuel changement, en perpétuel difficultés que ce soit au niveau du secteur, au niveau de continuité de son exploitation, la diversification de ces activités.....un groupe qui arrive quand même à s'en sortir après, je dirai, 15 ans d'activité difficile, alors qu'elle était juste un petit groupe de 15 sociétés, des petites sociétés est un challenge. Actuellement, je peux voir la société où j'évolue, comme étant une grande société avec un effectif qui a été multiplié par deux voire trois, je peux voir aussi notre société comme un chiffre d'affaires qui est multiplié par deux, avec une structure organisationnelle adéquate, avec des personnes qui savent comment, le meilleur moyen ou la meilleure façon de comment faire une tâche ou comment atteindre un objectif ? Comment réaliser un but ? Des choses que je n'ai pas vues au début... Maintenant, je vois ces choses se réalisent non

¹¹⁶ <Éléments internes\\Transcription HH> - § 9 références encodées [Couverture 5,88%]

seulement grâce à moi mais grâce, surtout, à un travail d'équipe qui a fait souffrir tout le monde. Cela n'était pas facile mais l'essentiel c'est de réussir une certaine évolution. Donc, ce n'est pas toujours une question d'argent ... il y a toujours des défis importants à relever dans ce groupe et qui me passionnent ».

« ...quant à l'épanouissement, il faut distinguer deux conditions : Un, être satisfait matériellement, c'est une condition nécessaire, sinon tu ne peux pas t'épanouir ! Deux, faire ce qu'on veut dans son travail pour innover. C'est à dire que personne ne te dit non ou te bloque dès lors que tu rends compte à travers un bon reporting, ...C'est là la seule différence ».

Le dirigeant déclare également ne pas être actionnaire de la société qu'elle dirige mais reconnaît en être dans le groupe via des stock-options acquises à crédit selon une politique de primes pour dirigeants, adoptée à ce sujet, « Référence 5&6 - Couverture 0,26% & 0,28% ».

Les dirigeants ont en effet des primes de fin d'année fixées ou indexées sur différents axes :

- 1- Objectifs /Résultats à raison de 60% ;
- 2- Travaux de Gestion
- 3- Social (stabilité)
- 4- Développement, Marketing.

Le dirigeant a ainsi un salaire variable (de 20 à 50%) et une partie fixe selon des standards du groupe. Il précise qu'aujourd'hui «... la tendance est de chiffrer tous les axes mais la problématique c'est qu'on manque réellement de solutions» Référence 8 & 9 - Couverture 0,32% & 0,50%».

A la question de savoir les objectifs personnels du dirigeant, ce dernier précise bien qu'il n'y avait aucun conflit avec ceux de l'organisation. Il avance que savoir concrétiser les connaissances théoriques et réaliser un résultat n'est pas donné à

tout le monde et que dans son cas il était surtout question de savoir s'adapter et s'habituer à un stress organisationnel permanent.

« ...il ne suffit pas de savoir comment réaliser un résultat, il faut le réaliser. Il faut connaître comment gérer les contraintes et, ça, ce n'est pas donné à tout le monde. Il faut savoir s'adapter, s'habituer à la souffrance et surtout à ne pas compter les heures » Référence 4 - Couverture 1,18%.

2.2.2.2 Initiative et Décision de fusion

Au sujet de la décision de fusion, le dirigeant déclare avec grande confiance qu'il en était à l'origine et qu'elle était la seule issue d'une grande crise (déficit chronique pendant des années) que connaissait la société et le groupe au Maroc.

« ...N'importe quelle autre personne qui allait proposer l'idée de fusion, les actionnaires l'auraient accepté » Référence 3 - Couverture 0,31%. « ...On n'avait pas fait beaucoup d'effort pour convaincre les actionnaires des deux sociétés BETA et ALPHA. Leur approbation était instantanée, c'était la solution optimale ». Référence 4 - Couverture 0,27%.

Certes, le dirigeant reconnaît ne pas être toujours révoqué par les actionnaires quand la société perd de l'argent mais les dirigeants en nombre de deux étaient hautement rassurés pour deux raisons. D'abord grâce à une relation personnelle de confiance importante avec les actionnaires, ensuite, la seconde raison, la plus importante selon lui, est qu'ils (les dirigeants) communiquent régulièrement à travers des reportings financiers et qualitatifs rigoureusement audités. Il confirme, aussi, que les actionnaires maîtrisent très bien l'activité ce qui facilite les prises de décision. Ils ont un contrôle de gestion, au niveau du groupe, très efficace et une maîtrise de l'activité très développée.

« [...] je ne crois pas que nous avons commis des fautes de gestion pouvant nous y être imputées ou être imputées au corps managérial » Référence 6 - Couverture 0,71% « ...Sincèrement, j'ai demandé qu'on arrête les activités en déficit depuis 2008 mais on n'a pas pris les choses au sérieux. Les actionnaires lisent les bilans, les résultats et les reportings mais ne savent pas lire l'avenir en tenant compte des

moyens de la société. Ils se trompent dans les différentes dimensions de prise de décision... Ils peuvent prendre des décisions inadaptées lorsqu'ils ne tiennent pas compte des spécificités du contexte...» Référence 8 - Couverture 0,90%.

Enfin, déclarant que la décision de fusion n'a pas résolu les problèmes économiques et commerciaux de la société absorbante, le dirigeant précise qu'actuellement, *«... la grande problématique de la société est le cout des intrants et des matières premières, mais les managers (les dirigeants) doivent trouver des solutions. Ils ne doivent rien expliquer car les actionnaires savent tout à ce propos ; ils doivent plutôt proposer des plans de sortie... une autre fusion pourrait également être proposée si nécessaire »* Référence 7 - Couverture 0,37%.

2.2.3 Processus de l'opération de fusion-absorption

2.2.3.1 Contexte de l'opération de fusion « étude de cas »¹¹⁷

Depuis 1996, la fusion était déjà adoptée comme outil stratégique par le groupe. Il avait effectivement connu différentes vagues de fusion. En effet, après avoir épuisé les avantages fiscaux à l'époque des codes d'investissement des années 80, les managers avaient déjà essayé de regrouper toutes les activités dans une seule société. Ensuite différentes fusions avaient eu lieu (Référence 2 - Couverture 0,44%) à savoir :

- 1- En 1998, première vague de fusion, le groupe est passé de 13 sociétés à 8, toutes les sociétés (4) de production ont été absorbées par *ALPHA* ;
- 2- De même, en 1998, *BETA* a absorbé *SABIMAU* ;
- 3- En 2000 *ALPHA* a absorbé *PEFA* et *SBA* ;
- 4- En 2008-2009, *ALPHA* a absorbé *BETA*

Dans les premières opérations de fusions, le groupe n'avait pas rencontré de grands problèmes car les actionnaires étaient les mêmes. Néanmoins, ils avaient

¹¹⁷ <Éléments internes\\Transcription HH> - § 5 références encodées [Couverture 2,57%]
&<Éléments internes\\Transcription HH> - § 13 références encodées [Couverture 7,51%].

des intérêts qui étaient différents « Référence 3 - Couverture 0,47% ».

Le dirigeant interviewé a précisé que l'idée de proposer la fusion entre *ALPHA* et *BETA* venait ou se présentait déjà en 2000. En 1998, *SABIMAU* (structurellement déficitaire) a été absorbée par *BETA* qui a été à son tour absorbée par *ALPHA*. Le dirigeant avance qu'ils auraient pu les regrouper toutes dès le départ dans la société *ALPHA* mais cela n'a pas été possible car une partie des actionnaires, se trouvant uniquement au sein de *BETA* et pas dans les autres sociétés, voulaient garder leur pouvoir de décision (ils avaient un souci de dilution et de perte de contrôle) « Référence 5 - Couverture 0,49% ».

« On avait l'idée de fusion et le jour de l'assemblée, en tant que corps managérial, on devait proposer des solutions. Je leur ai proposé moi-même de ne plus investir dans l'activité en question jusqu'à y voir clair. On n'augmente plus le capital, on n'injecte plus d'argent jusqu'à ce qu'on voit clair. La seule solution pensée était la fusion, on n'avait plus le choix. On l'a proposée et tout le monde l'a accepté... ». Référence 10 - Couverture 0,55% ».

Le dirigeant précise que la proposition de fusion était brusque pour les autres actionnaires de *BETA* mais non pas pour les autres dirigeants. Ceux-ci étaient au courant, trois ou quatre mois au paravent, de l'idée de fusion, ils en avaient discuté comme solution qui s'imposait lors des analyses des reportings durant l'année 2008 ; ils avaient échangé des idées à ce propos avant de trancher en septembre ou octobre « Référence 7 – Couverture 0,71% ».

L'objectif stratégique visé était la recherche d'un pouvoir de négociation sur le marché et, vis-à-vis des banques, négocier mieux et partant vendre mieux. Pour cela les managers voulaient avoir une seule structure car les banques y voyaient plus claire et parallèlement avaient essayé d'agir sur les charges « Référence 2 - Couverture 0,38%, Référence 3 - Couverture 0,34% & Référence 5 - Couverture 0,11% ».

« ...vis-à-vis du secteur, quand on est regroupé et on représente une seule entité, quand on est connu en tant que tel, le pouvoir de négociation augmente. Ceci

nous a été utile depuis 1998 (première vague de fusion) à 2006 « Référence 6 - Couverture 0,93% ».

Des spécificités liées à la nature de l'activité¹¹⁸ présentaient plusieurs handicaps pour les liaisons entre sociétés avant 1998 et le besoin de tout regrouper pour éviter les flux de trésorerie s'imposait.

« ...La courbe de production n'est pas linéaire... Le chiffre d'affaires évolue selon cette courbe. S'il y a des pertes dans des périodes creuses, les autres sociétés peuvent aider la société en difficulté. Sur 13 sociétés, on avait trois sociétés qui sont rentables, six sociétés qui ont des capitaux propres solides, trois ou quatre qui sont endettées, d'autres qui ont des suites de trésorerie excédentaires. On avait besoin, aussi, de regrouper le tout pour éviter les flux et mouvements de trésorerie entre les sociétés « Référence 4 - Couverture 1,29% ».

Des motivations d'ordre managérial et de restructuration expliquent également ce choix de fusion dans la mesure où la fusion entre les entités d'un même groupe, « ...implique en termes de gestion moins de reporting financier ou autre, moins de charges administratives et travaux comptables, juridiques ou autres, moins de déclarations fiscales et réglementaires, etc., même au niveau de la gestion et du management de l'information, c'est beaucoup plus facile « Référence 8 - Couverture 0,50% ».

De son côté la société absorbée vivait amplement dans la crise. Elle était fortement endettée et avec un fonds de roulement négatif. En l'absence de garanties réelles notamment les garanties hypothécaires, elle n'avait plus accès au crédit « Référence 11- Couverture 0,68% ». Elle devait ainsi décider selon deux possibilités. Soit augmenter le capital alors que le secteur était déjà en difficulté et il n'y avait pas de visibilité à moyen et long terme, soit essayer de consolider ses moyens financiers en fusionnant avec la société ALPHA » « Référence 9 - Couverture 0,49% ».

¹¹⁸Voir Annexes « Référence 4 - Couverture 1,29% ».

« ...Les actionnaires acceptent de perdre de l'argent mais pas le pouvoir ! En 2009, BETA n'avait plus le choix (en 1998, BETA était bénéficiaire, SABIMAU était déficitaire et le groupe n'avait que 50% de cette dernière et pourtant, la fusion entre les deux sociétés a été ratifiée). BETA est déficitaire depuis plus de trois ans ; C'est ce qui explique en partie que ses actionnaires acceptent de fusionner avec ALPHA ». Référence 11 - Couverture 0,46%.

Enfin, le dirigeant perçoit la fusion comme un atout, une opportunité stratégique de développement. *« ...Cependant, cela pourrait être juste une formalité pour certains. Dans notre cas, nous l'avons utilisé comme un moyen pour atteindre notre seuil de rentabilité et pour équilibrer notre structure financière c'est à dire la relation entre l'endettement et la capitalisation... » « Référence 13 - Couverture 0,67% ».*

2.2.3.2 Processus de l'opération de fusion entre les sociétés ALPHA et BETA¹¹⁹

Les managers n'avaient pas ainsi fait beaucoup d'effort pour convaincre les actionnaires des deux sociétés *BETA* et *ALPHA*. L'approbation était immédiate, c'était selon eux la solution optimale. Autrement, il aurait fallu augmenter le capital et injecter plus d'argent des actionnaires. La fusion était un moyen pour faire face à cette situation. Référence 12 - Couverture 0,60% ».

Afin d'expliquer les préparatifs afférents à la concrétisation de la fusion au niveau des deux sociétés, le dirigeant a précisé que pour l'absorbante (initiatrice), une évaluation a eu lieu durant un mois et demi voire deux mois en informel « Référence 1 – Couverture 0,56% ». La société *BETA* n'avait pas d'avantages économiques à espérer de cette fusion avant 2009. Bien que ses déficits se sont aggravés depuis 1998, elle a toujours bénéficié du savoir-faire et de la technicité du groupe « Référence 2 – Couverture 0,68% ». La fusion a eu lieu ainsi le 30 juin 2009.

¹¹⁹ [<Éléments internes\\Transcription HH>](#) - § 14 références encodées [Couverture 7,16%]

« ...Au moment de l'assemblée générale ordinaire de 2008, j'ai décidé avec l'autre dirigeant de discuter la situation avec les actionnaires pour qu'ils décident !! ...Les assemblées générales des deux sociétés ont été tenues le même jour, tous les actionnaires étaient présents» Référence 3 – Couverture 0,47% »...Ceux-ci ont posé des questions sur la parité d'échange...C'est tout à fait normal. On leur a expliqué comment elle va être calculée et ils nous ont demandé de faire une proposition d'évaluation ». Référence 6 – Couverture 0,30%.

ALPHA, initiatrice « Référence 10- Couverture 0,22% » a été ensuite choisie comme absorbante car elle est la mieux capitalisée. Le critère « taille » était important dans ce choix et l'apport le plus important était celui de ses propriétaires, les actionnaires étrangers. « Référence 8- Couverture 0,33% ». Le risque fiscal était là, les actionnaires ont approuvé rapidement la décision de fusionner en connaissance de cause car ils devaient payer un montant important mais c'était jugé mieux que d'augmenter le capital en espérant que l'activité et les résultats vont s'améliorer « Référence 9- Couverture 0,46% ».

Les évaluations des sociétés ont été faites en interne par les dirigeants eux même après discussion avec les experts-comptables des deux sociétés et le concours de deux experts pour l'évaluation des biens immobiliers «Référence 13 – Couverture 0,85% ».

Enfin, à la question de savoir s'il y avait eu des choix comptables spécifiques pour réussir cette opération de fusion, la réponse était à priori non ! « Référence 14 – Couverture 0,94% ».

Section 3 : Analyse globale et apports de l'étude de cas

L'approche sociocognitive adoptée pour traiter de notre étude de cas nous pousse à vérifier nos hypothèses et présenter les analyses eu égard aux deux niveaux de perception et d'attitude du dirigeant lors des entretiens en profondeur menés à savoir : niveau « *manifeste* » et niveau « *latent* » qui correspond à « l'inconscient du dirigeant ».

3.1 L'analyse des entretiens en profondeur de l'opération fusion-absorption entre les sociétés ALPHA et BETA¹²⁰

3.1.1 Perception manifeste du dirigeant

Nous avons noté déjà que la perception au niveau manifeste apparaît durant les deux premiers tiers de l'ensemble des entretiens. Les premières questions abordées portaient sur les connaissances du dirigeant sur les opérations de fusions et leur processus, les techniques de gestion du résultat comptable, ses motivations et les spécificités de l'opération de fusion dans le contexte de l'entreprise objet de l'étude.

Le dirigeant reconnaît au début la grande importance et la pertinence du sujet de gestion du résultat en domaine de comptabilité.

« Je vous remercie d'abord pour votre invitation et de l'intérêt que vous avez présenté pour notre groupe. Je vous remercie aussi pour l'intérêt du sujet par ce que c'est un sujet très intéressant et qui peut montrer à quelles limites les techniques comptables peuvent refléter une évaluation réelle des produits d'une société et du rendement réel d'une société... » Référence 1 - Couverture 0,57%

Néanmoins, il déclare être sceptique sur le sujet dans la mesure où la gestion du résultat pourrait être interprétée de diverses façons entre manipulation et gestion ou choix comptables.

¹²⁰Nvivo10 / <Éléments internes\\1 Retranscription> - § 28 références encodées [Couverture 17,24%]

«...quoique que je suis un petit peu sceptique sur le sujet parce que le fait de dire gérer le résultat, j'espère que ce n'est pas un moyen de faire allusion à un quelconque « maquillage » des résultats tels que se présentent par exemple dans les sociétés qui font de l'innovation, les sortes et les techniques de mieux façonner le résultat que ce soit à la hausse ou à la baisse.» Référence 2 - Couverture 0,58%.

En effet, en matière de choix comptables, important champ de gestion du résultat, le dirigeant n'en reconnaît pas une grande légitimité bien qu'il relève de pratiques comptables légales au sens d'une gestion éthique du résultat. Son utilisation est, en effet, fortement réglementée par la norme comptable et dépend également du contexte. Pour lui, au-delà de cette réglementation, le choix comptable et/ou gestion du résultat implique un abus.

« Je considère personnellement qu'il n'y a pas de choix comptables non pas parce que on ne vous a pas donné le choix mais le fait de choisir c'est en fonction du contexte. Et là, il se peut qu'il y ait de grands dérapages.» Référence 5 - Couverture 0,30%.

« ...on doit continuer l'amortissement des bâtiments sur la durée restante (le bâtiment étant construit il y a 20 ans) mais maintenant on est entrain de l'amortir sur une durée de 20 années de plus. D'autres dans un autre contexte, on devrait l'amortir sur la durée restante 5 ans ou 10 ans. Là je ne suis pas d'accord. En fait, la décision est très claire, la définition de l'amortissement est claire et est en fonction de la durée de vie ou d'utilisation du bien et si on vous donne l'éventualité de choix, c'est ouvrir la porte pour des abus.» Référence 6 - Couverture 0,88%.

« Un résultat est calculé, si vous agissez en amont, vous pouvez dégager un résultat meilleur, un chiffre d'affaires supérieur, vous économisez dans vos charges, vous utilisez d'autres moyens pour rentabiliser votre investissement. Là oui, vous allez dégager un résultat meilleur.» Référence 8 - Couverture 0,37%.

Comme déjà précisé ci-dessus, l'entreprise *ALPHA* avait connu différentes opérations de restructuration stratégiques dont la fusion avec *BETA* du même

secteur d'activité et du même groupe. Le dirigeant a affirmé être l'initiateur de ce choix stratégique. A la question de savoir dans quelle mesure les informations comptables étaient un moyen pour convaincre les actionnaires des deux entreprises de l'intérêt de cette opération, ce dernier précise qu'il n'a pas agi sur les comptes et que tout simplement, si les chiffres comptables ne reflétaient pas une situation bénéficiaire, il ne l'aurait pas proposé et la décision de fusion n'aurait pas été approuvée par les actionnaires.

« -Vous avez proposé la fusion au moment de l'approbation des comptes de 2008 ? - Dans quelle mesure les informations comptables étaient un moyen pour convaincre les actionnaires de l'intérêt de l'opération de fusion ? - Si les chiffres comptables ne reflétaient pas la situation, ils n'auraient pas approuvé votre proposition de fusion ? - Oui effectivement, si on était bénéficiaire, on n'aurait pas pris cette décision et je ne l'aurais pas proposé » Référence 3 - Couverture 0,66%

« Avez-vous donc manipulé ou géré les chiffres comptables pour appuyer votre proposition ? Vous avez un résultat de tel, réel, l'actionnaire peut avoir une interprétation différente de celle du dirigeant... » Référence 4 - Couverture 0,31%.

« ...Les actionnaires sont autant bien informés dans la mesure où ils reçoivent régulièrement des reportings durant toute l'année et donc ils ont toujours l'occasion et la possibilité de se constituer des idées et d'anticiper sur la qualité des décisions et choix pris par les managers (dirigeants).» Référence 10 - Couverture 0,44%.

En somme, pour le dirigeant interviewé, la gestion du résultat est une simple pratique de gestion si elle est faite à priori, c'est-à-dire, avant la clôture de l'exercice comptable. Mais c'est plutôt synonyme de manipulation des résultats de l'entreprise si elle faite à postériori c'est-à-dire après avoir clôturé l'exercice comptable.

« ...Une Simple pratique de gestion ? Si c'est fait à priori....Synonyme de Manipulation des résultats de l'entreprise Si c'est fait à postériori, après la clôture c'est la non transparence tout court ». Référence 11 - Couverture 0,39%

Pour le dirigeant, la légalité des choix comptables peut être interprétée différemment et la norme ne doit pas être exploitée pour induire en erreur.

« ... Mais des fois on peut agir parallèlement tout en restant dans la légalité ? - Dans ce cas-là il faut justifier sa position. Si c'est permis par le plan comptable, c'est donc justifié ?- Non, la loi n'est pas un mur à exploiter, ce n'est pas la loi qui donne le droit. L'interprétation de la chose peut être différente. Si vous prévoyez une provision au début basée sur des données et si ces données changent et vous en donnez la preuve, alors là je suis d'accord. Mais si ce sont des provisions forfaitaires faites pour la forme, c'est de la manipulation du résultat. De même pour l'étalement de l'amortissement, les choix de l'imposition elle-même..., je ne vois pas pourquoi ce choix. C'est tout. » Référence 17 - Couverture 1,51%

A la question de reconnaître l'existence de la pratique de gestion du résultat au sein de leur société, le dirigeant nous l'a bien confirmée et la juge tout à fait normal.

« ... Dans votre cas vous gérez le résultat d'une manière ou d'une autre. - Oui bien sur, c'est tout à fait normal, regardez par exemple on a dégagé une plus-value de fusion importante. Je ne vais pas imposer la plus-value le jour de la liquidation ou le jour de dépôt de bilan. Je vais adopter nécessairement le choix de l'étalement. C'est tout à fait normal » Référence 18 - Couverture 0,85%

L'exemple de déterminant ou motivation de la gestion du résultat lié aux considérations fiscales a été évoqué par le dirigeant pour appuyer son accord avec des pratiques de gestion du résultat qui se font dans le respect de la réglementation des choix comptables.

« Vous gérez pour des considérations fiscales (pour ne pas payer plus d'impôts). - Je vais influencer le résultat de l'exercice annuel lui-même. J'ai un choix que la plan comptable et la loi fiscale me donnent : soit vous êtes déficitaire sur le même exercice d'un million de dirham, soit étaler cette perte sur cinq ans. Ceci à la limite, c'est logique dans la mesure où il est stricte et uniforme pour tout le monde » Référence 19 - Couverture 0,60%.

En liaison avec les propos de la théorie de l'agence qui aborde la relation conflictuelle entre dirigeants et actionnaires et la problématique de l'asymétrie de l'information qui la sous-entend. Le dirigeant précise qu'en matière de gestion de résultat, dans leur cas, il ne dispose d'aucune marge car les actionnaires ont toutes les conditions requises à même de les rassurer notamment à travers les rapports des commissaires aux comptes et des audits internes périodiques rigoureux.

« ... La gestion de résultat, c'est tout ceci et elle dépend du contexte. C'est une adaptation de la pratique comptable mais ce n'est pas la pratique comptable qui gère le résultat » Référence 12 – Couverture 0,23%

« ...- Ce n'est pas la pratique comptable qui gère le résultat. - C'est qui alors ? Parfois c'est l'actionnaire, mais c'est le dirigeant qui produit les chiffres. Cela dépend du statut du dirigeant- il établit et arrête les comptes aussi, à ce niveau, il est favorisé par rapport à l'actionnaire qui approuve les comptes le jour de l'assemblée ? Vous les dirigeants de ALPHA, initiatrice de l'opération de fusion par exemple, aviez beaucoup plus de temps pour vous préparer, ce qui n'est pas le cas de BETA (l'absorbée) et c'est pour ça qu'on parle de gestion du résultat chez l'absorbante. C'est un avantage dans la mesure où les autres actionnaires de l'absorbée ne le savaient pas... Non car je crois une fois les chiffres sur tables, les gens (actionnaires) sont capables de vérifier si ils sont réels ou non, ils sont audités par un commissaire aux comptes...etc. » Références 13-14 - Couverture 1,28%

« Pour vous le commissaire aux comptes est une contrainte à la gestion du résultat ? – Bien sûre s'il fait son travail correctement. » Référence 15 - Couverture 0,09%

« On insiste beaucoup sur ce détail parce que vous ne pouvez pas nier que vous étiez avantagés par rapport aux actionnaires et dirigeants de BETA (l'absorbée). Attendez, je n'ai aucun regret si les actionnaires ne s'intéressent pas à la situation quand ils voient des pertes successives et ne réagissent pas. Je les informe sur toute la situation et je réponds à toutes leurs questions depuis le mois avril, mai,

juin...sur tous les détails de gestion et ils ne réagissent pas en tant que propriétaire, alors ?... En plus ils connaissent très bien les spécificités du métier. Ce sont eux qui ont le savoir-faire. Si on gère par exemple 300 unités et 1 million d'unités, ils maîtrisent mieux que moi l'activité, ils savent mieux que moi à combien s'élève le cout de la matière première, la seule chose qu'ils ne savent pas c'est le prix du produit sur le marché. Le reste, ils le maitrise très bien »
Référence 16 - Couverture 1,28%

Par rapport à ce comportement manifeste, la perception du dirigeant ¹²¹ recèle une certaine objectivité dans le sens où la gestion du résultat doit être légale, normative et éthique. Autrement dit, toute forme de gestion du résultat faite hors normes comptables en vigueur et du contexte, est synonyme de dérapages, de manipulations et de fraudes.

3.1.2 Perception latente du dirigeant

La perception latente est sentie plutôt vers les derniers entretiens. En effet, au fur et à mesure d'avancer dans l'entretien en profondeur, nous avons bien noté l'existence de la gestion du résultat liés aux choix comptables légaux. Cependant, le dirigeant, qui nous a informé que 60% de sa rémunération était indexée sur le résultat de l'entreprise, a beaucoup hésité avant de confirmer certaines pratiques de gestion du résultat orienté vers des objectifs internes mais justifiées par certaines spécificités liées au contexte et à la situation de l'entreprise.

« ...60% de votre rémunération est indexée sur le résultat et vous prétendez ne pas tenter de gérer le résultat. Le dirigeant sourit....Ecoutez, on essaye juste de toucher la spécificité du dirigeant marocain. ... Je suis vraiment un cas particulier parce que si vous parlez à quelqu'un d'autre au sein du groupe, alors là, la gestion du résultat est très fréquente, les stocks, les provisions, les amortissements tout ce que vous voulez » **Référence 20 - Couverture 0,71%.**

¹²¹Nous ne prétendons pas à une quelconque généralisation. Il s'agit essentiellement d'une affirmation par rapport au cas étudié.

« ...- Pourquoi vous allez faire l'exception ? - Même si je vais gérer le résultat, je ne vais pas dégager de bénéfice. C'est le contexte économique qui vous a empêché ? bien sur. Si le contexte économique est favorable, je l'aurais géré de 5% par exemple pour avoir une prime, l'autre dirigeant en ferait de même ? bien sur. Beaucoup plus que moi (Rire) !! ... » Référence 21 - Couverture 0,50%.

Ces deux passages pertinents confirment l'hypothèse selon laquelle la rémunération peut être un déterminant pour la gestion du résultat et affecte l'image fidèle de l'entreprise (H7)¹²².

Nous pouvons affirmer que nous avons réussi à atteindre le niveau «inconscient» du dirigeant et qui nous permet de clarifier plus cette pratique de gestion du résultat particulièrement dans le cadre d'une opération de fusion-absorption. Nous avons bien noté une attitude différente que celle affichée lors des premiers entretiens. Ce dernier a commencé d'abord par témoigner que la gestion du résultat est une pratique assez fréquente chez les autres dirigeants du groupe et a essayé de se présenter comme étant une exception. Nous avons continué à creuser jusqu'à relever plus clairement la dimension latente et à noter explicitement des pratiques diverses de gestion du résultat comptable au-delà du comportement manifeste.

Le signal à adresser aux banques a été évoqué comme déterminant imposant au dirigeant une gestion du résultat au-delà des choix comptables (H6). Des raisons liées aux difficultés de financement, de contexte peu favorable et de l'importance de faire aboutir l'opération de fusion (solution unique à la crise de l'absorbante) sont citées et considérées comme convaincantes et justifiant de telles pratiques. C'est une nécessité de gestion pour le dirigeant.

Nous avons également noté à ce niveau **la possibilité d'une entente entre dirigeant et actionnaires pour gérer le résultat, vis-à-vis des banques dans un contexte de crise pour l'entreprise**. Les passages ci-dessous témoignent et confirment cette hypothèse enrichissante.

¹²² Cf. Synthèse des hypothèses, p (76-77).

« ...- C'est l'actionnaire lui-même qui le veut, pourquoi ? - Tu as un levier financier là. Est-ce que tu travailles avec l'argent de la banque ou celui des actionnaires ? Si tu te retrouves avec un fonds de roulement négatif, tu n'es plus bancable ! L'année prochaine tu vas faire quoi ? Tu vas demander à l'actionnaire de te donner de l'argent ». Référence 5 - Couverture 0,49%

« ...Les actionnaires demandent et encouragent à gérer les comptes, pour rester bancable car ils ont intérêt à travailler avec des crédits, l'argent des banques. La logique nous impose à faire ça, on doit travailler avec l'argent des banques et non celui de l'actionnaire... ».

« ...Quand il y a une gestion de résultat, c'est avec ou sur demande de l'actionnaire. Mais des fois je procède à des choix de gestion du résultat pour donner du souffle ou pour transmettre un signal positif aux banques dans l'attente de la confirmation ou la rectification des actionnaires. Le souci vis-à-vis de la banque est toujours présent ». Référence 4 - Couverture 0,46%

« ...Quand on est dans un secteur à situation économique et financière difficile, on procède en plus au « Window dressing », une revue de la présentation des comptes... » Référence 8 - Couverture 0,82%

Le dirigeant affirme et conclut par rapport à ce point que : « même si vous ne gérez pas le résultat, vous modifiez la présentation pour envoyer à la banque un signal positif sur une structure financière saine. Ceci est fait lorsque vous avez un endettement. Lorsqu'il n'y a pas d'équilibre financier, on gère le résultat et la présentation des comptes de façon à retrouver l'équilibre et convaincre la banque à financer l'activité. Sinon c'est l'actionnaire qui doit le faire ».

« Les banques demandent les bilans chaque année avant le renouvellement des lignes de crédit. Vous n'avez pas essayé d'éviter la perte de $\frac{3}{4}$ de votre capital avant 2009 ? Ecoutez, si vous avez déjà perdu les $\frac{3}{4}$ de votre capital, votre fonds de roulement est négatif et donc vous n'êtes pas bancable. La situation dépasse toute logique de gestion du résultat et si vous deviez le faire, ça ne pourrait pas être qu'à raison 5 à 10% du résultat. Vous l'avez fait quand même ? Oui, on l'avait

fait dans ce contexte-là.» Référence 22 - Couverture 0,76%.

« Tu te colles beaucoup à la forme Mr...!!! Ce n'est pas la forme qui compte ; après tout, Ce n'est pas dans un but comptable qu'on touche à ces postes, c'est une nécessité de gestion. Quand c'est voulu, on augmente la durée de vie, les méthodes d'évaluation des stocks s'il le faut, le niveau des provisions et des reprises, tu changes tout, où est le problème ? Quand ce sont les actionnaires qui le souhaitent.» Référence 23 - Couverture 0,51%

« Mais la banque est induite en erreur !! Non pas du tout. Si vous êtes en situation de difficulté, qu'allez-vous faire ? Céder une partie de votre patrimoine!! La revue de la présentation des comptes reflète mieux la situation réelle de la société... ?!! » Référence 25 - Couverture 0,41%

« ... Mais des fois je procède à des choix de gestion du résultat pour donner du souffle pour transmettre un signal positif aux banques dans l'attente de la confirmation ou la rectification des actionnaires. Le souci vis-à-vis de la banque est toujours présent ». Référence 4 - Couverture 0,46%. Ces passages confirment également l'hypothèse H6.

Paradoxalement donc aux enseignements de la théorie de l'agence, la gestion du résultat pourrait être faite en parfaite entente entre le dirigeant et les actionnaires dans un contexte économique défavorable avec des problèmes de financement des activités et dans le cadre d'une opération de fusion-absorption.

« ...Les actionnaires demandent et encouragent à gérer les comptes, pour rester bancable car ils ont intérêt à travailler avec des crédits, l'argent des banques. La logique nous impose à faire cela on doit travailler avec l'argent des banques et non celui de l'actionnaire. On l'a fait avec une mesure de risque. Tout cela est faisable dans une marge minime tant que ça ne présente pas un risque pour l'entreprise (ça ne change pas l'image de la société réellement) ni pour la banque ni les autres tiers. On l'a donc fait avec une grande mesure de risque dans une proportion de 2% à 5% et non pas de 30% ou 40%. Tu ne peux pas faire ça quand il y a un écart important. Le but est juste d'aider, C'est une nécessité de gestion.

Oui mais ce n'est pas la règle. Les actionnaires qui encouragent et favorisent ce genre de pratiques pour envoyer un signal positif aux banques » Référence 24 - Couverture 1,30%. Ainsi, le dirigeant gère le résultat pour transmettre un signal aux banques et particulièrement pour faire aboutir l'opération de fusion-absorption qualifiée comme l'unique issue de la crise et ce indépendamment de l'éthique au sens d'image fidèle de l'entreprise (hypothèses H6 & H8).

« ... Nous avons géré des situations où la différence est minime 500 000 dhs, 1 million de dhs par exemple pour sortir avec un fonds de roulement positif lorsque ça n'a pas d'incidence sur la structure financière ». Référence 4 - Couverture 0,27%

« ...Les actionnaires demandent et encouragent à gérer les comptes, pour rester bancable car ils ont intérêt à travailler avec des crédits, l'argent des banques. La logique nous impose à faire ça, on doit travailler avec l'argent des banques et non celui de l'actionnaire. On l'a fait avec une mesure de risque. Tout ça est faisable dans une marge minime tant que ça ne présente pas un risque pour l'entreprise (ça ne change pas l'image de la société réellement) ni pour la banque. Références 6-7 - Couverture 2,45%

Ces deux passages pertinents confirment encore l'hypothèse selon laquelle la gestion du résultat se fait pour respecter certaines clauses d'endettement indépendamment de l'image fidèle de l'entreprise (H8).

Quant à l'attitude du dirigeant vis-à-vis des mécanismes de gouvernance susceptibles selon la littérature de limiter leurs choix discrétionnaires dans le cadre d'une gestion de résultat. En réaction à une question quant à l'avis du commissaire aux comptes sur ce genre de pratiques, la réponse a été exprimée spontanément et se résume en une marginalisation et ignorance des effets et impacts probables.

« Mais le commissaire aux comptes accepte cela ? Est ce qu'il émet des réserves ? Qu'il accepte ou pas c'est fait car on n'a pas le choix et ce n'est pas le Commissaire aux Comptes qui va apporter de l'argent pour....Y'avait –il des

réserve dans ce sens par le commissaire aux comptes? Une fois peut être ou deux sur les provisions des stocks » Référence 26 - Couverture 0,38%

Les postes comptables ainsi modifiés par le dirigeant sont divers et s'adaptent à la nature d'activité de l'entreprise et il reconnaît en avoir géré plusieurs de différentes manières.

« ...D'ailleurs, vous n'avez pas activé les charges financières dans les stocks ? Parce que les stocks ne dépassent pas un an ? On active d'autres choses. Le délai de non utilisation des machines. A partir de quel jour on commence l'amortissement des machines ? C'est très important. Lorsqu'on voulait augmenter le résultat, on avance un peu sur les dates. Je peux vous faire une conférence sur ces choses-là, il y en a beaucoup à dire... » Référence 27 - Couverture 0,63%

« En général, Au sein de « ALPHA », on a une méthode de valorisation des comptes clients. Pour le groupe, on utilise une méthode : on prend les retards de paiement des clients qui dépassent un mois. Et chaque mois, on prend le 1/12^{me} pour doter une provision, durant une année, si la créance est payée, c'est bien, on reprend la provision. Si non la provision est maintenue à la fin de l'année. Cette méthode ne reflète pas la vraie valeur au cours de l'année... » Référence 28 – Couverture 0,71%

« ...Le commissaire aux comptes n'a pas contesté l'évaluation et après tout c'est une question du prix approuvé par les parties après négociation. La flexibilité du choix favorise donc ces processus. Je ne pense pas qu'on peut imposer une méthode précise à ce niveau. Les actionnaires vont toujours s'entendre à leurs manières. L'actionnaire ne va pas vendre son bien moins cher pour respecter une norme qui lui donne la possibilité d'apprécier » Référence 3 - Couverture 0,89%.

Enfin, ce n'est pas étonnant que l'entente entre dirigeants et actionnaires neutralise le souci vis-à-vis des auditeurs internes.

« L'actionnaire est-il capable de détecter toute gestion du résultat faite par le dirigeant ? Oui. L'actionnaire est bien informé de ce que font les managers et il est capable de détecter la gestion du résultat faite par un dirigeant pour des objectifs

personnels via les rapports des commissaires aux comptes, la consultation approfondie des reportings périodiques mensuels détaillés et ceux des audits internes menés pour les actionnaires (par l'audit interne de la holding) qui sont beaucoup plus durs et pointus sur le détail que ceux des commissaires aux comptes ». Référence 3 - Couverture 0,90%

Ainsi, malgré l'importance de leur opinion eu égard à la fiabilité de l'information financière et comptable de l'entreprise vis-à-vis de toutes les parties prenantes, les auditeurs externes n'ont pas eu d'influence sur le comportement des dirigeants dans leurs choix de gestion de résultats dans le cas étudié. Ceci infirme l'hypothèse H10.

De la même manière, l'influence de la structure de propriété sur les choix comptables discrétionnaires des dirigeants se confirme au sens inverse. En effet, bien que l'actionnariat du groupe ne soit pas bien diffus (trois ou quatre catégories d'actionnaires seulement), cela n'a pas empêché non plus le dirigeant à gérer le résultat pour faire aboutir l'opération de fusion-absorption projetée avec l'autre société. Ce qui confirme l'hypothèse H11 selon laquelle la structure de la propriété influence la gestion du résultat et ses techniques dans une opération de fusion-absorption. En effet, nous confirmons ainsi la corrélation négative entre la pertinence de l'information comptable et la dilution du capital.

« ... On a fait en sorte que les étrangers minoritaires après fusion (avant, ils avaient 50% de BETA) soient privilégié et favorisés pour éliminer tout doute, même, en augmentant les prix des titres de l'absorbée pour les encourager à accepter et faire aboutir la fusion. Les étrangers minoritaires vont perdre leur pouvoir de décision. Pourquoi, il y a du non-dit, vous n'êtes pas quand même gentils à ce point ? Il fallait les favoriser, sinon on se trouvera dans la même situation que celle de 2008 (les deux sociétés vont s'arrêter et c'est tout) ».

Référence 3 - Couverture 0,89%

« ...Il y avait une prime de fusion parce que vous avez valorisé ALPHA à 150 dirhams en dessous de sa valeur. Vous avez sous-évalué ALPHA ! Pourquoi ? Oui pour ne pas avoir des critiques des étrangers minoritaires de BETA et les

encourager. Tout court ». Référence 3 - Couverture 0,60%

« C'est encore jouer sur la forme. On a fait en sorte à ce que la parité d'échange colle avec ce qui a été négocié. Les actionnaires de BETA étaient favorisés juste relativement, ce n'est pas le double ou bien le triple mais juste 10% ou 20% de plus pour éviter toute mauvaise interprétation des valeurs données ». Référence 6- Couverture 0,47%.

3.1.3 Techniques de gestion du résultat utilisées¹²³

Quant aux techniques de gestion de résultats les plus interpellées pour gérer les résultats dans le cas de la société ALPHA, le dirigeant interviewé reconnaît qu'elles étaient diversifiées notamment :

- Une gestion réelle du résultat ;
- L'activation des charges en immobilisations ou en stocks ;
- Le choix de la méthode d'évaluation des stocks ;
- L'appréciation des dotations aux provisions des stocks et des créances clients ;
- L'étalement des charges en immobilisations en non-valeur ;
- Les durées de vie ou d'utilisation des immobilisations utilisées pour les dotations aux amortissements.

Les passages pertinents ci-dessous témoignent de ces pratiques.

« ...On a géré des situations pour sortir avec un fonds de roulement positif lorsque ça n'a pas d'incident sur la structure financière. Les postes touchés étaient ? Les stocks, quand à l'occasion de la gestion du résultat pour ne pas aggraver la situation.....on change la méthode d'évaluation et le montant des provisions » Référence 1 - Couverture 0,79% ».

¹²³ <Éléments internes\\Transcription HH> - § 11 références encodées [Couverture 10,21%]

Le dirigeant reconnaît ainsi avoir fait jouer toutes les techniques pour atteindre l'objectif approuvé par les actionnaires. Cette entente semble rassurer et encourager les dirigeants dans ce comportement malgré toutes les contraintes, à même de limiter un grand abus, abordées notamment par la théorie du gouvernement mais aussi dans des courants théoriques qui se sont intéressés à l'éthique comptable et veiller à une image fidèle des chiffres comptables.

« ... Quand c'est voulu, on augmente la durée de vie, les méthodes d'évaluation des stocks....., le niveau des provisions et des reprises quand ce sont les actionnaires qui le souhaitent. » Référence 2 - Couverture 0,51%.

Quelques exemples de postes comptables touchés ont été cités dans les passages pertinents suivants :

« les Comptes Courant 4463, le résultat était négatif, j'ai pris la décision de comptabiliser le compte courant en compte courant bloqué (écriture comptable) en haut du bilan sans l'avis des actionnaires et de réduire, avec leur accord, le taux d'intérêt de 0.5 point.

Les Titres de participations, avant fusion, certaines sociétés étaient déficitaires avec un fonds de roulement négatif, alors qu'elles participent dans d'autres sociétés, la décision est qu'au lieu de comptabiliser ces titres dans les valeurs immobilisées, je les ai mis carrément en bas du bilan (actif circulant) pour que l'actif immobilisé soit réduit.....». Référence 3 - Couverture 1,06%.

« Vous n'avez pas bien compris l'exemple : dans le cadre de la gestion de résultat, les titres de participations inscrites aux immobilisations dans une autre société (1 million MAD par exemple) (je ne parle pas de l'autre société, je parle de mon résultat) dans une société qui connaît des difficultés financières telle que ALPHA et elle s'avère qu'elle a des titres dans d'autres sociétés et avec un déséquilibre financier de 1 million MAD (structure financière déséquilibrée). Normalement, dans une situation pareille : soit elle augmente son capital, soit elle vend une partie de ses immobilisations (titres) pour pouvoir continuer à survivre. Sinon, elle va financer le long terme par le court terme et ça ne peut pas durer.

L'action faite est de descendre les titres en bas de bilan et en cas de crise financière sérieuse, la première de choses à céder, c'est ces titres là.... **Référence 4 - Couverture 1,21%.** Le dirigeant déclare ainsi, qu'il procède à une gestion réelle du résultat comptable en parfaite entente avec les actionnaires.

De même, l'étalement des charges (immobilisations en non-valeurs), les méthodes d'évaluation des stocks, l'estimation des différentes provisions et le plan d'amortissement (durée ou taux) ont été évoqués par le dirigeant en réponse à une question relative au niveau d'endettement et aux choix comptables spécifiques faits pour réussir l'opération de fusion jugée comme unique issue pour la crise économique et financière des deux entreprises. **Référence 6 - Couverture 0,75%.**

Certaines techniques de gestion du résultat sont adaptées à la spécificité de l'activité de l'entreprise comme en témoigne ce passage pertinent :

« ... On active d'autres choses. La durée d'utilisation des machines. A partir de quel jour on commence l'amortissement des machines ? C'est très important. Lorsqu'on voulait augmenter le résultat, on avance un peu sur les dates.... Après 4 mois, normalement, on commence l'amortissement des machines. La production au début n'est pas importante 20% à 30%, le 4^{ème} mois, le résultat est déficitaire, Parfois pour améliorer ce résultat déficitaire, on avance alors un petit peu sur les dates pour agir sur le résultat. On commence alors l'amortissement à partir du 4 ou 5ème mois. On stocke les charges (consommation de la matière première, charges financières...) Vous augmentez les stocks ! Oui. Non un mois c'est trop. D'une semaine, 10 jours. L'évaluation des machines ne se fait pas selon le CMUP mais suivant une méthode statistique. La durée de vie d'une machine est 14 mois à peu près, les charges des 4 premiers mois sont considérés comme un coût de revient. Au moment où la machine commence à être utilisée, on commence l'amortissement. La gestion du résultat implique de prendre une semaine de plus des 4 premiers mois (les charges de consommation d'une semaine à 10 jours sont stockées) pour augmenter le résultat. Ceci est fait sans piétiner (imputer) les charges sur l'exercice suivant. Les machines sont valorisées en valeur actuelle

selon leur âge et leurs productivités. Référence 7 - Couverture 2,40%».

Ce dernier passage rejoint les propos de Jeanjean (2003) sur l'efficacité de la gestion de résultat. De même, le dirigeant nous a appris qu'il y ait une spécificité de la méthode de valorisation des comptes clients.

« Au sein de ALPHA, on a une méthode de valorisation des comptes clients. Pour le groupe, on utilise une méthode : on prend les retards de paiement des clients qui dépassent un mois. Et chaque mois, on prend le 1/12^{me} pour doter une provision. A la fin de l'année, si la créance est payée, c'est bien, on reprend la provision. Si non la provision est maintenue. Cette méthode ne reflète pas la vraie valeur des créances au cours de l'année... Référence 9 - Couverture 0,62%

Dans leurs relations avec les banques, les dirigeants gèrent les résultats en appréciant fréquemment le montant des dotations aux provisions. Enfin, pour des raisons de fusion, le plan d'amortissement d'un bien peut être revu comme en témoigne le passage suivant :

« Si je juge les dotations d'amortissements très chers, on se permet de prolonger la durée de vie pour étaler les charges qui pèsent lourdement sur le résultat. Ce sont des décisions prises et faites lors de la fusion ALPHA et BETA. Référence 11 - Couverture 0,48%

3.1.4 La parité d'échange¹²⁴

Enfin, concernant la parité d'échange, le dirigeant la perçoit comme un ratio, le prix que les actionnaires conviennent pour échanger leurs actions, le prix qui reflète la valeur réelle d'échange. Le prix à combien l'actionnaire décide de vendre l'action. Référence 1 - Couverture 0,38%. Il a jugé la parité d'échange de l'opération de fusion étudiée très équitable voire même profitable aux actionnaires

¹²⁴ <Éléments internes\Transcription HH> - § 5 références encodées [Couverture 2,85%]

² <Éléments internes\Transcription HH> - § 6 références encodées [Couverture 3,11%]

de l'absorbée. Profitabilité aux acquéreurs tel que conclue dans la littérature. **Référence 2 - Couverture 0,38%**. A la question de comprendre pourquoi avoir favorisé les actionnaires minoritaires de l'absorbée, la réponse était pour les convaincre à approuver l'opération de fusion. Ils l'ont fait après avoir contrôlé les processus d'évaluation.

« ... On a fait en sorte que les étrangers minoritaires après fusion (avant, ils avaient 50% de BETA) soient privilégié et favorisés pour éliminer tout doute, même, en augmentant les prix des titres de l'absorbée pour les encourager à accepter et faire aboutir la fusion. Les étrangers minoritaires vont perdre leur pouvoir de décision..... Il fallait les favoriser, sinon on se trouvera dans la même situation que celle de 2008 (les deux sociétés risque de cesser leurs activités)» **Référence 3 - Couverture 0,89%**.

Quant au choix des méthodes d'évaluation¹²⁵ des deux sociétés lors de la fusion, le dirigeant interviewé reconnaît qu'au Maroc, la flexibilité dans ce choix donne plus de liberté de façonner la valeur d'une société. **Référence 5 – Couverture 0,96%**. Dans ce cadre, il a précisé que le commissaire aux comptes n'avait pas contesté l'évaluation et que de toutes les manières, le prix était arrêté par les parties après négociation.

« ...je ne pense pas qu'on peut imposer une méthode précise à ce niveau. Les actionnaires vont toujours s'entendre à leurs manières.»

« Dans notre cas, on n'a pas rencontré ces problèmes de choix des méthodes d'évaluation dans les premières vagues de fusion car les actionnaires étaient les mêmes, on a choisi les valeurs comptables tout simplement. Référence 1 - Couverture 0,25% ».

Les contraintes fiscales liées aux évaluations des sociétés participantes ont été également prises en considération à cause des redressements fiscaux opérés par

l'administration fiscale lors des premières vagues de fusion qu'avait connues le groupe.

« On n'a pas à appliquer les méthodes de goodwill. Mais juste une petite insertion d'une évaluation de la valeur des fonds de commerce pour des conditions fiscales. J'ai eu lors de la 1ère fusion en 1998 un antécédent avec le fisc. LAFORET, une petite société qui a été créée en 1996 et après deux ans d'exercice a été absorbée par ALPHA et à qui on n'avait pas valorisé le fonds de commerce, le savoir-faire n'était pas important (un contremaître qui peut être recruté n'importe où fera l'affaire...). L'administration fiscale avait révisé à la hausse la valeur du fonds de commerce et a rajouté un montant de 400 000 MAD de plus. Ceci concerne la valeur du fonds de commerce de l'absorbée BETA uniquement. » Référence 2 - Couverture 1,10%.

La valeur définitive a été déterminée en retenant la valeur calculée par la méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) *Référence 4 - Couverture 0,35%.*

La parité avait donc été fixée à partir des valeurs négociées et était selon le dirigeant estimée à raison de 10% à 15% en faveur des actionnaires de l'absorbée (les étrangers) Référence 5 - Couverture 0,35%. Une prime de fusion a été enregistrée car la société absorbante a été valorisée à 150 en dessous de sa valeur nominale. Référence 3 - Couverture 0,60%.

« On a fait en sorte à ce que la parité d'échange colle avec ce qui a été négocié. Les actionnaires de BETA étaient favorisés juste relativement, ce n'est pas le double ou bien le triple mais juste 10% ou 20% de plus pour éviter toute mauvaise interprétation des valeurs données » « Référence 6 - Couverture 0,47% ».

Enfin, le traitement des entretiens en profondeur nous a permis de relever tout à fait à sa fin une pratique d'une gestion du résultat réel¹²⁶ extra comptable de la parité d'échange dans le cadre de cette opération de fusion absorption !pour

¹²⁶ <Éléments internes\\Transcription HH> - § 1 référence encodée [Couverture 1,32%]

augmenter la valeur de l'absorbante à travers la prise en considération d'un complément de produits non-courants. Le passage pertinent ci-dessous en témoigne :

«... Les terrains sur lesquels sont construits les usines, on a fait en sorte que, ALPHA exploite des terrains mais qui ne figurerait pas au bilan ...On a valorisé ces terrains pour augmenter la valorisation de ses actions (le droit au bail n'a pas été compté). Ça n'a pas été fait pour l'absorbée BETA.... » Référence 1 - Couverture 1,32%

Une gestion de la parité d'échange vers le haut au sens d'une surévaluation d'ALPHA avait donc eu lieu extra-comptablement.

3.1.5 Synthèse et carte idiosyncrasique

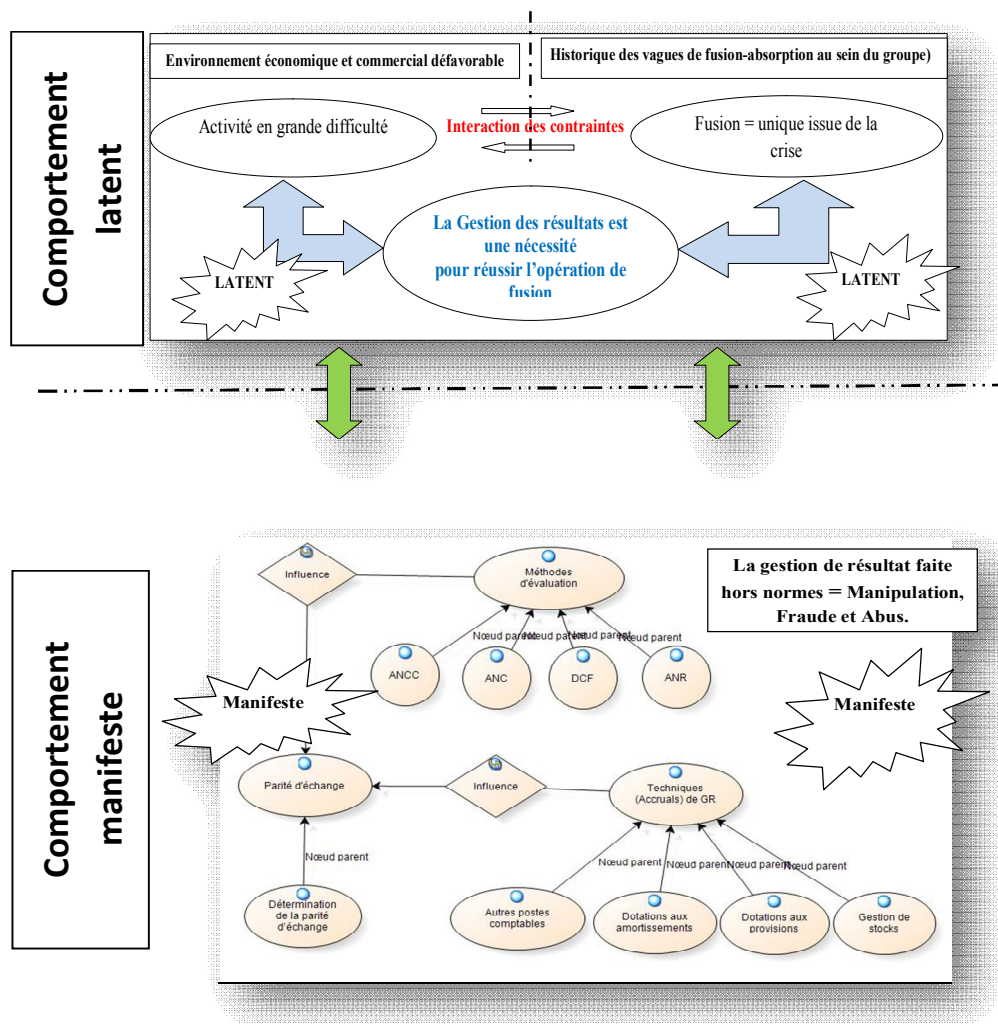
A travers cette étude de cas, nous pouvons affirmer que le comportement latent du dirigeant (cas étudié) par rapport à la gestion du résultat est perçu comme une nécessité. Cette gestion du résultat était, selon le dirigeant, très importante à faire jouer pour lancer un signal crédible aux banques pour accéder aux financements nécessaires à la survie de l'entreprise absorbante. Signaler une performance donnée est également un pari important pour instaurer de bonnes conditions de négociations avec les différentes parties prenantes (respect des clauses d'endettement). Les contraintes fiscales sont également des déterminants de la gestion du résultat.

En conclusion, notre principal objectif dans cette étude de cas a consisté à détecter l'existence de la gestion du résultat comptable dans une opération de fusion-absorption dans le contexte marocain, d'en prédire les déterminants et d'en mesurer le cas échéant l'impact sur la parité d'échange. Ceci, a été fait dans l'objectif de contextualisation du modèle construit dans notre première partie. Pour atteindre cet objectif, nous avons adopté une démarche qualitative à travers l'approche sociocognitive. L'entretien en profondeur nous a permis d'observer deux types de comportements. Le comportement manifeste dénote d'une approche normative de la gestion du résultat comptable en termes d'objectivité

des choix comptables. Néanmoins, le comportement latent révèle une toute autre logique. La gestion du résultat est plutôt une nécessité de gestion qui dépend du contexte. En effet, la gestion du résultat comptable s'impose pour répondre aux intérêts recherchés par une éventuelle surestimation ou sous-estimation du résultat.

La figure ci-après schématise la juxtaposition du comportement latent et du comportement manifeste et se présente comme une carte idiosyncrasique du dirigeant (acteur) interviewé.

Figure 16 : Carte idiosyncrasique du dirigeant de la société ALPHA



3.2 L'analyse documentaire de l'opération fusion-absorption « étude de cas »

Parallèlement à l'entretien en profondeur que nous avons réalisé avec le dirigeant chargé de la réalisation de la fusion entre ALPHA (de capital social 45 200 000 MAD) et BETA (de capital social 6 913 000 MAD), nous avons aussi consulté les documents, ci-après, de la société absorbante (ALPHA) afférents à ladite fusion (avec N l'année de fusion) :

- Liasses comptables des exercices N-5 à N-1 de la société absorbante ;
- Traité de fusion ;
- Rapports des commissaires aux comptes des deux sociétés ;
- Rapports du conseil d'administration des deux sociétés
- Procès-verbaux des assemblées générales extraordinaires des deux sociétés.

La consultation de ces documents est faite dans l'objectif de compléter ou corroborer les informations recueillies lors de l'entretien. L'opération de fusion entre ALPHA et BETA est une fusion-absorption, dont les caractéristiques sont les suivantes :

▪ Structure d'actionnariat

La société absorbante (ALPHA) détient environ 58% du capital de l'absorbée (BETA) et les deux sociétés ont d'autres actionnaires communs détaillés comme suit :

Actionnaires	% ALPHA	% BETA
Actionnaire 1	10%	2%
Actionnaire 2	0.10%	0.010%
Actionnaire 3 (Saoudien)	1%	0.004%

Comme indiqué ci-dessus, la société ALPHA est filiale d'un groupe étranger et opère dans le domaine agroindustriel au même titre que la société BETA.

La fusion entre ALPHA et BETA constitue donc une opération de restructuration interne étant donné que les deux sociétés appartiennent aux mêmes groupes d'actionnaires. La revue de littérature a montré que les dirigeants procèdent plus à la gestion du résultat comptable dans les opérations de fusion revêtant un caractère de restructuration interne (Thauvron, 2000a, 2000b ; Boutant, 2008), eu égard aux marges de manœuvre dont ils disposent dans leurs actions. Ceci est confirmé lors de l'entretien dans la mesure où toutes les actions des deux dirigeants de la société absorbante sur le résultat et la parité d'échange ont été approuvées par les actionnaires. Cette situation confirme aussi l'hypothèse H4 de notre recherche (cf. le point 3.3.1.3 de la section 3 de chapitre II)

▪ **Les méthodes d'évaluation utilisées et fixation de la parité d'échange**

Dans le cadre de cette fusion, pour déterminer les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés ALPHA et BETA, les dirigeants de ces sociétés ont pris en compte les critères suivants :

- Valeur nominale ;
- Actif net comptable réévalué (ANCR) suivant une approche duale : approche patrimoniale combinée à la méthode du goodwill.

Ainsi, l'actif net apporté par la société BETA, qui s'établit à un montant de 13 480 350 MAD (soit 195 MAD par action), a été déterminé par référence à un état comptable de cette société arrêté au 31/12/N-1 et réévalué en tenant compte des plus-values latentes pouvant résulter de la cession de certains éléments de l'actif immobilisé, notamment le fonds de commerce, les constructions, les installations techniques, matériel et outillage.

L'actif net apporté avant réévaluation étant de 7 262 255 MAD (soit 78.83 MAD par action), l'action de BETA s'est appréciée d'environ 140% après réévaluation.

Quant à l'action de la société ALPHA, de valeur nominale de 100 MAD, elle est évaluée à 150 MAD chacune. La parité d'échange, permettant de déterminer le nombre d'actions d'ALPHA à émettre pour rémunérer l'apport de BETA, est alors fixée à 195/150.

Le détail de la rémunération de l'apport de BETA par ALPHA se présente comme suit :

Valeur nominale des actions BETA	100 MAD
Valeur réelle des actions BETA	195 MAD
Valeur réelle des actions ALPHA	150 MAD
Parité d'échange (195/150)	1.30 ¹²⁷
Nombre théorique d'actions à créer (69 130 * 1.30)	89 869 (1)
Actions à abandonner ¹²⁸	52 442 (2)
Actions nouvelles à créer : (1) – (2)	37 427

Ainsi, sachant que la valeur réelle des actions ALPHA est de 150 MAD avec une valeur nominale de 100 MAD et le nombre d'actions à créer en rémunération de l'apport de BETA de 37 427 :

- le montant de l'augmentation du capital de ALPHA est de $37\,427 \times 100 = 3\,742\,700$ MAD ;
- soit une prime de fusion de $(150-100) \times 37\,427 = 1\,871\,350$ MAD.

De ce qui précède, il ressort que les dirigeants n'ont pas eu recours à l'approche multicritères¹²⁹ dans l'évaluation des sociétés fusionnées. Selon la revue de la

¹²⁷ Soit 13 actions ALPHA contre 10 actions BETA.

¹²⁸ Il s'agit des actions de BETA détenues par ALPHA ; c'est ce qu'on appelle fusion renonciation obligatoire dans la réglementation marocaine (l'absorbante émet de nouvelles pour rémunérer les seules actions détenues par les autres actionnaires).

littérature, les méthodes d'évaluation utilisées se basant sur les données comptables, comme la méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC), impliquent que toute éventuelle manipulation du résultat comptable à ce niveau aurait une conséquence directe sur les valeurs obtenues. Par ce moyen, les dirigeants agissent indirectement sur la parité d'échange, en augmentant notamment la valeur de la société absorbante dans le but de réduire le nombre d'actions à émettre en contrepartie de l'apport de la société absorbée. Ceci confirme l'hypothèse H5 de notre recherche (cf. le point 3.3.1.3 de la section 3 du chapitre II).

Pour le cas de la société ALPHA, les dirigeants ont agi, également, dans ce sens dans la mesure où ils auraient augmenté la valeur de son action de 20 dirhams à la suite de l'évaluation en arguant que la société est propriétaire d'un terrain affecté à son exploitation mais qui ne figure pas dans son actif. Cette augmentation de la valeur de l'action de ALPHA a pour but de diminuer le nombre d'actions à émettre en rémunération de l'apport de BETA, ce qui favorise les actionnaires de l'absorbante au détriment de ceux de l'absorbée. Une gestion du résultat est ainsi détectée au niveau de la variable d'action que représente le choix des méthodes d'évaluation sur la variable de résultat que représente la parité d'échange.

- **Analyse des «Accruals» totaux de l'absorbante et de leurs composantes**

Le calcul des «Accruals» totaux (AT) peut se faire selon deux méthodes:

- **Méthode soustractive**

D'après cette méthode, les «Accruals» totaux se calculent par la formule suivante:

$$AT_{it} = RN_{it} - FT_{it}$$

Avec pour la société i pour la période t :

¹²⁹ C'est-à-dire l'utilisation de deux ou plusieurs méthodes d'évaluation.

AT : «Accruals» totaux ;

RN : résultat net ;

FT : flux de trésorerie générés par l'activité de la société.

- **Méthode additive**

Selon la méthode additive, les «Accruals» totaux sont calculés en additionnant leurs composantes, à savoir : la variation du BFR, les produits et charges calculés¹³⁰ comprenant les dotations aux amortissements et aux provisions nettes de reprises du compte des produits et des charges (CPC ou compte de résultat) ainsi que la production immobilisée. Ainsi, les «Accruals» totaux sont déterminés suivant la formule suivante :

$$AT_{it} = \Delta BFR_{it} - DA_{it} - DP_{it} + REP_{it} + PI_{it}$$

Avec pour la société i, pour la période t :

AT : «Accruals» totaux

ΔBFR : variation du BFR

DA : dotations aux amortissements

DP : dotations aux provisions

REP : reprises sur dépréciations et provisions

PI : production immobilisée

En appliquant cette méthode, les «Accruals» totaux de la société ALPHA sont déterminés dans le tableau suivant pour les années N-1 à N-5 :

¹³⁰ Il s'agit des produits (charges) non encaissés (non décaissés) et des produits (charges) non encaissables (non décaissables) résultant d'écritures purement comptables.

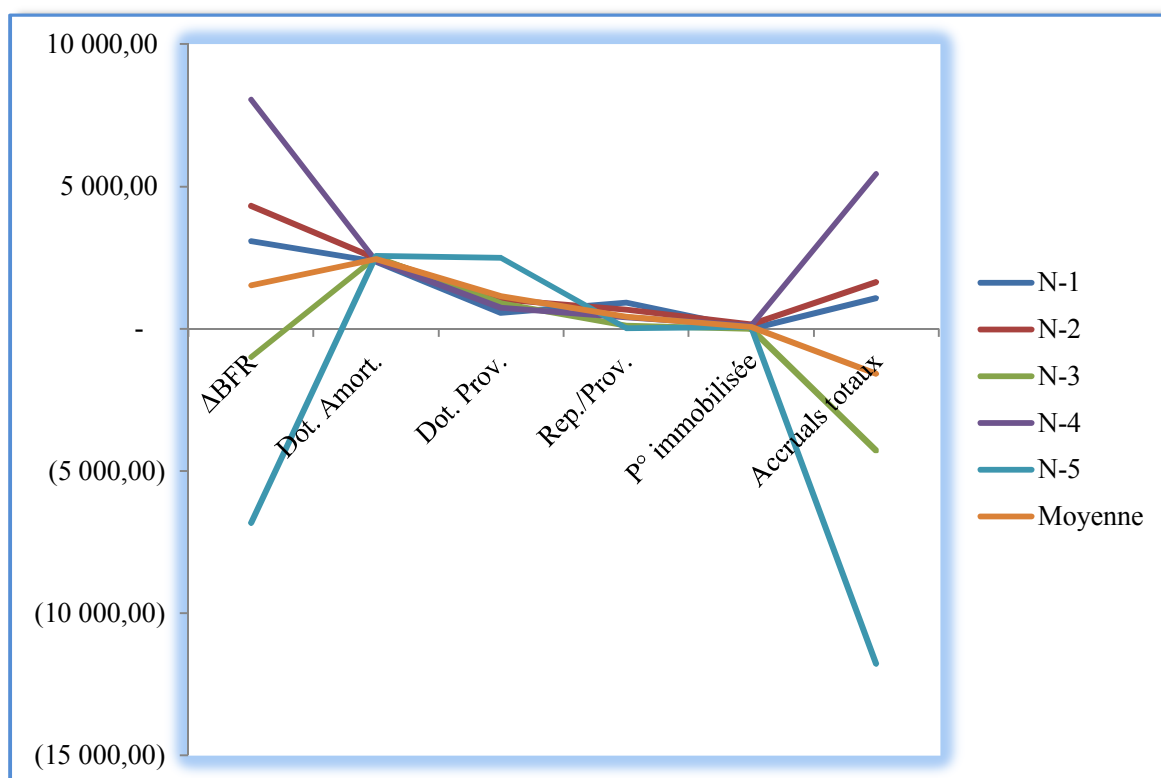
Tableau 2 : Estimation des «Accruals» totaux de la société ALPHA (en KMAD)

Années	ΔBFR	Dot. Amort.	Dot. Prov.	Rep./Prov.	P° immobilisée	«Accruals» totaux
N-1	3 071	2 357	557	915	-	1 072
N-2	4 311	2 465	1 022	663	150	1 637
N-3	- 987	2 519	885	113	-	- 4 278
N-4	8 045	2 374	744	407	109	5 443
N-5	- 6 834	2 550	2 480	26	51	- 11 787
Moyenne	1 521	2 453	1 138	425	62	- 1 583
VAR N-1/Moy	102%	-4%	-51%	115%	-100%	-168%

D'après le tableau ci-dessus, on remarque que les «Accruals» ont baissé d'environ le tiers entre N-2 et N-1 dû principalement aux composantes ΔBFR, dotations et reprises de provisions et la production immobilisée. Ces composantes sont bien loin de la moyenne sur les cinq exercices et sur celle de N-2 ce qui corrobore et confirme la conclusion de l'entretien en profondeur par rapport à l'existence d'une gestion du résultat comptable de la société absorbante Alpha en N-1. Ceci confirme donc l'hypothèse H0 de notre recherche.

Le graphique ci-dessous explicite cette évolution des «Accruals» totaux de la société ALPHA ainsi que de leurs composantes :

Figure 17 : Evolution des «Accruals» totaux de la société ALPHA entre N-5 et N-1



Ce graphique met en exergue une évolution anormale des «Accruals» totaux de la société ALPHA. Ce constat correspond à ce qui a été relevé dans la littérature. En effet, il a été observé que les «Accruals» totaux évoluent anormalement au fur et à mesure qu'on s'approche de l'année de réalisation de l'opération de fusion (Boutant 2006 ; Njah et Jarboui 2013).

Après les «Accruals» totaux, nous analysons succinctement ci-après les déterminants susceptibles d'expliquer les choix comptables des dirigeants de la société ALPHA lors de cette opération de fusion. Il s'agit de passer en revue les principaux déterminants analysés dans la littérature empirique par rapport au cas étudié.

▪ Les commissaires aux comptes

Les deux sociétés fusionnées étant des sociétés anonymes, doivent soumettre leurs états de synthèses pour contrôle à des commissaires aux comptes avant la

fusion, conformément à la loi 17-95 relative à la société anonyme. Ces derniers vérifient les méthodes d'évaluation utilisées et s'assurent que la parité d'échange fixée est équitable.

Dans le cadre de la fusion entre ALPHA et BETA, aucun des commissaires aux comptes n'est membre d'un réseau international d'audit. Selon la revue de littérature (Charraux, 1996 ; Jeanjean, 2003 ; Boutant, 2008), l'appartenance du commissaire aux comptes à un réseau international aurait tendance à dissuader les dirigeants dans la gestion du résultat.

- **Le régime fiscal adopté**

La fusion entre ALPHA et BETA a été réalisée suivant le régime fiscal particulier (appelé aussi communément par les professionnels régime fiscal de faveur) prévu à l'article 162 du Code Général des Impôts (CGI).

Comme il est expliqué par le dirigeant de la société ALPHA (Cf. l'entretien en profondeur), l'option pour le régime particulier a été faite en vue de bénéficier de l'étalement de l'imposition des plus-values sur l'apport de la société absorbée BETA. Ceci permettrait éventuellement à l'absorbante de gérer son résultat imposable après fusion. L'hypothèse de gestion du résultat pour des considérations fiscales a été relevée dans le contexte tunisien par S.E. Hamza (2008). Cette situation confirme donc l'hypothèse H9 sur les couts politiques de notre recherche.

- **Taille de l'opération**

Selon la littérature sur la gestion du résultat dans le contexte de fusion, plus la taille relative de l'opération est importante, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération. Cette hypothèse est mesurée par le ratio prix payé pour les titres de l'absorbée par la valeur de marché des titres de l'absorbante. Pour le cas de *ALPHA* et *BETA*, ce ratio est le suivant :

Valeur de l'action de l'absorbée	195
Valeur de l'action de l'absorbante	150
Ratio	1,3

Le ratio étant de 1.3, la taille de la fusion entre ALPHA et BETA est très significative. Cette situation confirme donc l'hypothèse H1 (cf. point 3.3.1.3 de la section 3 du chapitre 2). Elle peut donc justifier l'adoption des choix comptables par les dirigeants de la société ALPHA en vue de lui conférer des avantages par rapport à l'absorbée lors de l'opération.

- **Effets dilutifs attendus de l'opération**

L'hypothèse des effets dilutifs attendus de l'opération se mesure par rapport à la variation du pourcentage des droits de vote des actionnaires principaux avant et après l'opération.

Lorsque les effets dilutifs attendus sont élevés, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

Les effets dilutifs pour les principaux actionnaires de la société l'absorbante après la fusion sont retracés dans le tableau suivant :

Tableau 3 : Effets dilutifs attendus de la fusion entre ALPHA et BETA

Actionnaires	% avant fusion	% après fusion	Dilution
Actionnaire Principal 1	25%	22%	-3%
Actionnaire Principal 2	24%	21%	-3%
Actionnaire Principal 3	16%	15%	-1%

D'après ce tableau, il ressort que les actionnaires principaux de l'absorbante ont subi relativement des effets dilutifs suite à l'opération de fusion. Ainsi, ces effets dilutifs attendus pourraient être à la base de l'augmentation de la valeur de l'action de ALPHA de 20 dirhams de façon extracomptable en vue de réduire l'impact sur les participations de ces actionnaires et de réussir l'opération. Ceci a impacté directement la parité d'échange des actions de la société BETA par les actions de la société ALPHA. Cette situation confirme l'hypothèse H2 de notre recherche.

▪ **L'initiative de l'opération**

L'hypothèse de l'initiative de l'opération de fusion suppose que lorsque la société absorbante est à l'initiative de l'opération, les dirigeants de celle-ci adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année qui précède l'opération. Cette hypothèse est analysée par rapport à la participation de l'actionnaire principal de l'absorbante avant et après l'opération. Ainsi, la société absorbante est considérée comme étant à l'initiative de l'opération si son actionnaire principal est demeuré actionnaire principal à l'issue de la fusion (fusion à l'endroit).

Pour le cas d'ALPHA, les actionnaires principaux 1 et 2, détenant 25% et 24% du capital avant la fusion, demeurent actionnaires principaux après l'opération avec respectivement 22% et 21% du capital. On conclut donc qu'ALPHA est à l'initiative de la fusion avec BETA. Ce qui corrobore les informations relevés à travers l'entretien en profondeur. Ceci confirme donc, l'hypothèse H3 de notre recherche.

▪ **L'hypothèse de l'endettement**

Selon la littérature sur la gestion du résultat, plus l'endettement est important, plus les dirigeants des sociétés absorbantes ont tendance à adopter des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.

Cette hypothèse est testée par le biais du ratio d'endettement des dettes de financement par rapport aux capitaux propres. Ce ratio est le suivant pour la société ALPHA :

Dettes de financement	4 119,00
Capitaux propres	28 223,00
Ratio	0,15

On remarque que ce ratio n'est pas très significatif pour la société ALPHA.

Toutefois, il convient de relativiser cette situation. En effet, on remarque qu'un montant de 9 291 KMAD est inscrit dans la Trésorerie-Passif en tant que concours bancaires à court terme, soit le double des dettes de financement. Ces concours bancaires montrent qu'en réalité la société finance son besoin en fonds de roulement (BFR) avec du crédit bancaire à court et à moyen terme ce que a confirmé avec insistance le dirigeant interviewé. Ainsi, étant donné que ces concours bancaires ont un caractère permanent (le montant est de 9 511 KMAD en N-2), ils peuvent être considérés comme des dettes de financement pour la pertinence de notre analyse, ce qui nous donne un ratio de 0,48 au lieu de 0,15 :

Dettes de financement	4 119,00
Trésorerie-Passif	9 291,00
Capitaux propres	28 223,00
Ratio	0,48

Ce ratio très significatif confirme donc, les hypothèses H6 et H8 de notre recherche. Par ailleurs, il y a lieu de préciser que dans le contexte marocain, les emprunts bancaires s'accompagnent généralement de garanties importantes (notamment des hypothèques ou des nantissements de fonds de commerce). Par conséquent, même en présence d'un bilan bancable, la société ne pourrait avoir accès au crédit sans garanties. De ce fait, les effets d'une gestion du résultat par rapport à l'octroi d'un crédit bancaire sont limités.

A l'issue de cette analyse documentaire, il ressort que des indices d'une éventuelle gestion du résultat subsistent dans le cadre de la fusion entre ALPHA et BETA. Les principaux résultats obtenus ci-dessus corroborent les résultats obtenus par l'étude de cas via l'entretien en profondeur détaillés ci-après.

3.3 Conclusion de l'étude de cas et revue du modèle de la recherche

En guise de synthèse, pour identifier les spécificités du contexte marocain, nous avons recouru à une étude de cas menée selon la méthodologie qualitative suivant une approche sociocognitive. Cette dernière a consisté en une série d'entretiens en profondeur combinée à une analyse des états financiers et des documents relatifs à une opération de fusion-absorption au Maroc. L'exercice était, dans un premier temps, d'abord, de détecter la gestion du résultat comptable par les dirigeants de la société absorbante ; ensuite, d'étudier le lien direct ou indirect existant entre la gestion du résultat comptable et la détermination de la parité d'échange. Dans un deuxième temps, nous avons identifié et étudié les déterminants et motivations des dirigeants de la société absorbante qui expliquent cette pratique et les techniques utilisées à cette fin.

A l'issue de notre travail, nous avons pu déduire que les dirigeants de la société objet de notre étude ont effectivement géré le résultat comptable de leur société lors de ladite opération, comme le prévoit la littérature. Le contexte économique difficile où opèrent les sociétés fusionnées en question a, néanmoins, permis de relever quelques spécificités au niveau des déterminants et des techniques utilisées.

Plusieurs déterminants contextuels ont poussé, en effet, la société absorbante à gérer le résultat dans un tel contexte. Un déterminant peu confirmé dans la littérature (fondements théoriques et empiriques de la gestion de résultat) a été détecté, la minimisation de l'impôt afférent à l'opération de fusion¹³¹.

¹³¹ Une étude qualitative dans le contexte tunisien avait confirmé la minimisation de l'impôt comme raison déterminante de la gestion du résultat. S. Elleuch Hamza, « Les spécificités de la gestion des résultats des entreprises tunisiennes à travers une analyse qualitative ». Octobre, 2010.

Le traitement des entretiens en profondeur a fait ressortir la pratique d'une gestion du résultat réel du résultat notamment ¹³²extracomptable, dans l'opération de fusion-absorption étudiée, pour augmenter la valeur de l'absorbante. La parité d'échange a été impactée par cette gestion réelle au niveau de l'évaluation de l'absorbante. L'éventualité d'une combinaison d'une gestion réelle (intégration des terrains n'appartenant pas à ALPHA lors de son évaluation) et une gestion du résultat comptable à travers les «Accruals» dans le cadre d'une opération de fusion-absorption a été ainsi confirmée à travers notre étude de cas.

Par ailleurs, en temps des crises, l'obtention de crédits et des facilités de caisses auprès des banques, au lieu de recourir au concours des actionnaires, s'imposent comme moyen privilégié pour le financement des activités des entreprises. A ce niveau, la gestion des résultats est faite, plutôt, en entente avec les actionnaires qui préfèrent utiliser les fonds des banques pour financer leur besoin en fonds de roulement et tiennent ainsi, à afficher leurs sociétés comme étant bancables. De ce fait, les informations comptables regagnent, de plus en plus du poids dans l'instruction des dossiers de financement des entreprises.

Parmi les motivations politico-contractuelles qui semblent dominer, l'hypothèse relative à l'intéressement du dirigeant n'a pas été confirmée (hypothèse réfutée au sens de Popper) à travers cette étude de cas et s'explique par l'impossibilité pour les dirigeants de prétendre à des rémunérations ou avantages salariaux supplémentaires eu égard d'abord, au contexte marqué par une situation économique et financière difficile ; ensuite, à l'existence d'actionnaires avertis et impliqués dans la gestion. Dans une telle situation, les dirigeants devaient trouver une issue à un goulot de survie et ne pouvaient pas se permettre de gagner plus.

En ce qui concerne les techniques utilisées pour la gestion du résultat comptable, ces dernières ne se limitaient pas aux «Accruals» ou postes comptables conformément aux règles et méthodes d'évaluation normatives en vigueur

¹³² <Éléments internes\\Transcription HH> - § 1 référence encodée [Couverture 1,32%]

(Estimation des provisions, dotations aux amortissements, l'évaluation des stocks...) mais touchaient également autres techniques liées à des activités hors exploitation ou des manipulations réelles.

En somme, d'autres hypothèses afférentes au contexte marocain en général, à celui spécifique à l'entreprise et à l'opération de fusion étudiée se sont apparues et confirmées alimentant ainsi **nos premiers résultats empiriques**.

1- L'incitation fiscale est un déterminant de la gestion du résultat

Les passages pertinents suivants confirment cette hypothèse :

« ... Dans votre cas vous gérez le résultat d'une manière ou d'une autre!! Oui bien sûr, c'est tout à fait normal, regardez par exemple on a dégagé une plus-value de fusion importante. Je ne suis pas dupe pour imposer la plus-value le jour de la liquidation ou le jour de dépôt de bilan. Je vais adopter nécessairement le choix de l'étalement. C'est tout à fait normal » Référence 18 - Couverture 0,85%

« Vous gérez pour des considérations fiscales (pour ne pas payer plus d'impôts). Je vais influencer le résultat de l'exercice annuel lui-même. J'ai un choix que le plan comptable et la loi fiscale me donnent : soit vous êtes déficitaire sur le même exercice d'un million de dirham, soit étaler cette perte sur cinq ans. Ceci à la limite, c'est logique dans la mesure où il est stricte et uniforme pour tout le monde» Référence 19 - Couverture 0,60%.

« Le risque du contrôle fiscal était là, on en était conscient et les actionnaires ont approuvé ce choix en connaissance de cause (après tout, ils vont finir par payer quelque chose d'important mais c'est mieux que d'augmenter le capital, ils continuent à croire que l'activité va s'améliorer et finira par tout payer)... » Référence 1 - Couverture 1,01%.

Nous avons compris lors de l'analyse des régimes fiscaux des fusions en vigueur au Maroc, que le régime fiscal transitoire instauré en 2010 exonère la plus-value réalisée par la société absorbante (boni de fusion) dans sa participation dans la société absorbée en sus de l'étalement de l'imposition des plus-values réalisées

sur les immobilisations apportées par la société absorbée. Cette exonération a été introduite par les pouvoirs publics dans la loi de finances pour encourager les opérations de fusions des entreprises. La prise en considération de ces données fiscales nous permet de formuler l'hypothèse selon laquelle : les sociétés absorbantes gèrent le résultat vers le haut et leurs valeurs en présence d'un régime fiscal avantageux exonérant le boni de fusion (plus-value réalisée par l'absorbante sur sa participation dans l'absorbée).

2- Il est possible d'avoir une entente entre dirigeants et actionnaires pour gérer le résultat, vis-à-vis des banques dans un contexte de crise pour l'entreprise

Les passages pertinents suivants confirment cette hypothèse :

« ...C'est l'actionnaire lui-même qui le veut, pourquoi ? Tu as un levier financier là ? Est-ce que tu travailles avec l'argent de la banque ou celui des actionnaires ? Si tu te retrouves avec un fonds de roulement négatif, tu n'es plus bancable ! L'année prochaine tu vas faire quoi ? Tu vas demander à l'actionnaire de te donner de l'argent ». Référence 5 - Couverture 0,49%.

« ...Les actionnaires demandent et encouragent à gérer les comptes, pour rester bancable car ils ont intérêt à travailler avec des crédits, l'argent des banques. La logique nous impose à faire ça, on doit travailler avec l'argent des banques et non celui de l'actionnaire... ».

« ...Quand il y a une gestion du résultat, c'est avec ou sur demande de l'actionnaire. Mais des fois je procède à des choix comptables pour donner du souffle, pour transmettre un signal positif aux banques dans l'attente de la confirmation ou la rectification des actionnaires. Le souci vis-à-vis de la banque est toujours présent ». Référence 4 - Couverture 0,46%.

« ...Quand on est dans un secteur à situation économique et financière difficile, on procède en plus au « Windowdressing », une revue de la présentation des comptes... » Référence 8 - Couverture 0,82%.

« ...Même si vous n'agissez pas sur le résultat, vous agissez sur la présentation pour envoyer à la banque un signal positif sur une structure financière saine. Ceci est fait lorsque vous avez un endettement. Lorsqu'il n'y a pas d'équilibre financier, on gère le résultat dans, la mesure de possible, de façon à retrouver l'équilibre et convaincre la banque à financer l'activité. Sinon c'est l'actionnaire qui doit le faire ».

Néanmoins, nous ne pouvons pas prétendre à une quelconque généralisation de ces résultats car la méthodologie de l'étude de cas a des limites évidentes. Dans notre cas, elle a nécessité de chercher, au sein de l'entreprise, des informations auxquelles le chercheur n'a pas accès et relève davantage d'une procédure d'audit légal ou d'enquête judiciaire¹³³. C'est une démarche que nous avons menée *a posteriori*, lorsqu'un temps suffisamment long s'est écoulé pour que le dirigeant (l'acteur) ait accepté d'en parler. Toutefois, nous avons confirmé, à travers cette étude de cas, que l'appréhension du comportement organisationnel qu'est la gestion du résultat comptable dans un contexte particulier implique la prise en considération et l'identification des déterminants contextuels voire d'élaborer un cadre d'analyse spécifique au contexte. Aussi, en plus des cinq déterminants spécifiques au contexte de fusion absorption (Boutant 2008), l'étude de cas en profondeur, que nous avons menée, a permis l'émergence d'autres hypothèses contextuelles à prendre en considération.

A l'issue de cet exercice de contextualisation, nous résumons ci-après trois grandes catégories d'hypothèses à vérifier dans le cadre d'une étude quantitative qui vise à comprendre et prédire la gestion des résultats comptables dans le cadre des opérations de fusion-absorption au Maroc. La recherche qualitative (couplée à celle quantitative) nous a ainsi éclairé d'autres voies d'explication de certains comportements et choix comptables. Ces résultats pourraient servir un intérêt

¹³³Hauret (2007) a interrogé des auditeurs à la retraite, des années après les événements. Et même dans ce cas, des réticences et des obstacles importants (techniques, réglementaires et moraux) demeurent.

professionnel qui faisait parfois défaut des résultats des recherches positives (Colasse, 1995). Il s'agit de :

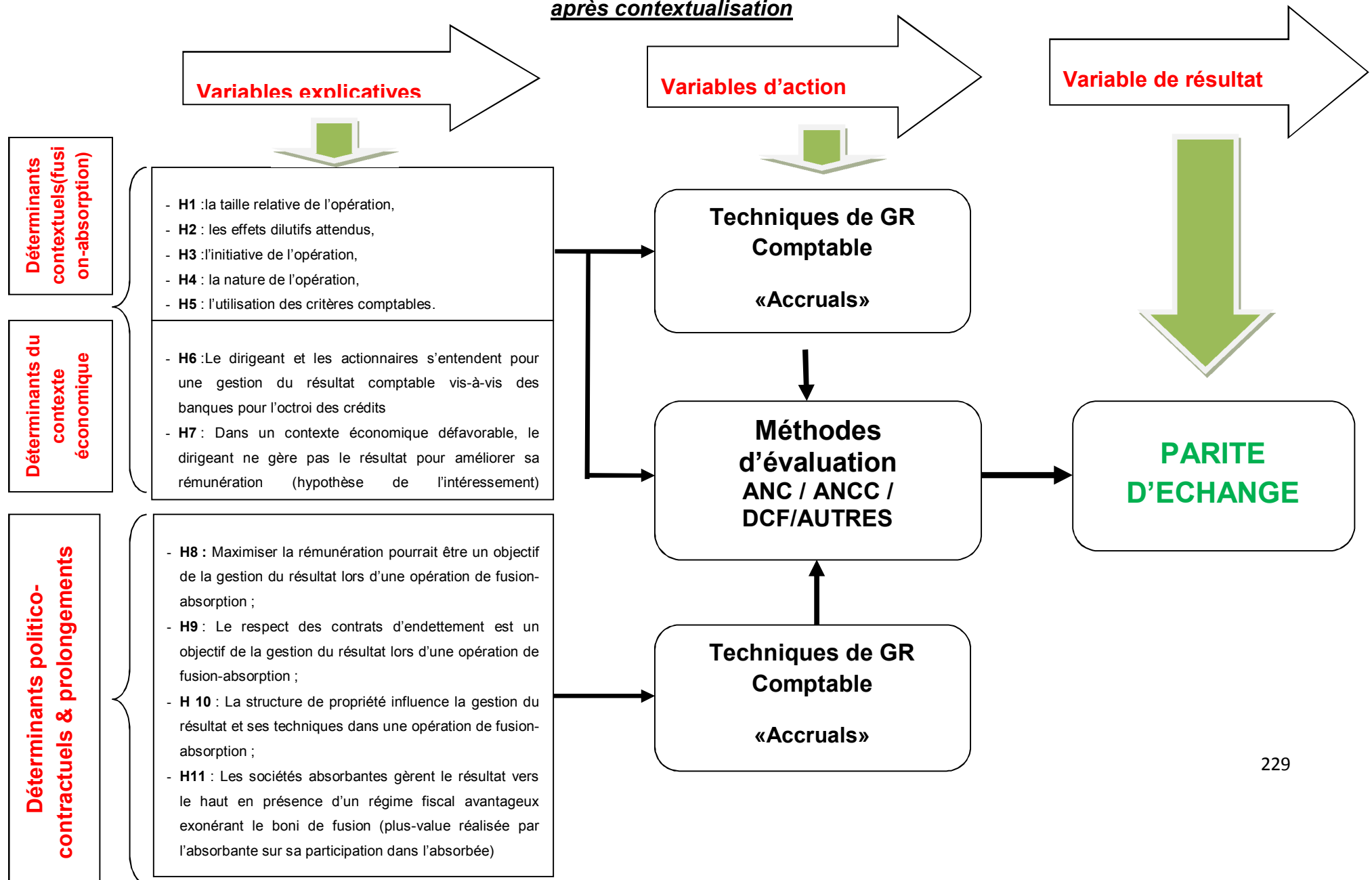
- **Les hypothèses relatives au *contexte spécifique* de l'opération fusion absorption** : Hypothèses présentées dans la section 3 du chapitre II ;
- **Les hypothèses relatives au *contexte économique et commercial* de la société initiatrice (l'absorbante dans notre cas) de l'opération** : Les dirigeants et les actionnaires s'entendent pour une gestion des résultats comptables vis-à-vis des créanciers pour l'accès au financement ;
- **Les hypothèses *politico-contractuelles*** :
 - Dans un contexte économique défavorable, le dirigeant ne gère pas le résultat pour améliorer sa rémunération (hypothèse de l'intéressement) car l'actionnaire surveille les objectifs à atteindre de plus près ;
 - Au Maroc, les dirigeants ne gèrent pas les résultats comptables pour des raisons de coûts politiques (hypothèse de coûts politiques), eu égard au tissu économique national composé à dominance des entreprises PME/PMI ;
 - Au Maroc, l'hypothèse de l'influence du niveau de la gestion du résultat par les dirigeants lors d'une opération de fusion-absorption par la présence des auditeurs appartenant à des réseaux d'audit internationaux et des administrateurs indépendants n'est pas testable. En effet, la référence aux commissaires aux comptes appartenant à un cabinet d'audit de réseaux internationaux ne se vérifie pas dans le contexte marocain dans la mesure où, en pratique, les cabinets moyens interviennent beaucoup dans ces opérations et que les opinions émises restent identiques. De même, la réglementation n'impose pas aux entreprises de coopter des administrateurs indépendants; En pratique, nous constatons que leur désignation facultative n'est pas courante au Maroc.¹³⁴

¹³⁴ Selon l'étude du CDVM sur les pratiques de bonne gouvernance de sociétés cotées à la bourse de Casablanca en 2010, 54% des sociétés ne procèdent pas à une séparation des fonctions entre le Président et le Directeur Général, pour un échantillon de 46 sociétés cotées. Cette proportion dénote une certaine réticence à marquer une frontière entre la gestion et le contrôle de celle-ci et à

Tenant compte de l'effort, de contextualisation ci-dessus, la figure ci-après modélise les déterminants de la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusion-absorption après contextualisation suite à l'étude de cas de la fusion entre les sociétés ALPHA et BETA. Ces déterminants seront analysés ci-dessous au niveau de l'étude empirique dans le cadre de la méthodologie quantitative (Chapitre IV).

opérer une émancipation réelle de l'organe de gouvernance. Cette étude précise, néanmoins, que les administrateurs non exécutifs représentent en moyenne plus des deux tiers de l'ensemble des administrateurs des sociétés.

Figure 18 : Modélisation des déterminants de la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusion-s-absorptions
après contextualisation



Conclusion du chapitre III

Nous notons que sur le plan méthodologique, une approche sociocognitive du processus des choix comptables en général, et de la gestion du résultat en particulier, requiert d'une part, d'avoir accès aux représentations et aux connaissances à la fois utilisées et générées lors du processus de ces choix et d'autre part, d'analyser l'ensemble des différentes interactions liées à ce processus. L'étude de cas que nous avons menée a montré que la cartographie sociocognitive offrait des possibilités d'analyse des représentations générées lors d'un processus de gestion du résultat comptable. En tant qu'instrument d'analyse de contenu, cette cartographie propose une nouvelle voie de quantification de l'analyse organisationnelle qui peut être utilisée conjointement avec d'autres méthodes d'analyses qualitatives ou quantitatives des données.

En ce qui concerne la collecte des données brutes, le taux inter-codeur satisfaisant ($> 90\%$)¹³⁵ que nous avons obtenu a confirmé la fiabilité des méthodes de codage des entretiens en profondeur. Il faut, cependant, noter que le recours à la cartographie cognitive ou sociocognitive confronte le chercheur au problème de validité du construit (Yin, 1990). A cet effet, comment s'assurer que cette cartographie nous permet de saisir les représentations en usage dans les organisations alors que les recherches menées en sciences cognitives n'ont, à ce jour, pas résolu le problème de l'accessibilité des représentations (Ehlinger 1996) ?

L'étude de cas traitée nous a permis de contextualiser notre modèle en y ajoutant trois nouvelles hypothèses : une relation de causalité entre l'existence d'un avantage fiscal et la gestion du résultat comptable, l'entente entre les dirigeants et les actionnaires sur la gestion du résultat comptable en période de crise économique et financière en guise du financement et enfin, l'absence de la

¹³⁵ Le codage a été contradictoirement refait par différentes personnes et la comparaison des différents codages a impliqué un accord à raison de plus de 90%.

gestion du résultat comptable pour des motivations d'intéressement des dirigeants en période de crise économique et financière.

Par ailleurs, trois autres hypothèses du modèles initial ont été retirées du modèle pour non applicabilité dans le contexte marocain, il s'agit notamment de :

- l'hypothèse relative au rôle dissuasif qu'exercent les administrateurs indépendants sur la gestion du résultat comptable par les dirigeants, dans la mesure où la nomination d'administrateurs indépendants n'est pas courante dans le contexte marocain,
- l'hypothèse relative aux coûts politiques dans la mesure où d'abord, elle a été remplacée par l'hypothèse fiscale ci-dessus, ensuite, du fait, que les principaux coûts politiques que peuvent encourir les entreprises qui fusionnent au Maroc sont surtout liés au risque de l'impact d'un éventuel contrôle fiscal post-fusion,
- L'hypothèse relative à la gestion du résultat comptable pour un souci d'accès au financement. Cette dernière a été remplacée par celle liée à l'entente avec les dirigeants pour la recherche du financement en période de crise économique et financière toute en maintenant celle relative au respect des contrats d'endettement.

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE QUANTITATIVE

CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE QUANTITATIVE

Introduction au chapitre IV

Après l'étude de cas mise en œuvre ci-dessus en vue de contextualiser le cadre d'analyse de la gestion du résultat comptable, nous procédons ci-après au test de trois versions du modèle de Jones (Jones 1991 ; Dechow et al 1995 ; Rees et al 1996) les plus utilisés dans les études empiriques sur la gestion du résultat comptable et les plus fiables. Ces modèles sont considérés comme faisant partie des modèles d'«Accruals» dits économiques qui prennent en compte certains facteurs économiques dans leurs formules.

Ainsi, nous présentons au préalable la méthodologie empirique de la recherche (section1) en détaillant la démarche d'enquête et de traitement des données adoptée. Cette démarche qui nous permettra de vérifier nos hypothèses de recherche, à savoir l'hypothèse de l'existence de la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusion-absorption au Maroc (H0) et les hypothèses relatives aux déterminants de cette gestion du résultat comptable (H1 à H11).

Les différents résultats obtenus à l'issue de l'étude empirique quantitative sont présentés et analysés au niveau de la section 2. Ces résultats sont également commentés en les confrontant à ceux obtenus dans le cadre l'étude de cas et des résultats issus de la littérature.

Section 1 : Méthodologie empirique de la recherche

Pour le test empirique de nos hypothèses de recherche dans le contexte marocain, nous avons essayé dans un premier temps d'utiliser les données comptables et financières, des sociétés ayant participé à une opération de fusion, issues de la base de données ARTEMIS (Annonces légales), à l'instar des études antérieures réalisées dans ce domaine (notamment dans le contexte américain, français et tunisien)¹³⁶. Toutefois, notre démarche s'est confrontée à l'indisponibilité des informations nécessaires à cette étude. Pour y pallier, nous avons, par la suite, opté pour une enquête par un questionnaire administré auprès des experts-comptables, professionnels privilégiés qui interviennent, nécessairement, dans les opérations de fusions au Maroc en tant que commissaires aux comptes, commissaires aux apports, ou conseils.

Notre démarche se résume comme suit :

1.1 Processus de collecte des données

1.1.1 Consultation de la base de données ARTEMIS

Afin de disposer d'un répertoire des opérations de fusions réalisées au Maroc, nous avons consulté la base de données ARTEMIS (Base des annonces légales)¹³⁷. A l'issue de cette consultation, nous avons recensé une centaine d'opérations de fusion, tous secteurs confondus, sur la période 2002 à 2014.

Sur la base cette liste d'opérations, nous avons envisagé de prendre contact avec l'Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale (OMPIC) en vue de récupérer des copies des états de synthèse des sociétés ayant participé à ces opérations de fusion¹³⁸. Toutefois, cette option n'a pas été possible du fait que

¹³⁶ Dans la littérature, nous avons relevé que la majorité des études empiriques effectuées sur la gestion des résultats sont basées sur l'exploitation des données comptables et financières issues des publications des entreprises sur le marché financier.

¹³⁷ <http://www.artemis.ma/Front/Bases/Abonnement.aspx?Module=AL>

¹³⁸ Dans la littérature, la majorité des études portant sur la gestion des résultats ont été réalisées à partir des bases de données, notamment des sociétés cotées.

l'OMPIC ne dispose pas de base de données exploitable à cet effet, et surtout à cause de la lourdeur administrative quant à l'obtention des informations recherchées.

C'est ainsi que nous avons opté pour la recherche des informations auprès des experts-comptables qui interviennent dans ce type d'opérations en tant que commissaires aux comptes, commissaires aux apports ou conseils. Cela nous a conduit à l'élaboration d'un questionnaire testé auprès de deux professionnels et administré anonymement auprès de 130 experts-comptables ayant intervenu sur des opérations de fusions-acquisitions sur une population d'environ 450 professionnels au Maroc.

1.1.2 La cible de l'enquête

Face au manque d'une base de données des informations comptables des sociétés ayant participé aux opérations de fusion auprès de l'OMPIC, nous avons opté de nous adresser aux experts-comptables, intervenants privilégiés dans ce type d'opérations au Maroc. Sur la base du tableau des experts-comptables inscrits au tableau de l'ordre des experts-comptables, nous avons identifié la cible de l'enquête. Le questionnaire a été testé en mois de juillet 2014 et l'investigation empirique a été menée, entre le 1^{er} septembre 2014 et le 30 novembre 2014, par le biais du questionnaire validé en respectant une démarche bien déterminée.

La cible de l'enquête est composée des experts-comptables ayant intervenu dans les opérations de fusions en qualité de : commissaires aux comptes, commissaires aux apports, conseils ou évaluateurs. Les experts-comptables identifiés sont représentatifs des principaux cabinets d'expertise comptable au Maroc.

Ainsi, sur une population d'environ 450 experts-comptables, nous avons administré notre questionnaire auprès de 130 experts-comptables.

1.1.3 L'outil d'investigation terrain : le questionnaire

L'outil d'investigation adopté pour le recueil des données sur le terrain est le questionnaire (annexe2) administré par voie électronique.

La structure du questionnaire adopté pour l'étude est constituée de 33 questions réparties en deux parties. La première partie traite des caractéristiques des entreprises et profil du répondant. Quant à la deuxième partie, elle concerne des questions permettant de recueillir des informations sur l'opération de fusion-absorption et son contexte. Les différentes questions ont été élaborées sur la base de nos hypothèses de recherche issues de la littérature et revues sur la base des résultats de l'étude de cas, menée dans le cadre de l'exercice de contextualisation.

Ainsi, à travers ses deux parties principales, notre questionnaire d'étude traite de plusieurs dimensions relatives :

- à l'identification du profil du répondant en termes de : intervention dans une opération de fusion (Q1), nombre d'opérations auxquelles le répondant a participé (Q2), et le rôle joué dans lesdites opérations (Q3) ;
- à la carte d'identité de l'entreprise absorbante, notamment des informations relatives à sa raison sociale, sa forme juridique, si elle est cotée en bourse, sa structure de capital, son secteur d'activité et sa taille (Q4 à Q9) ;
- aux données comptables et financières de l'entreprise absorbante des cinq années précédant l'opération de fusion (Q10 et Q11) ;
- aux informations sur l'opération de fusion et son contexte, concernant principalement les choix comptables effectués, les méthodes d'évaluation utilisées, la structure d'actionnariat avant et après l'opération de fusion, la détermination de la parité d'échange, l'endettement de l'absorbante et prise en compte de la fiscalité (Q12 à Q33).

Avant, l'administration de ce questionnaire, nous l'avons testé d'abord sur la base de 5 opérations de fusion (deux experts-comptables), ce qui nous a permis de mieux adapter les différentes questions qui le composent.

Ainsi, nous avons recueilli 39 réponses (questionnaires remplis), desquelles nous avons éliminé :

- 3 questionnaires afférents au secteur des banques et assurances, compte tenu de ses spécificités comptables, notamment en ce qui concerne les règles de comptabilisation et de présentation (ses deux secteurs sont également exclus dans les études empiriques issue de la littérature, Boutant 2008) ;
- 7 questionnaires non exploitables car n'ayant pas été correctement remplis.

Par ailleurs, nous avons aussi complété notre échantillon d'étude par des opérations réalisées en bourse identifiées à travers le site web du CDVM¹³⁹ et de la bourse de valeurs de Casablanca. Par ce biais, nous avons recensé 6 opérations sur la base desquelles nous avons rempli 5 questionnaires.¹⁴⁰

L'échantillon d'étude final se compose donc de 34 questionnaires (29+5), correspondant à 34 opérations de fusion réalisées au Maroc entre 2002 et 2014, dont 9 sociétés absorbantes cotées en bourse. Les 34 questionnaires traités comprennent chacun des données sur 5 ans, soit 170 observations (5*34)¹⁴¹.

Les différentes informations ainsi recueillies ont été traitées en utilisant les modèles issus de la littérature sur la gestion du résultat comptable. Le traitement des données a été effectué en analysant d'une part les informations de l'ensemble de l'échantillon et d'autre part, en procédant à une analyse par sous-échantillons « Sociétés cotées » et « Sociétés non cotées ».

1.2 Procédé de traitement des données

1.2.1 Rappel descriptif du modèle utilisé

¹³⁹ Conseil déontologique des valeurs mobilières.

¹⁴⁰ Nous n'avons pas pu avoir les informations comptables relatives à la 5^{ème} opération qui concerne la fusion des sociétés PAPELERA/SAFRIPAC.

¹⁴¹ Lorsque les données de N-5 ne sont pas renseignées sur le questionnaire, nous les avons déterminées par régression linéaire ($Y = aX + b$).

Comme présenté ci-dessus¹⁴², il existe plusieurs modèles de mesure de la gestion des résultats dans la littérature. Il s'agit des modèles permettant de vérifier l'hypothèse de l'existence d'une gestion du résultat comptable (H0).

Dans le cadre du présent travail de recherche, nous avons opté pour le modèle économique de Jones (1991), avec prise en compte de ses deux versions modifiées suite aux améliorations apportées par Dechow et al (1995) et Rees et al (1996) en intégrant la variation des créances clients et les flux de trésorerie de l'exercice. Ce choix s'explique par la fréquence d'utilisation de ce modèle dans la littérature empirique et notamment l'intérêt que les chercheurs lui portent¹⁴³. En outre, ce modèle est considéré être parmi les modèles de gestion du résultat les plus performants (Boutant, 2008). Aussi, pour le cas particulier des fusions, l'intégration des flux de trésorerie trouve son importance dans la mesure où ces derniers sont utilisés lors de l'évaluation des sociétés participantes notamment dans le cadre la méthode du Discounted Cash-flows (DFC).

Ainsi, nous avons testé le modèle de Jones dans ses 3 versions. Les différents tests du modèle ont été effectués sur l'échantillon total ainsi que sur deux sous-échantillons constitués des sociétés cotées (au nombre de 9 sociétés absorbantes) et des sociétés non cotées (au nombre de 25 sociétés absorbantes).

▪ **Modèle de Jones (1991)**

Le modèle de Jones est classé dans la catégorie des modèles économiques de mesure de la gestion du résultat.

Selon le modèle de Jones (1991), les «Accruals» discrétionnaires sont obtenus en régressant les «Accruals» totaux sur un ensemble de données comptables chronologiques. Dans cette variante initiale du modèle, les «Accruals» totaux

¹⁴² Les modèles de mesure de la gestion du résultat sont présentés au niveau de la 1^{ère} partie.

¹⁴³ Il s'agit principalement du modèle ayant fait l'objet d'améliorations successives par les chercheurs en vue d'accroître sa puissance de mesure de la gestion du résultat après avoir reconnu sa capacité à fournir des informations importantes sur la gestion du résultat via les «Accruals» (Dechow et al. en 1995, Rees et al. en 1996, Beneish en 1997, Kothari et al en 2005, Raman et Shahrur en 2008, etc.).

comprennent trois composantes qui sont la variation du besoin en fonds de roulement, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions. Jones explique la part des «Accruals» normaux par deux variables, la variation du chiffre d'affaires et le niveau des immobilisations corporelles. Elle estime que le besoin en fonds de roulement reflète essentiellement la conjoncture économique, dont la première concrétisation influe sur le niveau du chiffre d'affaires. La variation du chiffre d'affaires engendre donc, une variation du besoin en fonds de roulement ainsi que des provisions.

Par ailleurs, selon Jones, il existe une relation positive et constante entre le niveau des dotations aux amortissements et celui des immobilisations, en particulier des immobilisations corporelles. La variante initiale du modèle de Jones s'écrit de la manière suivante :

$$\frac{AT_{in}}{A_{in-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{in-1}} + \beta_{1n} \frac{\Delta CA_{in}}{A_{in-1}} + \beta_{2n} \frac{IMMO_{in}}{A_{in-1}} + \varepsilon_{in}$$

Avec pour la société i, à la période n :

AT : «Accruals» totaux

A : total actif

ΔCA : variation du chiffre d'affaires

IMMO : immobilisations corporelles brutes

α, β₁, β₂: coefficients de régression du modèle

ε : terme d'erreur (résidus)

Les différents paramètres α , β_1 et β_2 sont estimés en régressant les «Accruals» totaux sur les différentes variables explicatives, ceci pour chaque société de l'échantillon et sur une période antérieure (période de référence). Toutes les variables sont standardisées par le montant du total Actif de l'exercice précédent

afin de réduire le phénomène d'hétéroscédasticité¹⁴⁴ (Jones, 1991). Le modèle permet alors d'estimer le montant des «Accruals» normaux pour la période de test (où la gestion du résultat comptable est présumée). Il suffit pour cela d'appliquer aux variables explicatives de la période de test les paramètres moyens obtenus dans la régression.

La confrontation des «Accruals» totaux observés (c'est-à-dire ceux publiés dans les états de synthèse des sociétés) pour cette période avec ceux estimés fournit les «Accruals» discrétionnaires, soit :

$$\frac{AD_{in}}{A_{in-1}} = \frac{AT_{in}}{A_{in-1}} - \left[\bar{\alpha}_i \frac{1}{A_{in-1}} + \bar{\beta}_{1n} \frac{\Delta CA_{in}}{A_{in-1}} + \bar{\beta}_{2n} \frac{IMMO_{in}}{A_{in-1}} \right]$$

Avec pour la société i, à la période n :

AD : «Accruals» discrétionnaires

$\bar{\alpha}, \bar{\beta}_1, \bar{\beta}_2$: *coefficients de régression estimés*

Ainsi, une différence positive, respectivement négative, indique que les «Accruals» totaux publiés sont supérieurs, respectivement inférieurs, aux «Accruals» normaux estimés. Elle traduit donc une gestion à la hausse, respectivement à la baisse, du résultat comptable.

Ce modèle de Jones (1991) a fait l'objet de critiques et d'améliorations. Dans le cadre de ce travail, nous nous intéressons aux améliorations apportées par Dechow et al. (1995) et par Rees et al. (1996).

- **Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995 et Rees et al. 1996)**

Pour Dechow et al. (1995), le modèle de Jones (1991), tel que décrit ci-dessus, suppose l'existence d'une hypothèse implicite selon laquelle le chiffre d'affaires n'est pas manipulé. Or, selon ces derniers, les dirigeants peuvent gérer de façon

¹⁴⁴ Cette notion est expliquée plus bas.

réelle dans le temps les ventes afin d'influencer le résultat. Par conséquent, le modèle de Jones est susceptible d'induire des erreurs de mesure, dans sa variante initiale. Toutefois, Dechow et al. (1995) avaient considéré que seule l'augmentation des ventes n'ayant pas de contrepartie immédiate dans les créances clients est explicative des «Accruals» normaux et avaient proposé ainsi de corriger la variation du chiffre d'affaires par la variation des créances clients. Ainsi, le modèle initial de Jones est reformulé de la manière suivante :

$$\frac{\Delta T_{in}}{A_{in-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{in-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta CA_{in} - \Delta CC_{in}}{A_{in-1}} + \beta_{2i} \frac{IMMO_{in}}{A_{in}} + \varepsilon_{in}$$

Avec pour la société *i*, à la période *n* :

ΔCC : variation des créances clients

Dechow et al. (1995) estiment que cette version modifiée du modèle de Jones permet de mieux détecter des choix comptables et financiers discrétionnaires en comparaison aux modèles précédemment utilisés, tout en reconnaissant, néanmoins, que la capacité explicative du modèle reste encore assez limitée et la possibilité d'une mauvaise évaluation des pratiques discrétionnaires pour les entreprises ayant des flux de trésorerie extrêmes.

Pour remédier à l'insuffisance du modèle de Dechow et al. (1995), d'autres auteurs ont proposé de nouvelles améliorations. Il s'agit notamment de Rees et al. (1996)¹⁴⁵ qui avaient proposé d'intégrer au modèle les flux de trésorerie générés par l'activité en *t-1*, *t* ou *t+1*, en tant que troisième variable explicative. Dans sa nouvelle variante, le modèle prend ainsi en compte non seulement le phénomène de réversibilité des «Accruals» d'une période à l'autre mais aussi le niveau de performance de l'entreprise exempt de tout ajustement. Le modèle devient alors :

$$\frac{\Delta T_{in}}{A_{in-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{in-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta CA_{in} - \Delta CC_{in}}{A_{in-1}} + \beta_{2i} \frac{IMMO_{in}}{A_{in-1}} + \beta_{3n} \frac{FT_{(in-1, n, n+1)}}{A_{in-1}} + \varepsilon_{in}$$

¹⁴⁵D'autres auteurs ont également ajouté la variable flux de trésorerie au modèle de Jones ; on peut citer entre autres : Cormier et al. (1998), Kasznik (1999), Soo (1999), Jeter et Shivakumar (1999).

Avec pour la société i , à la période n :

FT : flux de trésorerie généré par l'activité de l'entreprise

L'application de chacun de ces modèles suit les trois étapes successives suivantes :

- Etape 1 : Calcul des «Accruals» totaux (AT)
- Etape 2 : Estimation des paramètres de régression du modèle permettant de calculer les «Accruals» normaux (AN)
- Etape 3 : Estimation des «Accruals» discrétionnaires (AD)

Telles sont les trois versions du modèle de Jones que nous allons utiliser pour vérifier l'hypothèse H_0 dans le cadre de cette recherche et dont les résultats sont présentés ci-dessous (section 2).

1.2.2 Statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes et de la parité d'échange

Préalablement à l'application du modèle de gestion du résultat comptable, nous allons mener une analyse descriptive de l'évolution des «Accruals» totaux et de la parité d'échange de notre échantillon d'étude. Nous analyserons également l'évolution des composantes des «Accruals» totaux.

1.2.2.1 Analyse descriptive des «Accruals» totaux et de leurs composantes

L'objectif de l'analyse descriptive des «Accruals» totaux et leurs composantes est de nous permettre d'avoir une vue globale de leur évolution et de vérifier si cette évolution est normale ou non. En effet, dans la littérature (Le Nadant 1999, Thauvron 2000, Boutant 2008 ; Njah et Jarboui 2013), il a été relevé que les «Accruals» totaux évoluent anormalement au fur et à mesure qu'on s'approche de l'année de réalisation de l'opération de fusion.

L'analyse descriptive se fera sur la période allant de l'année N-4 à l'année N-1.

1.2.2.2 Analyse descriptive de la parité d'échange

Nous avons déjà vu dans le chapitre I de la première partie que dans les opérations de fusions-absorptions, la parité d'échange demeure un facteur déterminant à propos du nombre d'actions à échanger. Ainsi, en cherchant à favoriser les actionnaires de leurs sociétés ou à se garantir des avantages personnels, les dirigeants des sociétés absorbantes pourraient être tentés d'influencer, directement ou indirectement, la parité d'échange. Cette dernière est fixée par confrontation des valeurs retenues des sociétés participantes à l'opération de fusion. Or, les méthodes d'évaluation choisies par les dirigeants, basées principalement sur des données comptables, laissent supposer une volonté d'agir sur la parité d'échange.

En France¹⁴⁶, pour limiter ce pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans le choix des méthodes d'évaluation, les sociétés qui participent à une opération de fusion sont tenues de recourir à une approche multicritères lors de leurs valorisations.

Contrairement à ce principe français, au Maroc, il n'y a pas encore de dispositions légales ou normatives relativement à l'évaluation des sociétés qui fusionnent ; ce qui ouvre un champ d'action libre aux dirigeants. Ce quasi vide juridique pourrait ainsi être exploité par les sociétés qui pourraient opter pour une seule méthode d'évaluation lors des opérations de fusion.

Aussi, nous nous intéressons particulièrement à la manière dont les méthodes d'évaluation, utilisées lors des opérations de fusions étudiées, sont combinées et à leur impact sur la fixation de la parité d'échange.

1.2.3 Identification des déterminants de la gestion des résultats et opérationnalisation des variables explicatives

Pour comprendre les déterminants qui sous-tendent la gestion du résultat par les dirigeants des sociétés absorbantes, l'année précédant l'opération de fusion, nous définissons ci-après le procédé d'opérationnalisation des variables explicatives.

¹⁴⁶Commissions des opérations bancaires « COB » / Autorité des marchés financiers « AMF ».

En nous inspirant des travaux précédents issus de la littérature, nous présentons dans le tableau ci-dessous les hypothèses à vérifier relativement à l'identification des déterminants (variables explicatives) de la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusions-absorptions.

Nous rappelons que ces hypothèses, au nombre de 11, ont été retenues à l'issue de la revue de la littérature et leur enrichissement suite aux résultats de l'étude de cas réalisée au préalable. Elles se répartissent en trois catégories principales :

- Déterminants relatifs au contexte spécifique aux opérations de fusion-absorption : Hypothèses H1 à H5 ;
- Déterminants relatifs au contexte économique : Hypothèses H6 et H7-a ;
- Déterminants politico-contractuels et leurs prolongements : Hypothèses H7-b à H11.

Nous résumons dans le tableau ci-après, les différentes variables opérationnelles pour l'analyse des déterminants de la gestion du résultat :

Tableau 4 : Opérationnalisation des variables explicatives

Hypothèse	Variables opérationnelles	Références dans la littérature
Déterminants spécifiques au contexte de fusion		
H1 : taille relative de l'opération Plus la taille relative de l'opération est importante, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.	- Ratio Prix payé pour les titres de l'absorbée par rapport à la valeur des titres de l'absorbante - Cette variable prend 1 lorsque le ratio de l'opération est supérieur à la médiane de l'échantillon et 0 dans le cas contraire	Erickon et Wang (1999) ; Boutant (2008)
H2 : effets dilutifs attendus de l'opération Plus les effets dilutifs attendus sont élevés, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération.	- Variation du % de droits de vote des actionnaires principaux avant et après l'opération - Cette variable prend la valeur 1 en présence d'une variation négative du % des droits de vote des actionnaires principaux et la valeur 0 lorsque cette variation est positive ou nulle	Djama et Boutant (2006) ;
H3 : l'initiative de l'opération Lorsque la société absorbante est à l'initiative de l'opération, les dirigeants de celle-ci adoptent plus	- Participation de l'actionnaire principal de l'absorbante avant et après l'opération - Cette variable prend la valeur 1 lorsque la société absorbante est l'initiatrice de	Erickon et Wang (1999) ; Thauvron (2000) ; Boutant (2008)

de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsqu'elle en est la cible)	l'opération et la valeur 0 lorsqu'elle en est la cible	
H4 : la nature de l'opération Lorsque l'opération correspond à une restructuration, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lors d'une prise de contrôle)	- Opération de restructuration ou de prise de contrôle - Cette variable prend la valeur 1 lorsque la fusion correspond à une restructuration et la valeur 0 lorsqu'il s'agit d'une prise de contrôle	Thauvron (2000) ; Asano et al. (2007) ; Boutant (2008)
H5 : critères comptables utilisés Lorsque des critères comptables sont directement utilisés, les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent plus de choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération (que lorsque qu'ils ne sont pas utilisés)	- Données comptables (résultat comptable ; valeur mathématique de l'action ; etc.) - Cette variable prend la valeur 1 lorsqu'au moins un critère comptable est utilisé dans l'évaluation	Erhel (1980) ; D'engremont et al. (1997) ; Thauvron (2000) ; Trébucq (2000), Bellier-Delienne et Bour (2007) ;
Déterminants du contexte économique		
H6 : Entente entre les dirigeants et les actionnaires Dans un contexte économique défavorable, les	- Contexte de crise (marché en difficultés) - Cette variable prend la valeur 1 lorsque la fusion est réalisée dans un contexte de crise	Hypothèse issue de l'étude de cas

dirigeants et les actionnaires s'entendent pour une gestion du résultat comptable au détriment des autres parties prenantes	et 0 dans le cas inverse	
H7-a : Intéressement des dirigeants Dans un contexte économique défavorable, le dirigeant ne gère pas le résultat pour améliorer sa rémunération car l'actionnaire surveille les mécanismes	- Contexte de crise (marché en difficultés) - Cette variable prend la valeur 1 lorsque la fusion est réalisée dans un contexte de crise et 0 dans le cas inverse	Hypothèse issue de l'étude de cas
Déterminants politico-contractuels		
H7-b : Intéressement des dirigeants Maximiser la rémunération pourrait être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption	- Pourcentage de détention en droits de vote des dirigeants	Hunt (1985) ; Beneish (1997) ; Young (1998) ; Erickson et Wang (1999) ; Boutant (2008)
H9 : L'endettement Le respect des contrats d'endettement peut être un objectif de la gestion du résultat lors d'une opération de fusion-absorption	- Ratio d'endettement = (Dettes financières/Capitaux propres) - Cette variable prend la valeur 1 lorsque ce ratio est supérieur à 75% et 0 dans le cas inverse	Watts et Zimmerman (1986) ; Saada (1995) ; Mard (2004) ; Piot et Janin (2004) ; Djama et Boutant (2006) ;
H10 : Structure de propriété (actionnariat)	- Détention d'un % de droits de vote > à la	Dhaliwal et al. (1982) ; Cormier

La structure de propriété influence la gestion du résultat et ses techniques dans une opération de fusion-absorption.	minorité de blocage par un actionnaire - Cette variable prend la valeur 1 lorsqu'au moins un actionnaire détient plus de 1/4 des droits de vote en AGE et la valeur 0 dans le cas inverse	et al. (1998), Benkraïem (2007) ; Francoeur et Rakoto (2007) ; (Djama (2002) ; Piot et Janin (2004) ; Saada (1995) ; Niehaux (1989) ; Mard (2002) ; Jeanjean (2002) ; Boutant (2008)
H11 : Hypothèse fiscale les sociétés absorbantes gèrent le résultat vers le haut en présence d'un régime fiscal avantageux exonérant le boni de fusion (plus-value réalisée par l'absorbante sur sa participation dans l'absorbée)	- Choix d'un régime fiscal de faveur - Cette variable prend la valeur 1 lorsque la fusion est réalisée selon le régime fiscal transitoire et la valeur 0 dans le cas inverse	S.E. Hamza (2008)

Section 2 : Résultats de l'étude empirique et tests des hypothèses

Nous rappelons que ce travail de recherche a été effectué en combinant la méthodologie qualitative (étude de cas) et la méthodologie quantitative. Les résultats de l'étude qualitative ont été présentés précédemment (Chapitre III).

Dans ce qui suit, nous présentons les résultats de l'étude quantitative. Il s'agit notamment des résultats de l'analyse descriptive des «Accruals» totaux et de leurs composantes et de la parité d'échange (2.1), des résultats des tests de spécification préalablement à l'estimation des paramètres du modèle de recherche (2.2) et des résultats empiriques relativement aux tests de validation des hypothèses de recherche (2.3).

Enfin, l'ensemble des résultats de la recherche feront l'objet de discussion et commentaires en confrontant les résultats empiriques aux résultats de l'étude de cas et de la revue de littérature (Section 3).

2.1 Résultats de l'analyse descriptive

L'analyse descriptive nous fournit les premiers éléments d'analyse sur toute éventuelle gestion du résultat comptable par les sociétés absorbantes, l'année précédant l'opération de fusion-absorption.

Aussi, nous présentons ci-après les statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes (2.1.1), l'analyse de l'évolution de ces «Accruals» selon des tests de comparaison des moyennes (2.1.2) et l'analyse des méthodes d'évaluation utilisées sous-tendant la détermination de la parité d'échange (2.1.3).

2.1.1 Statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes

Les statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes ont été effectuées pour les données de l'échantillon total et celles des sous-échantillons « Sociétés cotées » et « Sociétés non cotées ». Les «Accruals» totaux et leurs composantes ont été au préalable standardisés par le total actif de l'année précédente afin de neutraliser l'effet taille des sociétés absorbantes. Ce

procédé permet d'exprimer le poids moyen des «Accruals» et leurs composantes en fonction de l'actif total des sociétés absorbantes de l'échantillon.¹⁴⁷

Nous rappelons que les «Accruals» totaux peuvent être calculés selon la méthode additive ou la méthode soustractive. Ainsi, selon la méthode additive, les «Accruals» totaux sont calculés d'après la formule suivante :

Comme précisé précédemment dans la première partie, les «Accruals» totaux sont calculés par la formule suivante¹⁴⁸ :

$$AT_{in} = \Delta BFR_{in} - DA_{in} - DP_{in} + REP_{in} + PI_{in}$$

Avec pour la société i, à la période n :

AT : «Accruals» totaux

ΔBFR : variation du BFR

DA : dotations aux amortissements

DP : dotations aux provisions

REP : reprises de provisions

PI : production immobilisée

2. 1.1.1 Analyse pour l'échantillon total

Les résultats des statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes pour l'échantillon total d'étude sont résumés dans le tableau ci-après :

¹⁴⁷ La standardisation des «Accruals» totaux et leurs composantes par l'actif total de l'année antérieure permet d'affiner l'analyse en les exprimant en pourcentage de l'actif. D'ailleurs, la mesure de la gestion du résultat à l'aide du modèle de Jones se fait par le pourcentage des «Accruals» discrétionnaires par rapport au total actif de l'année précédente.

¹⁴⁸ Méthode additive.

Tableau 5 : Echantillon total : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1

«Accruals» totaux et leurs composantes en N-4					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	34	-1,2794	57,8605	1,6369	9,9382
<i>Dotations aux amortissements</i>	34	0,0018	34,2791	1,0478	5,8719
<i>Dotations aux Provisions</i>	3	0	0,5110	0,0217	0,0871
<i>Reprises / Provisions</i>	34	0	10,4651	0,3085	1,7946
<i>Production immobilisée</i>	34	0	0	0	0
«Accruals» totaux	34	-1,3664	34,0465	0,8759	5,8698
«Accruals» totaux et leurs composantes en N-3					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	34	-18,2895	0,5372	-0,5702	3,147
<i>Dotations aux amortissements</i>	34	0,0015	14,5658	0,4636	2,4920
<i>Dotations aux Provisions</i>	34	0	0,0937	0,0118	0,0233
<i>Reprises / Provisions</i>	34	0	7,6711	0,2271	1,3153
<i>Production immobilisée¹⁴⁹</i>	34	0	0	0	0

¹⁴⁹ Synonyme de « immobilisation produite par l'entreprise pour elle-même » dans le CGNC.

«Accruals» totaux	34	-25,1842	0,5283	-0,8186	4,3146
«Accruals» totaux et leurs composantes en N-2					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	34	-31,8302	1,0485	-0,9197	5,4694
<i>Dotations aux amortissements</i>	34	0,0021	16,7170	0,5280	2,8607
<i>Dotations aux Provisions</i>	34	0	1,8302	0,0632	0,3134
<i>Reprises / Provisions</i>	34	0	0,7736	0,0260	0,1323
<i>Production immobilisée</i>	34	0	0	0	0
«Accruals» totaux	34	-49,6038	0,9505	-1,4849	8,5074
«Accruals» totaux et leurs composantes en N-1					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	34	-0,8060	0,8137	0,0496	0,2832
<i>Dotations aux amortissements</i>	34	0,0040	8,6086	0,2926	1,4699
<i>Dotations aux Provisions</i>	34	0	0,7826	0,0309	0,1334
<i>Reprises / Provisions</i>	34	0	0,0450	0,0086	0,0133
<i>Production immobilisée</i>	34	0	0,1094	0,0041	0,0191
«Accruals» totaux	34	-10,1973	0,6580	-0,2639	1,7692

Ce tableau montre que les «Accruals» totaux suivent, en moyenne, une tendance baissière sur la période N-4 à N-2 (avec des moyennes de 0,8759 en N-4 ; -

0,8186 en N-3 et -1,4849 en N-2). Toutefois, entre N-2 et N-1, on remarque que les «Accruals» totaux augmentent (avec un montant moyen de -0,2639 en N-1). En outre, les écarts existant entre le maximum et le minimum chacune de ces variables révèlent une dispersion assez importante.

Cette évolution des «Accruals» totaux s'explique par la variation de leurs composantes, dont principalement la variation du BFR, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions. En effet, on remarque une forte baisse de la variation du BFR entre N-4 et N-2. En N-1, la variation du BFR devient sensiblement positive mais la valeur des «Accruals» totaux en cette année est très impactée par le montant des dotations aux amortissements et provisions, à cause desquelles les «Accruals» totaux sont restés négatifs malgré leur augmentation. Ces deux composantes ont baissé de presque la moitié entre N-2 et N-1 ; ce qui impacte positivement le résultat des sociétés absorbantes en N-1. Quant aux reprises des provisions et la production immobilisée, leur impact sur le montant des «Accruals» totaux reste, en moyenne, limité sur la période d'étude pour l'échantillon total.

Par ailleurs, le tableau ci-dessus, montre aussi que les «Accruals» totaux sont négatifs sur la période N-3 à N-1. Cette situation suppose l'existence d'une gestion du résultat à la baisse, avec toutefois une tendance haussière en N-1, année où les «Accruals» totaux représentent en moyenne -26,39% du total actif de N-2.

Les résultats obtenus en N-3 et N-2 confirment les résultats obtenus par d'autres auteurs dans la littérature. En effet, les études empiriques réalisées par certains auteurs (comme Njah & Jarboui 2013 ; Boutant 2008) montrent que les «Accruals» totaux sont en moyenne négatifs sur cette période. Cependant, contrairement aux résultats obtenus par ces auteurs, les «Accruals» totaux de notre échantillon, sont négatifs en N-1 compte tenu notamment de la présence

dans l'échantillon d'étude des sociétés absorbantes non cotées (au nombre de 25, soit 74% de l'échantillon total)¹⁵⁰.

Aussi, pour affiner notre analyse, nous avons subdivisé l'échantillon d'étude en deux sous-échantillons composés des « sociétés cotées » et des « sociétés non cotées ». Les statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes pour chaque sous-échantillon sont présentées et analysées ci-après.

2.1.1.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

Les résultats des statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes pour le sous-échantillon « Sociétés cotées » sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau 6 : Sociétés cotées : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1

Sociétés cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-4					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	9	-0,3254	0,3090	0,0308	0,2047
<i>Dotations aux amortissements</i>	9	0	0,0206	0,0061	0,0079
<i>Dotations aux Provisions</i>	9	0,0096	0,0848	0,0367	0,0246
<i>Reprises / Provisions</i>	9	0	0,0004	0,0001	0,0002
<i>Production immobilisée</i>	9	0	0	0	0

¹⁵⁰Il convient de préciser que ces auteurs ont réalisé leurs études empiriques sur des échantillons composés de sociétés absorbantes cotées en bourse, contrairement à notre échantillon composé en majorité de sociétés non cotées.

«Accruals» totaux	9	-0,3443	0,2536	-0,0119	02075
Sociétés cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-3					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	9	-0,0838	0,0610	0,0008	0,0421
<i>Dotations aux amortissements</i>	9	0,0119	0,0991	0,0420	0,0287
<i>Dotations aux Provisions</i>	9	0	0,0140	0,0044	0,0042
<i>Reprises / Provisions</i>	9	0	0,0062	0,0002	0,0002
«Accruals» totaux	9	-0,1842	0,0305	-0,0455	0,0613
Sociétés cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-2					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	9	-0,0137	0,0835	0,0328	0,0346
<i>Dotations aux amortissements</i>	9	0,0071	0,0904	0,0415	0,0303
<i>Dotations aux Provisions</i>	9	0	0,0123	0,0041	0,0042
<i>Reprises / Provisions</i>	9	0	0,0041	0,0008	0,0013
«Accruals» totaux	9	-0,1035	0,0623	-0,0120	0,0481
Sociétés cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-1					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	9	-0,0231	0,2346	0,0686	0,0897

<i>Dotations aux amortissements</i>	9	0,0139	0,1070	0,0477	0,0356
<i>Dotations aux Provisions</i>	9	0	0,0184	0,0053	0,0062
<i>Reprises / Provisions</i>	9	0	0,0008	0,0003	0,0003
<i>Production immobilisée</i>	9	0	0	0	0
«Accruals» totaux	9	-0,0613	0,1383	0,0159	0,0875

A l'instar de l'échantillon total, les «Accruals» totaux suivent une tendance haussière entre N-2 et N-1, à la différence qu'ils sont positifs pour les sociétés cotées en N-1. A ce niveau aussi, la variation du BFR, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions constituent les composantes qui expliquent plus significativement cette situation, avec notamment des montants plus importants en N-1 qu'en N-2.

En outre, les résultats empiriques trouvés dans la littérature (exemples de Njah & Jarbouï 2013 ; Boutant 2008) sont confirmés pour le sous-échantillon « sociétés cotées ». En effet, le tableau ci-dessus montre que les «Accruals» totaux sont en moyenne négatifs de N-4 à N-2 et deviennent positifs en N-1, représentant ainsi 1,59% du total actif au cours de cette année. Ces résultats semblent donc soutenir l'idée que les sociétés absorbantes cotées engagées dans des opérations de fusion-absorption ont tendance à adopter des choix comptables dans l'objectif d'augmenter leur résultat comptable l'année qui précède la réalisation de l'opération (hypothèse de l'existence de gestion du résultat à valider).

Ce constat par rapport aux études empiriques précédentes se justifie par le fait que les études empiriques sur la gestion du résultat portent, pour la plupart, sur des sociétés absorbantes cotées en bourse dont l'une des caractéristiques est la transparence à travers la publication des informations financières de qualité par rapport aux sociétés non cotées.

2.1.1.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

Les résultats des statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées » sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau 7 : Sociétés non cotées : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1

Sociétés non cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-4					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	25	-1,2794	57,8605	2,2150	11,5965
<i>Dotations aux amortissements</i>	25	0,0018	34,2791	1,4117	6,8475
<i>Dotations aux Provisions</i>	25	0	0,5110	0,0273	0,1014
<i>Reprises / Provisions</i>	25	0	10,4651	0,4196	2,0928
<i>Production immobilisée</i>	25	0	0	0	0
«Accruals» totaux	25	-1,3664	34,0465	1,1956	6,8526
Sociétés non cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-3					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	25	-18,2895	0,5372	-0,7752	3,6624
<i>Dotations aux amortissements</i>	25	0,0015	14,5658	0,6154	2,9065
<i>Dotations aux Provisions</i>	25	0	0,0937	0,0145	0,0267
<i>Reprises / Provisions</i>	25	0	7,6711	0,3088	1,5338

<i>Production immobilisée</i>	25	0	0	0	0
«Accruals» totaux	25	-25,1842	0,5283	-1,0969	5,0261

Sociétés non cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-2					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	25	-31,8302	1,0485	-1,2627	6,3772
<i>Dotations aux amortissements</i>	25	0,0021	16,7170	0,7031	3,3364
<i>Dotations aux Provisions</i>	25	0	1,8302	0,0845	0,3560
<i>Reprises / Provisions</i>	25	0	0,7736	0,0351	0,1541
<i>Production immobilisée</i>	25	0	0	0	0
«Accruals» totaux	25	-49,6038	0,9505	-2,0152	9,9201
Sociétés non cotées : «Accruals» totaux et leurs composantes en N-1					
Variables	Taille	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
<i>Variation BFR</i>	25	0,0040	8,6087	0,3807	1,7146
<i>Dotations aux amortissements</i>	25	-0,8060	0,8137	0,0391	0,3276
<i>Dotations aux Provisions</i>	25	0	0,7826	0,0402	0,1553
<i>Reprises / Provisions</i>	25	0	0,0451	0,0117	0,0143

<i>Production immobilisée</i>	25	0	0,1094	0,0056	0,0222
«Accruals» totaux	25	-10,1973	0,6583	-0,3646	2,0644

Pour le sous-échantillon « sociétés non cotées », les résultats des statistiques descriptives des «Accruals» totaux sont identiques à ceux de l'échantillon total, avec une dispersion très significative eu égard aux écarts entre le maximum et le minimum des observations. En effet, d'après le tableau ci-dessus, on remarque les «Accruals» totaux suivent une tendance baissière entre N-4 et N-2 et leur tendance devient haussière en N-1, sans toutefois devenir positifs. De N-3 à N-1, les «Accruals» totaux sont négatifs, ce qui suppose une gestion du résultat à la hausse en N-1 par rapport aux années antérieures.

Tout comme pour l'échantillon total et le sous-échantillon « sociétés cotées », la variation du BFR, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions sont les composantes qui expliquent l'évolution des «Accruals» pour les sociétés non cotées.

Il est à remarquer que, par rapport aux résultats issus de littérature, les données du sous-échantillon « sociétés non cotées » impactent significativement les résultats de l'échantillon total. En effet, nous avons constaté que les sociétés cotées révèlent des résultats identiques à ceux de la littérature.

Ces analyses descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes sont complétées ci-après par des tests de comparaison de moyennes afin de détecter toute évolution anormale des «Accruals» totaux durant la période [N-4 ; N-1], à l'aide du test de Student.

2.1.2 Analyse de l'évolution des «Accruals» totaux durant la période [N-4 ; N-1]

Les tests de comparaison des moyennes des «Accruals» totaux sont présentés ci-après sur la période N-4 à N-1. Ces tests sont analysés d'abord pour l'échantillon total et ensuite pour les sous-échantillons « sociétés cotées » et « sociétés non cotées ».

2.1.2.1 Analyse pour l'échantillon total

Le test de comparaison des moyennes des «Accruals» totaux fournit les résultats synthétisés dans le tableau ci-après :

Tableau 8 : Echantillon total : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4

N-3 / N-4						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-3 / N-4		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-3	-0,821	34	-1,700	10,1638	-0,975	0,337
N-4	0,879	34				
N-2 / N-3						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-2 / N-3		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-2	-1,479	34	-0,6588	4,2113	-0,912	0,368
N-3	-0,821	34				
N-1 / N-2						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-1 / N-2		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-1	-0,264	34	1,2176	6,7491	1,052	0,300
N-2	-1,479	34				

Le test de comparaison des moyennes permet de détecter toute évolution anormale des «Accruals» totaux durant la période allant de N-4 à N-1.

Pour les périodes N-3/N-4 et N-2/N-3, le test de comparaison des moyennes révèle une diminution des «Accruals» totaux en N-3 et N-2. Ce test montre aussi une gestion du résultat à la baisse, la moyenne des moyennes étant négative. Cependant, cette gestion du résultat n'est pas significative selon le test de Student au seuil de 5%.

Par contre, le test de comparaison des moyennes montre une forte augmentation du total des «Accruals» en N-1, pour la période N-1/N-2. Néanmoins, cette augmentation n'est pas significative selon le test de Student au seuil de 5%. La moyenne des moyennes des «Accruals» totaux étant positive pour cette période, le test révèle une tendance haussière des «Accruals» totaux entre N-2 et N-1, mais non suffisamment significative pour rendre les «Accruals» totaux de N-1 positifs.

Aussi, en dépit du faible degré de significativité, ces premiers résultats pour l'échantillon total, l'importance du montant moyen des «Accruals» totaux en N-1 semble soutenir l'hypothèse selon laquelle que les sociétés engagées dans les opérations de fusion-absorption gèrent leur résultat comptable l'année qui précède la réalisation de l'opération de fusion.

Nous avons poussé cette analyse en effectuant le test de comparaison des moyennes par sous-échantillon.

2.1.2.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

Pour le sous-échantillon « Sociétés cotées », le test de comparaison des moyennes des «Accruals» totaux révèle des résultats semblables à ceux issus de la littérature (à l'instar de Njah & Jarboui, 2013 et Boutant, 2008). Ces résultats sont récapitulés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 9 : Sociétés cotées : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4

N-3 / N-4						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-3 / N-4		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-3	-0,05	9	-0,034	0,221	-0,455	0,661
N-4	-0,1	9				
N-2 / N-3						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-2 / N-3		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-2	-0,01	9	0,034	0,072	1,400	0,199
N-3	-0,05	9				
N-1 / N-2						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-1 / N-2		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-1	0,02	9	0,028	0,098	0,853	0,418
N-2	-0,01	9				

Contrairement à l'échantillon total, le test de comparaison des moyennes montre une augmentation des «Accruals» totaux pour toutes les périodes N-3/N-4, N-2/N-3 et N-1/N-2.

En outre, on remarque que les «Accruals» totaux sont positifs en N-1 pour les sociétés cotées, à l'instar des résultats issus de la littérature, ce qui confirme une évolution anormale des «Accruals» totaux entre N-4 et N-1.

Ces résultats permettent ainsi de considérer l'hypothèse que les sociétés absorbantes adoptent des choix comptables tendant à améliorer leur résultat comptable une année avant l'opération de fusion. Toutefois, ces résultats ne sont pas significatifs selon le test de Student au seuil de 5%.

2.1.2.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

A l'instar des statistiques descriptives, le test de comparaison des moyennes des «Accruals» totaux fournit des résultats identiques à ceux de l'échantillon total pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées ». Ces résultats sont les suivants :

Tableau 10: Sociétés non cotées : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4

N-3 / N-4						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-3 / N-4		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-3	-1,10	25	-2,292	11,866	-0,966	0,344
N-4	1,20	25				
N-2 / N-3						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-2 / N-3		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-2	-2,02	25	-0,918	4,915	-0,934	0,359
N-3	-1,10	25				
N-1 / N-2						
Périodes	Moyenne	Taille	Différences appariées N-1 / N-2		T	Sig
			Moyenne	Ecart-type		
N-1	-0,36	25	1,651	7,868	1,049	0,305

N-2	-2,02	25				

Ce tableau montre une tendance baissière des «Accruals» totaux au cours des périodes N-3/N-4 et N-2/N-3 à un degré non significatif selon le test de Student au seuil de 5%.

Par contre, pour la période N-1/N-2, le test de comparaison des moyennes montre une augmentation des «Accruals» totaux mais non significative selon le test de Student au seuil de 5%. En effet, malgré cette augmentation, les «Accruals» totaux demeurent négatifs en N-1 et traduisent donc une gestion du résultat à la baisse mais à la hausse en comparaison avec les exercices d'avant. Comme nous l'avons précisé ci-dessus, ces résultats sont différents par rapport à ceux de la littérature eu égard aux caractéristiques des sociétés non cotées (n'étant soumises aux règles du marché boursier, les sociétés non cotées constituées principalement de PME présentent un niveau faible de transparence des informations financières).

A côté des statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes, nous avons également mené une analyse descriptive de la parité d'échange, cette dernière constituant un facteur primordial dans toute opération de fusion. Nous analyserons ainsi les méthodes d'évaluation utilisées pour la valorisation des sociétés participantes ayant conduit à la fixation de la parité d'échange.

2.1.3 Analyse descriptive de la parité d'échange

Dans les opérations de fusion-absorption, la parité d'échange demeure un facteur déterminant à propos du nombre d'actions à échanger. Ainsi, la littérature nous apprend qu'en cherchant à favoriser les actionnaires de leurs sociétés ou à se garantir des avantages personnels, les dirigeants des sociétés absorbantes pourraient être tentés d'influencer, directement ou indirectement, la parité d'échange. Cette dernière est fixée par confrontation des valeurs retenues des sociétés participantes à l'opération de fusion. Or, les méthodes d'évaluation choisies par les dirigeants, basées principalement sur des données comptables, laissent supposer une volonté et possibilité d'agir sur la parité d'échange.

En France¹⁵¹, pour limiter ce pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans le choix des méthodes d'évaluation, les sociétés qui participent à une opération de fusion sont tenues de recourir à une approche multicritères lors de leur valorisation. Contrairement à ce principe français, au Maroc, il n'y a pas encore de dispositions légales ou normatives relativement à l'évaluation des sociétés qui fusionnent ; ce qui ouvre un champ d'action libre aux dirigeants. En effet, c'est ce quasi vide juridique qui est exploité par les sociétés qui optent pour une seule méthode d'évaluation lors des opérations de fusion.

Ainsi, à l'instar de Boutant (2008), nous cherchons à vérifier la nature des méthodes d'évaluation utilisées lors des opérations de fusions étudiées. Nous nous intéressons particulièrement à la manière dont ces méthodes sont combinées et à leur impact sur la fixation de la parité d'échange.

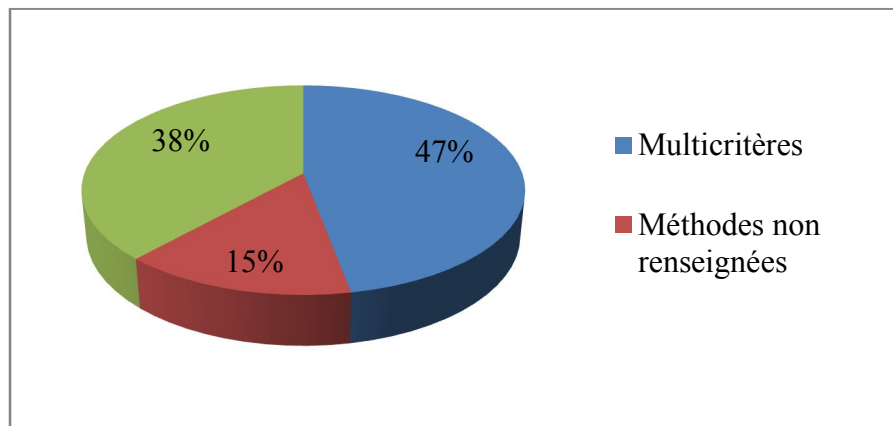
D'après notre échantillon d'étude :

- 47% des sociétés ont utilisé deux à plusieurs méthodes d'évaluation ;
- 38% des sociétés ont utilisé une seule méthode d'évaluation ;
- 15% des sociétés dont l'information sur les méthodes utilisées n'est pas disponible.

La figure ci-dessous donne un aperçu de ces méthodes d'évaluation :

¹⁵¹ COB/AMF

Figure 19: Structure des méthodes d'évaluation utilisées lors de la fusion



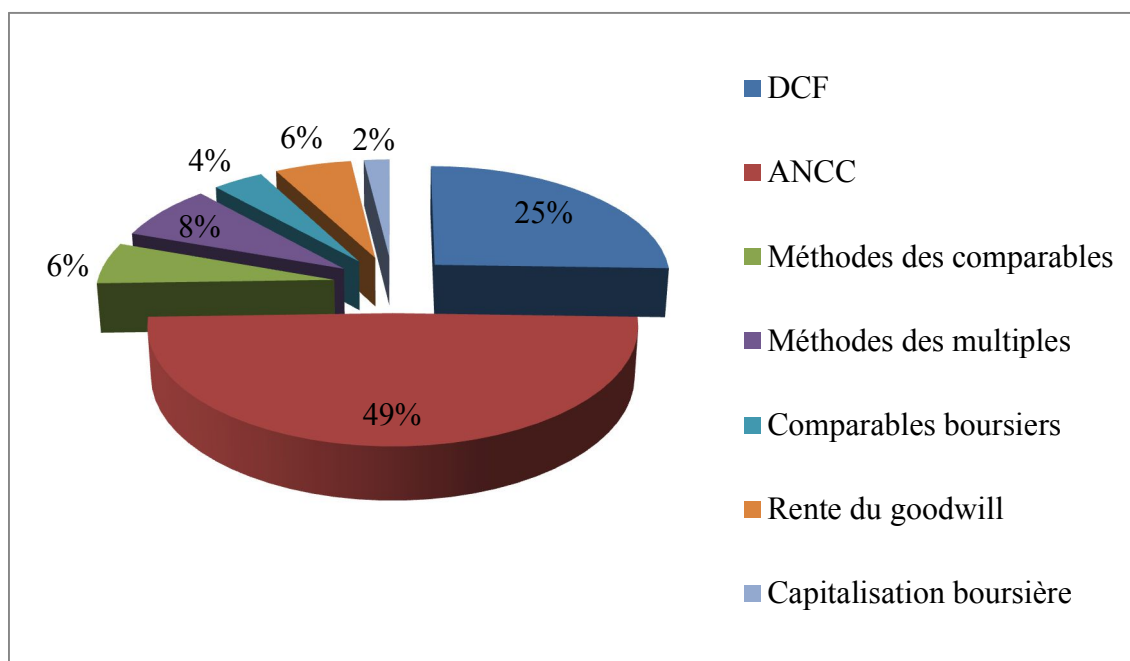
Les différentes méthodes d'évaluation utilisées sont principalement des méthodes basées sur le résultat comptable, comme cela est relevé dans la littérature (Boutant, 2008).

Ces méthodes sont les suivantes :

Méthodes d'évaluation	Pourcentage d'utilisation
DCF	25%
ANCC	49%
Méthodes des comparables	6%
Méthodes des multiples	8%
Comparables boursiers	4%
Rente du goodwill	6%
Capitalisation boursière	2%

D'où le graphique suivant :

Figure 20 : Panorama des méthodes d'évaluation utilisées lors de la fusion



On remarque ainsi que les méthodes d'évaluation basées sur des critères comptables sont les plus utilisées lors des opérations de fusion-absorption. Ce qui conforte l'hypothèse H5 selon laquelle lorsque des critères comptables sont utilisés dans l'évaluation des sociétés participantes à une opération de fusion, les dirigeants de l'absorbante ont tendance à adopter plus des choix comptables qui avantagent leur société (gestion du résultat à la hausse ou à la baisse).

2.2 Tests statistiques préalables : tests de spécification des données

Notre étude se basant sur des données de panel¹⁵², il y a lieu de nous assurer au préalable de la spécification homogène ou hétérogène de ces données. En effet, quand une équation (modèle) semble décrire la manière dont une variable varie d'une période à l'autre et diffère d'un agent à l'autre (pour notre cas, l'agent correspond à la société absorbante) en fonction de l'évolution dans le temps de certaines variables explicatives et de leurs différences d'un agent à l'autre, elle

¹⁵²On entend par données de panel (appelé aussi modèle de données croisées) des données constituées d'observations répétées sur un ensemble d'individus (pouvant être décomposées selon deux dimensions chronologique et spatiale).

peut être vue comme une relation stable et commune à tous, décrivant le comportement de tous les agents durant toutes les périodes. Pour mesurer et vérifier une telle relation, il faut la confronter à des observations des variables du modèle pour un ensemble d'agents différents, sur des périodes différentes (Dor, 2009).

En d'autres termes, il s'agit de vérifier si les individus qui composent l'échantillon présentent ou non des spécificités individuelles susceptibles d'induire des comportements différents en ce qui concerne la relation étudiée. Cela revient à vérifier l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle.

Le test de spécification permet donc de déterminer si le modèle théorique est parfaitement identique pour toutes les sociétés absorbantes ou s'il existe des spécificités propres à chaque société. La question est alors de savoir quel modèle, parmi les modèles à effets aléatoires et effets fixes¹⁵³, doit être retenu. Ainsi, les tests de spécification se feront pour chacune des trois versions du modèle de Jones (Jones 1991, Jones modifié 1995 & 1996) en vue de vérifier les propriétés du modèle et le cas échéant, procéder aux corrections nécessaires avant l'estimation de ses coefficients. Divers tests statistiques ont été ainsi menés avant de procéder à ceux relatifs à la vérification des hypothèses de recherches.

2.2.1 Résultats des tests de spécification pour l'échantillon global

La synthèse des résultats des différents tests de spécification que nous avons effectués sont présentés ci-après. Les résultats détaillés de ces tests sont présentés en annexe 5.

▪ Test de significativité globale : test de Fisher

Le test de Fisher vise à vérifier s'il existe un effet aléatoire individuel significatif.

Ce test est réalisé suivant les hypothèses suivantes :

¹⁵³ Un modèle est dit à effets fixes lorsque ses coefficients sont égaux pour l'ensemble des individus (homogénéité des données). Par contre, lorsque les coefficients du modèle diffèrent d'un individu à l'autre, on dit que le modèle est à effets aléatoires (hétérogénéité des données).

H_0 : Absence d'effets fixes

H_1 : Présence d'effets fixes

La statistique de Fisher calculée sous l'hypothèse H_0 , suit une loi de Fisher. A cet effet, l'hypothèse de présence d'effets fixes (H_1) sera acceptée lorsque la statistique calculée est supérieure à la valeur critique lue sur la table de Fisher. Dans le cas contraire, on acceptera H_0 et on conclura alors qu'il n'existe pas d'effets fixes. Dans notre cas, ce test est réalisé, avec le logiciel STATA 12.

Pour les trois versions du modèle de Jones, les résultats du test de Fisher sont les suivants :

Modèle de Jones (1991)		
F test that all $u_i = 0$:	$F(33, 100) = 0.22$	Prob> F = 1.0000

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)		
F test that all $u_i = 0$:	$F(33, 100) = 0.22$	Prob> F = 1.0000

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)		
F test that all $u_i = 0$:	$F(33, 99) = 0.21$	Prob> F = 1.0000

Pour les trois versions du modèle de Jones, la probabilité de la statistique de Fisher calculée est supérieure même au seuil de 10%. Dans ce cas, l'hypothèse H_0 ne peut pas être rejetée. Donc, le modèle à effets fixes n'est pas approprié.

▪ Test de Breusch et Pagan

Le test de Breusch-Pagan permet de vérifier l'hypothèse d'homoscédasticité du terme d'erreur d'un modèle de régression linéaire. On parle d'homoscédasticité lorsque la variance des erreurs stochastiques de la régression est la même pour chaque observation i (de 1 à n observations). La notion d'homoscédasticité s'oppose à celle d'hétéroscédasticité (voir ci-dessous), qui correspond au cas où la variance de l'erreur des variables est différente. En statistique,

l'homoscédasticité est une propriété fondamentale du modèle de la régression linéaire générale et fait partie de ses hypothèses de base.

Dans le cadre de cette étude, nous utilisons le test de Breusch-Pagan pour vérifier la présence ou non d'effets aléatoires au niveau de notre modèle. Si la probabilité de la statistique de Breusch-Pagan est inférieure au seuil fixé, les effets aléatoires seront globalement significatifs. Le test est basé sur les hypothèses ci-après :

H_0 : Absence d'effets aléatoires

H_1 : Présence d'effets aléatoires

A partir du logiciel STATA 12, nous avons obtenus les résultats suivants :

Modèle de Jones (1991)	
Test : Var (u) = 0	chi2(1) = 0.00Prob>chi2 = 1.0000
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)	
Test : Var (u) = 0	chi2(1) = 0.00Prob>chi2 = 1.0000
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)	
Test : Var (u) = 0	chi2(1) = 0.00Prob>chi2 = 1.0000

Ces résultats montrent que la probabilité de la statistique est supérieure même au seuil de 10% pour les trois versions du modèle de Jones. Dans ce cas, on accepte l'hypothèse H_0 d'absence d'effets aléatoires.

▪ Test de Hausman

Le test d'Hausman est un test de spécification qui permet de déterminer si les coefficients des deux estimations (fixe et aléatoire) sont statistiquement différents. L'idée de ce test est que, sous l'hypothèse nulle d'indépendance entre les erreurs et les variables explicatives, les deux estimateurs sont non biaisés, donc les coefficients estimés devraient peu différer. Le test d'Hausman compare la matrice de variance-covariance des deux estimateurs.

Ainsi, le test d'Hausman permet de vérifier, dans un modèle de régression linéaire sur données de panel, la différence entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Il permet donc de vérifier la présence d'une corrélation ou non entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle.

Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Il n'y a pas de différence systématique de coefficients

H_1 : Il existe une différence entre les coefficients

Le test de Hausman permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Il suit une loi de Khi-deux avec $k-1$ degré de liberté.

Ainsi, lorsque la probabilité du test de Hausman est inférieure au seuil retenu, le modèle à effets fixes est privilégié. Dans le cas contraire, on retient le modèle à effets aléatoires et on adopte alors l'estimation par la méthode des moindres carrés généralisés (MCG).

Pour notre étude, les résultats de ce test se présentent comme suit :

Modèle de Jones (1991)	
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.05$	Prob> chi2 = 0.9761
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)	
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.04$	Prob> chi2 = 0.9792
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)	
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.06$	Prob> chi2 = 0.9960

b : convergent sous H_0 et H_1 (Effets fixes)

B : convergent sous H_0 et non convergent sous H_1 (Effets aléatoires)

On remarque que la probabilité de la statistique du test est supérieure à 10% pour les trois versions du modèle de Jones. On conclut alors qu'il n'y a pas de différence systématique entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

La p-value étant supérieure au niveau de confiance, on ne peut pas rejeter l'hypothèse H_0 d'absence de corrélation entre les erreurs et les variables explicatives. Dans une telle situation, on utilisera donc les effets aléatoires qui sont efficaces ; comme le précise Doucouré (2008), en l'absence de différence systématique entre les deux types de modèles, le modèle à effets aléatoires est plus approprié que celui à effets fixes.

Aussi, dans le cadre de ce travail de recherche, nous avons estimé les coefficients de notre modèle de mesure de gestion du résultat en optant pour le modèle à effets aléatoires.

▪ **Test de stabilité du modèle : Test de Chow**

Pour savoir si les estimateurs trouvés lors de la régression des paramètres du modèle sont stables durant la période de notre étude, nous avons effectué un test de stabilité des coefficients dudit modèle dans le temps (test d'homogénéité de Chow). Le test de Chow ou test de changement structurel permet de vérifier la stabilité des coefficients de la régression entre deux périodes ou deux sous échantillons différents¹⁵⁴.

Ainsi, ce test est opéré, par le biais du logiciel Eviews 8, dans le but de savoir si on peut considérer le modèle comme étant stable pour les deux sous-échantillons « Sociétés cotées » et « Sociétés non cotées ».

Le test repose sur les hypothèses suivantes :

$$H_0 : SCR = SCR_1 + SCR_2 \quad = = > \text{les coefficients sont stables}$$

¹⁵⁴ Un modèle instable a ses coefficients qui varient durant la période considérée.

H1 : $SCR \neq SCR_1 + SCR_2$ $\Rightarrow$ les coefficients sont instables

Avec :

SCR : la somme des carrés des résidus du modèle général

SCR_1 : la somme des carrés des résidus du sous-échantillon « Sociétés non cotées »

SCR_2 : la somme des carrés des résidus du sous-échantillon « Sociétés cotées »

La statistique de Chow est donnée par la formule suivante :

$$F_{stat} = \frac{SCR - (SCR_1 + SCR_2)}{(SCR_1 + SCR_2)} \times \frac{n - 2k}{k}$$

Avec :

k : nombre de variables explicatives, y compris la constante

n : nombre d'observations du modèle général, Sous H_0 , $F_{stat} \rightarrow F_{(k, n-2k)}$

Dans notre étude, ce test de Chow est ainsi opéré, par le biais du logiciel Eviews 8, dans le but de savoir si on peut considérer le modèle de recherche comme étant stable pour les deux sous-échantillons « Sociétés cotées » et « Sociétés non cotées ». Les résultats en sont les suivants :

Modèle	SCR	SCR1	SCR2	N	K	Fstat	F lue ¹⁵⁵
Jones (1991)	3844.133	3814.578	0.866760	136	3	0,3258	2.60
Jones (Dechow et al. 1995)	3846.503	3808.326	0.809212	136	3	0,4251	2.60
Jones (Rees et al. 1996)	3822.207	3646.421	0.762460	136	4	1,5356	2.37

¹⁵⁵ Il s'agit de la valeur lue sur la Table de Fisher –Snedecor, au risque d'erreur de 5% ($F_{(k, n-2k)}$)

Avec :

SCR : la somme des carrés des résidus du modèle général

SCR₁ : la somme des carrés des résidus du sous-échantillon « Sociétés non cotées »

SCR₂ : la somme des carrés des résidus du sous-échantillon « Sociétés cotées »

Pour les trois versions du modèle de Jones, les statistiques calculées sont inférieures aux statistiques lues sur la Table de Fisher-Snedecor au seuil de 5% ; ce qui implique qu'on ne peut pas rejeter l'hypothèse H_0 de stabilité des coefficients. Ainsi, on conclut que le modèle est globalement stable dans ses trois versions.

▪ **Test d'hétéroscédasticité : test de White¹⁵⁶**

On parle d'hétéroscédasticité des erreurs (résidus), lorsque les variances des variables examinées sont différentes. Il existe plusieurs tests permettant de détecter l'hétéroscédasticité : test de Goldfeld-Quandt, test de White, test de Breusch-Pagan, test de Park-Glejser.

Dans le cadre de cette recherche, nous utiliserons le test de White qui permet de vérifier plusieurs variables explicatives censées être responsables de l'hétéroscédasticité des erreurs. En présence d'hétéroscédasticité des erreurs, la variance de l'erreur est liée aux valeurs de la variable explicative responsable de l'hétéroscédasticité.

Ce test prend en compte toutes les variables explicatives du modèle ainsi que leur carré et leur produit.

Si à l'issue du test, la statistique de White révélerait la présence d'un phénomène d'hétéroscédasticité interindividuelle, on met traditionnellement en œuvre une méthode de correction inspirée de la méthode des moindres carrés pondérés.

¹⁵⁶ Paragraphe inspiré du document « Econométrie » de H. Hamisultane (2007).

Le test de White est réalisé selon les hypothèses suivantes :

H_0 : il n'y a pas d'hétéroscédasticité des erreurs

H_1 : il y a hétéroscédasticité des erreurs

Les résultats obtenus à partir du logiciel STATA 12, pour les trois versions du modèle de Jones, sont les suivants :

Modèle de Jones (1991)	
R-Squared = 0.9996	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)	
R-Squared = 1.0000	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)	
R-Squared = 0.9990	Prob> F = 0.0000

Les résultats du test pour les trois versions du modèle de Jones montrent que la *pvalue*(Prob>F) est inférieure à 5%. On rejette donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il y a hétéroscédasticité des erreurs.

Ainsi, avant d'estimer les coefficients du modèle, l'hétéroscédasticité des erreurs est corrigée implicitement par l'estimateur intégré dans le logiciel STATA 12.

- **Test d'autocorrélation : test de Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test**

On rencontre l'autocorrélation des erreurs principalement dans les modèles en série temporelle où l'influence d'une erreur d'une période sur l'autre est plausible. L'autocorrélation est le fait que les erreurs soient autocorrélées, c'est-à-dire que l'hypothèse des moindres carrés ordinaires (MCO) $E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0$ n'est pas satisfaite. Ainsi, lorsque les erreurs sont liées par un processus de reproduction, on a alors une autocorrélation des erreurs.

Le test d'autocorrélation nous permettra de vérifier l'existence ou non de l'autocorrélation au niveau des composantes de la formule du modèle. Ce test s'effectuera en retenant l'hypothèse d'une autocorrélation d'ordre 1 :

H_0 : Les erreurs ne sont pas autocorrélées

H_1 : Les erreurs sont autocorrélées d'ordre 1

A l'instar du test d'hétéroscédasticité, en présence d'autocorrélation des erreurs, elle sera corrigée préalablement à l'estimation des coefficients du modèle.

Les résultats du test d'autocorrélation dans notre étude sont les suivants :

Modèle de Jones (1991)		
F (2, 65) = 0.12	Prob> F = 0.8864	R-squared = 0.0037

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)		
F (2, 65) = 0.14	Prob> F = 0.8708	R-squared = 0.0042

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)		
F (2, 65) = 0.05	Prob> F = 0.9503	R-squared = 0.0016

Les résultats du test pour les trois versions du modèle de Jones montrent que la *pvalue* (Prob>F) est supérieure au seuil de 5%. On accepte donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il n'y a pas d'autocorrélation des erreurs.

En substance, tels sont les principaux tests de spécification des données de notre échantillon que nous avons mis en œuvre préalablement à l'estimation du modèle avec les logiciels Stata 12 et Eviews 8.

2.2.2 Résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

A l'instar de l'échantillon total, les résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés cotées » sont synthétisés ci-après, pour les trois versions du modèle de Jones.

- **Test de significativité global : test de Fisher**

Sur la base des mêmes hypothèses que ci-dessus, les résultats du test de Fisher sont les suivants :

Modèle de Jones (1991)

F test that all $u_i = 0$: $F(8, 25) = 1.78$ $\text{Prob} > F = 0.1280$

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)

F test that all $u_i = 0$: $F(8, 25) = 1.72$ $\text{Prob} > F = 0.1417$

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)

F test that all $u_i = 0$: $F(8, 24) = 1.94$ $\text{Prob} > F = 0.1000$

Pour les trois versions du modèle de Jones, la probabilité de la statistique de Fisher calculée est supérieure ou égale même au seuil de 10%. Dans ce cas, l'hypothèse H_0 ne peut pas être rejetée. Donc, le modèle à effets fixes n'est pas approprié pour le sous-échantillon « sociétés cotées ».

- **Test de Breusch et Pagan**

Le test de Breusch-Pagan fournit les résultats ci-dessous, sur la base des hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'effets aléatoires

H_1 : Présence d'effets aléatoires

Modèle de Jones (1991)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 1.21$ $\text{Prob} > \chi^2 = 0.1356$

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 0.96$ $\text{Prob} > \chi^2 = 0.1631$

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 1.01$ $\text{Prob} > \chi^2 = 0.1575$

Ces résultats montrent que la probabilité de la statistique est supérieure même au seuil de 10% pour les trois versions du modèle de Jones. Dans ce cas, on accepte l'hypothèse H_0 d'absence d'effets aléatoires pour le sous-échantillon « sociétés cotées ».

▪ **Test de Hausman**

Sur la base des mêmes hypothèses que l'échantillon global, le test d'Hausman fournit les résultats suivant pour les sociétés cotées :

Modèle de Jones (1991)		
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.05$		Prob> chi2 = 0.9606
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)		
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 1.16$		Prob> chi2 = 0.5603
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)		
$\text{Chi2}(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 29.58$		Prob> chi2 = 0.0000

b : convergent sous H_0 et H_1 (Effets fixes)

B : convergent sous H_0 et non convergent sous H_1 (Effets aléatoires)

On remarque que la probabilité de la statistique du test est supérieure à 10% pour les versions 1 et 2 du modèle de Jones. On conclut alors qu'il n'y a pas de différence systématique entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Par contre, pour la troisième version du modèle de Jones, la probabilité de la statistique du test de Hausman est inférieure à 5%, ce qui implique une différence systématique entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Aussi, tout comme pour l'échantillon total, dans le cadre de ce travail de recherche, nous avons estimé les coefficients du modèle de mesure de gestion du résultat en optant pour le modèle à effets aléatoires, pour le sous-échantillon « sociétés cotées ».

- **Test d'hétéroscédasticité : test de White**

Les résultats du test d'hétéroscédasticité pour le sous-échantillon « sociétés cotées » sont résumés ci-après pour les trois versions du modèle de Jones :

Modèle de Jones (1991)	
R-Squared = 0.9999	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)	
R-Squared = 0.9960	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)	
R-Squared = 0.9876	Prob> F = 0.0000

A l'instar de l'échantillon total, les résultats du test pour les trois versions du modèle de Jones montrent que la *pvalue*(Prob>F = 0.000) est inférieure à 5% pour les sociétés cotées. On rejette donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il y a hétéroscédasticité des erreurs.

Ainsi, avant d'estimer les coefficients du modèle, l'hétéroscédasticité des erreurs est corrigée implicitement par l'estimateur intégré dans le logiciel STATA 12.

- **Test d'autocorrélation : test de Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test**

Le test de spécification d'autocorrélation fournit les résultats suivants pour le sous-échantillon « sociétés cotées » :

Modèle de Jones (1991)		
F (2, 15) = 0.14	Prob> F = 0.8673	R-squared = 0.0188
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)		
F (2, 15) = 0.37	Prob> F = 0.6983	R-squared = 0.0467
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)		

$$F(2, 15) = 0.65$$

$$\text{Prob} > F = 0.5371$$

$$R\text{-squared} = 0.0795$$

Le test d'autocorrélation des erreurs montrent que la *pvalue* ($\text{Prob} > F$) est supérieure à 5% pour les trois versions du modèle de Jones. On accepte donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il n'y a pas d'autocorrélation des erreurs pour lesdits modèles.

2.2.3 Résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

Dans ce qui suit, les résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées » sont synthétisés ci-après, pour les trois versions du modèle de Jones.

- **Test de significativité global : test de Fisher**

Sur la base des mêmes hypothèses que ci-dessus, les résultats du test de Fisher sont les suivants pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées » :

Modèle de Jones (1991)

F test that all $u_i = 0$:

$$F(24, 73) = 0.23$$

$$\text{Prob} > F = 0.9999$$

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)

F test that all $u_i = 0$:

$$F(24, 73) = 0.24$$

$$\text{Prob} > F = 0.9999$$

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)

F test that all $u_i = 0$:

$$F(24, 72) = 0.33$$

$$\text{Prob} > F = 0.9982$$

Pour les trois versions du modèle de Jones, la probabilité de la statistique de Fisher calculée est supérieure au seuil de 10%. Dans ce cas, l'hypothèse H_0 ne peut pas être rejetée. Donc, le modèle à effets fixes n'est pas approprié pour le sous-échantillon « sociétés non cotées ».

- **Test de Breusch et Pagan**

Le test de Breusch-Pagan fournit les résultats ci-dessous, sur la base des hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'effets aléatoires

H_1 : Présence d'effets aléatoires

Modèle de Jones (1991)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 0.00$ Prob> $\chi^2 = 1.0000$

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 0.00$ Prob> $\chi^2 = 1.0000$

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)

Test : $\text{Var}(u) = 0$ $\chi^2(1) = 0.00$ Prob> $\chi^2 = 1.0000$

Ces résultats montrent que la probabilité de la statistique est supérieure même au seuil de 10% pour les trois versions du modèle de Jones. Dans ce cas, on accepte l'hypothèse H_0 d'absence d'effets aléatoires pour le sous-échantillon « sociétés non cotées ».

▪ **Test de Hausman**

Sur la base des mêmes hypothèses que l'échantillon global, le test d'Hausman fournit les résultats suivant pour les sociétés cotées :

Modèle de Jones (1991)

$\chi^2(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.22$ Prob> $\chi^2 = 0.8976$

Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)

$\chi^2(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 0.34$ Prob> $\chi^2 = 0.8418$

Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)

$\chi^2(2) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) = 2.63$ Prob> $\chi^2 = 0.4531$

b : convergent sous H_0 et H_1 (Effets fixes)

B : convergent sous H_0 et non convergent sous H_1 (Effets aléatoires)

On remarque que la probabilité de la statistique du test est supérieure à 10% pour les trois versions du modèle de Jones. On conclut alors qu'il n'y a pas de différence systématique entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Aussi, tout comme pour l'échantillon total, dans le cadre de ce travail de recherche, nous avons estimé les coefficients du modèle de mesure de gestion du résultat en optant pour le modèle à effets aléatoires, pour le sous-échantillon « sociétés non cotées ».

▪ **Test d'hétéroscédasticité : test de White**

Le test d'hétéroscédasticité fournit les résultats suivants pour les sociétés non cotées :

Modèle de Jones (1991)	
R-Squared = 0.9974	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)	
R-Squared = 0.9977	Prob> F = 0.0000
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)	
R-Squared = 0.9943	Prob> F = 0.0000

A l'instar du sous-échantillon « sociétés cotées », les résultats du test pour les trois versions du modèle de Jones montrent que la *pvalue* (Prob>F = 0.000) est inférieure à 5% pour le sous-échantillon « sociétés non cotées ». On rejette donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il y a hétéroscédasticité des erreurs.

Ainsi, avant d'estimer les coefficients du modèle, l'hétéroscédasticité des erreurs sera corrigée implicitement par l'estimateur intégré dans le logiciel STATA 12.

- **Test d'autocorrélation : test de Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test**

Le test d'autocorrélation fournit les résultats ci-après pour les sociétés non cotées :

Modèle de Jones (1991)		
F (2, 47) = 0.04	Prob> F = 0.9653	R-squared = 0.0015
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995)		
F (2, 47) = 0.07	Prob> F = 0.9284	R-squared = 0.0032
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996)		
F (2, 47) = 0.02	Prob> F = 0.9811	R-squared = 0.0008

Le test d'autocorrélation des erreurs montrent que la *pvalue* (Prob>F) est supérieure au seuil de 5% pour les trois versions du modèles de Jones. On accepte donc l'hypothèse H_0 et on conclut qu'il n'y a pas d'autocorrélation des erreurs pour lesdits modèles, à l'instar de l'échantillon total et des sociétés cotées.

A l'issue de ces différents tests de spécification qui nous ont permis de déterminer les propriétés statistiques des coefficients de notre modèle de mesure de gestion du résultat, nous procédons à présent à l'estimation de ces coefficients et au test de l'hypothèse de l'existence de gestion du résultat (H_0).

2.3 Résultats empiriques et vérification des hypothèses

Nous procédons à présent au test de l'hypothèse de l'existence de gestion du résultat dans le contexte de fusion-absorption (H_0). Pour ce faire, nous allons au préalable déterminer la valeur des «Accruals» discrétionnaires pour chaque société absorbante de notre échantillon d'étude durant l'année qui précède la réalisation de l'opération (c'est-à-dire l'année N-1). Ce test de l'hypothèse H_0 sera fait successivement pour l'échantillon total et les deux sous-échantillons « Sociétés cotées » et « Sociétés non cotées ».

2.3.1 Test de l'hypothèse de l'existence de gestion du résultat (H_0)

Nous avons constaté d'après les statistiques descriptives ci-dessus, que les « Accruals » totaux (AT) de l'ensemble de l'échantillon et des deux sous-échantillons « sociétés cotées » et « Sociétés non cotées » évoluent de manière baissière en se rapprochant de l'année de réalisation des opérations de fusions. Ceci est conforme aux prédictions de la littérature. Dans ce qui suit, nous procédons à la validation de l'hypothèse de l'existence gestion du résultat par le biais des «Accruals» discrétionnaires en N-1 qui sont calculés par la différence entre les «Accruals» totaux et les «Accruals» normaux estimés au titre de la même année. Les «Accruals» normaux sont estimés à partir des trois versions du modèle de Jones dont les coefficients sont déterminés à la suite des tests de spécification des données de l'échantillon.

2.3.1.1 Analyse pour l'échantillon total

Rappelons que la mesure de la gestion du résultat (test de l'hypothèse H_0), durant l'année précédant l'opération de fusion, se fait à travers les «Accruals» discrétionnaires. Ces derniers sont obtenus à partir de la formule suivante :

$$AD_{in} = AT_{in} - AN_{in}$$

Avec pour la société i, à la période n :

AD : «Accruals» discrétionnaires

AT : «Accruals» totaux

AN : «Accruals» normaux

Les «Accruals» totaux sont calculés par la méthode additive comme indiqué ci-dessus.

Quant aux «Accruals» normaux, ils sont estimés à partir du modèle de Jones. Pour les trois versions de ce modèle, nous avons obtenu les trois équations

suivantes à la suite de l'estimation des coefficients du modèle pour l'échantillon total :

Modèle	Equation du modèle
Modèle de Jones (1991) – Modèle 1	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 0,356/A_{in-2} + [(-0,104)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-0,704)*(\Delta CA_{in-1}/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995) – Modèle 2	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 0,307/A_{in-2} + [(-0,083)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-1,166)*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996) – Modèle 3	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 0,306/A_{in-2} + [(-0,157)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-1,037)*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})] + [(-0,553)*(FT_{in-1}/A_{in-2})]$

Tous les termes de l'équation sont standardisés par le total actif de l'année précédente pour chaque société i (A_{in-2} pour l'année $N-1$). Les «Accruals» discrétionnaires sont aussi exprimés en fonction du total actif de l'année précédente en vue de déterminer le poids de la gestion du résultat. Ils sont ainsi standardisés par le total actif de l'année $N-2$ par la formule suivante : $AD_{in-1}/A_{in-2} = (AT_{in-1} - AN_{in-1})/A_{in-2}$. Les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant pour l'ensemble des 34 sociétés absorbantes :

Tableau 11 : «Accruals» discrétionnaires pour l'échantillon total

Modèle	AT_{in-1}	AN_{in-1}	AD_{in-1}	Taille	% AD/A_{in-2}
Modèle 1	- 8,971	- 3,244	- 5,727	34	- 17%
Modèle 2	- 8,971	- 0,561	- 8,410	34	-25%
Modèle 3	- 8,971	- 2,726	- 6,245	34	-18%

Ces résultats montrent que la moyenne des «Accruals» discrétionnaires des sociétés absorbantes en année N-1 représente -17% du total actif de la période antérieure pour le modèle 1 (Jones 1991), -25% pour le modèle 2 (Dechow et al. 1995) et -18% pour le modèle 3 (Rees et al. 1996). Ils dénotent d'une gestion du résultat à la baisse très importante pour notre échantillon total d'étude. Ainsi, ces résultats permettent de confirmer l'hypothèse H_0 qui suppose l'existence d'une gestion du résultat par les sociétés absorbantes l'année précédant la réalisation de l'opération.

Néanmoins, ces résultats sont en décalage par rapport à la littérature empirique existante qui valide la gestion du résultat à la hausse¹⁵⁷ dans le cadre des opérations de fusions. En effet, la gestion du résultat à la hausse dans le contexte de fusion par les sociétés absorbantes a été confirmée par les travaux d'Erickson et Wang (1999), Sundgren (2003), Francoeur et Rakoto (2006), Asano et al. (2007), Botsari et Meeks (2008), Gong et al. (2008), Boutant (2008), Nasfi (2011), Higgins (2013), Njah et Jarboui (2013).

Ce constat peut être expliqué par le fait que les études antérieures ont été réalisées sur des bases de données de sociétés cotées en bourse qui sont censées respecter certaines formalités vis-à-vis du marché financier. Ce qui n'est pas le cas de notre échantillon composé principalement de PME non cotées. Or en pratique, les PME n'appliquent pas les règles comptables de façon uniforme car elles ne sont pas soumises au respect des conditions d'un marché financier.

Aussi, ces résultats mettent en évidence les spécificités du contexte marocain dans lequel il serait plus adéquat de procéder par une méthodologie qualitative à la place de la méthodologie quantitative pour la détection de la gestion du résultat, à l'instar du contexte tunisien comme l'a précisé S. E. Hamza (2008). Ce postulat se justifie, d'une part par l'obtention de résultats conformes à ceux de la littérature pour le sous-échantillon « Sociétés cotées » et l'identification de la gestion du

¹⁵⁷ Il convient de rappeler tout de même que théoriquement le modèle initial de Jones prédisait une gestion du résultat à la baisse ; ce n'est qu'en pratique que les chercheurs ont confirmé le contraire (Jeanjean, 2002 et 2003).

résultat dans le cas de la société ALPHA ayant fait l'objet de notre étude de cas. En effet, l'analyse par sous-échantillon montre que les sociétés absorbantes cotées de notre échantillon ont procédé à une gestion du résultat à la hausse au cours de l'année N-1 pour le modèle de Jones (1991) et le modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995), comme cela a été relevé dans la littérature. De même, l'étude de cas présentée ci-dessus nous a permis d'identifier l'existence d'une gestion du résultat lors la fusion entre la société ALPHA et BETA.

En somme, nous concluons que les sociétés absorbantes marocaines procèdent à la gestion du résultat l'année précédant la réalisation de l'opération de fusion, néanmoins la mesure de cette gestion du résultat par la méthode des «Accruals» n'est pas adaptée au contexte. D'ailleurs, Dechow et al. (2011) avaient suggéré aux chercheurs de prendre en considération les facteurs économiques, dans le choix du modèle, qui sont susceptibles d'être en corrélation avec l'hypothèse de gestion des résultats en vue d'améliorer la fiabilité du test. La mesure des « Accruals » suppose beaucoup d'hypothèses de calcul et aboutit à des modèles dont le pouvoir explicatif est relativement faible (Vidal 2010). Aussi, pour appréhender l'ampleur de ce phénomène au Maroc, une analyse qualitative semble être la plus idoine, à l'instar des conclusions auxquelles S. E. Hamza (2008) a abouties dans le contexte tunisien.

Pour confirmer nos conclusions, nous affinons notre analyse en scindant l'échantillon d'étude en deux sous-échantillons comprenant les sociétés cotées d'une part et les sociétés non cotées d'autre part.

2.3.1.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

Suivant la même démarche que pour l'échantillon total, nous déterminons ci-après les «Accruals» discrétionnaires pour le sous-échantillon des sociétés cotées.

Au préalable, les «Accruals» normaux sont estimés par le biais des équations du modèle de Jones dans ses trois versions :

Modèle	Equation du modèle
Modèle de Jones (1991) – Modèle 1	$AN_{in-1}/A_{in-2} = (-0,04/A_{in-2}) + [(-0,016)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [0,03*(\Delta CA_{in-1}/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995) – Modèle 2	$AN_{in-1}/A_{in-2} = (-0,036/A_{in-2}) + [(-0,022)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [0,159*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996) – Modèle 3	$AN_{in-1}/A_{in-2} = (-0,227/A_{in-2}) + [(-0,110)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [0,136*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})] + [1,503*(FT_{in-1}/A_{in-2})]$

Après estimation des «Accruals» normaux, nous obtenons les «Accruals» discrétionnaires par différence avec les «Accruals» totaux. Les résultats sont synthétisés dans le tableau ci-après :

Tableau 12 : «Accruals» discrétionnaires pour les « sociétés cotées »

Modèle	AT _{in-1}	AN _{in-1}	AD _{in-1}	Taille	% AD/A _{in-2}
Modèle 1	0,143	- 0,082	0,225	9	2%
Modèle 2	0,143	- 0,131	0,273	9	3%
Modèle 3	0,143	1,424	- 1,281	9	-14%

Les résultats obtenus pour le sous-échantillon des sociétés cotées permettent de relever l'existence de la gestion du résultat à la hausse pour les modèles 1 et 2 (modèles de Jones 1991 et Jones modifié par Dechow et al. 1995). Ces deux résultats montrent qu'en moyenne les «Accruals» discrétionnaires représentent 2% et 3% de l'actif total de l'année antérieure, respectivement pour le modèle 1 et le modèle 2. Ils confirment ainsi les résultats issus de la littérature, notamment les résultats obtenus par Erickson et Wang (1999), Sundgren (2003), Francoeur et

Rakoto (2006), Asano et al. (2007), Botsari et Meeks (2008), Gong et al. (2008), Boutant (2008), Nasfi (2011), Higgins (2013), Njah et Jarboui (2013).

Néanmoins, pour le modèle 3 (Jones modifié par Rees et al. en 1996), nous remarquons que la moyenne des «Accruals» discrétionnaires représente -14% du total actif de l'année antérieure, ce qui dénote de l'existence d'une gestion significative du résultat à la baisse. Ce constat s'explique par l'ajout de la variable « Flux de trésorerie » dans le modèle 3, ce qui suppose que les sociétés cotées n'agissent pas sur cette variable en vue de gérer leurs résultats vers le haut.

La gestion du résultat à la hausse étant mise en évidence pour les sociétés cotées, nous allons tenter d'analyser par la suite les déterminants pouvant expliquer l'adoption de ce comportement par les dirigeants des sociétés absorbantes.

Quant aux sociétés non cotées, elles présentent des résultats identiques à ceux de l'échantillon total pour les deux premières versions du modèle de Jones. C'est en fait, les sociétés non cotées composées principalement de PME qui ont impacté les résultats de l'échantillon total.

2.3.1.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

Selon la même démarche que ci-dessous, nous estimons les «Accruals» normaux à partir des trois versions du modèle de Jones préalablement à la détermination des «Accruals» discrétionnaires.

Les équations du modèle sont les suivantes :

Modèle	Equation du modèle
Modèle de Jones (1991) – Modèle 1	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 0,485/A_{in-2} + [(-0,087)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-0,835)*(\Delta CA_{in-1}/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Dechow et al. 1995) – Modèle 2	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 0,500/A_{in-2} + [(-0,263)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-1,303)*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})]$
Modèle de Jones modifié (Rees et al. 1996) – Modèle 3	$AN_{in-1}/A_{in-2} = 1,128/A_{in-2} + [(-2,294)*(IMMO_{in-1}/A_{in-2})] + [(-0,955)*((\Delta CA_{in-1} - \Delta CC_{in-1})/A_{in-2})] + [(-1,285)*(FT_{in-1}/A_{in-2})]$

Les «Accruals» discrétionnaires sont ainsi obtenus par la différence entre les «Accruals» totaux et les «Accruals» normaux :

Tableau 13 : «Accruals» discrétionnaires pour le sous-échantillon « sociétés non cotées »

Modèle	AT _{in-1}	AN _{in-1}	AD _{in-1}	Taille	% AD/A _{in-2}
Modèle 1	- 9,114	- 2,343	- 6,771	25	-27%
Modèle 2	- 9,114	- 1,840	- 7,274	25	-29%
Modèle 3	- 9,114	- 23,529	14,415	25	58%

Nous obtenons donc des résultats identiques à ceux de l'échantillon total pour les modèles 1 et 2, avec des «Accruals» discrétionnaires représentant en moyenne - 27% et -29% du total actif de l'année antérieure. Ce qui signale une gestion du résultat à la baisse. Comme précisé pour l'échantillon total, ce constat reste lié aux spécificités du contexte marocain par rapport aux autres études empiriques réalisées dans d'autres contextes à partir des échantillons issus des bases de données des sociétés cotées.

En revanche, le modèle 3 révèle l'existence très significative de la gestion du résultat à la hausse mesurée par la moyenne des «Accruals» discrétionnaires qui représente 58% du total actif de l'année antérieure. Ces résultats pour les sociétés non cotées, bien qu'ils permettent de conclure à une gestion du résultat à la hausse l'année précédant la réalisation de l'opération de fusion, sont élevés par rapport à ceux de la littérature, obtenus à partir des échantillons de sociétés cotées, dont le niveau de gestion du résultat détecté est en moyenne compris entre 2% et 6% pour Erickson et Wang (1999), Sundgren (2003), Francoeur et Rakoto (2006), Asano et al. (2007), Botsari et Meeks (2008). On peut citer également Boutant (2008) qui a obtenu 4,3% et Njah et Jarboui (2013) qui ont obtenu un niveau moyen de gestion du résultat variant entre 5,99% et 7,34%.

A l'issue de cette analyse, nous concluons que les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent bien des choix comptables discrétionnaires l'année précédant l'opération de fusion-absorption. Cependant, compte tenu des spécificités du contexte marocain, comprenant essentiellement des PME non cotées, la méthode classique de mesure de la gestion du résultat par les «Accruals» n'est pas adéquate. Ce qui est corroboré par les résultats de l'étude de cas et l'analyse au niveau du sous-échantillon « Sociétés cotées ». Ainsi, pour obtenir des résultats plus significatifs, il conviendrait de procéder par une méthodologie qualitative, comme S. E. Hamza (2008) l'a démontré dans le contexte tunisien, qui est économiquement et culturellement proche du contexte marocain. Par conséquent, les spécificités économiques du contexte d'étude devraient être prises en compte dans toute recherche sur la gestion du résultat.

Dans ce qui suit, nous analyserons les déterminants explicatifs de ces comportements comptables des dirigeants lors des opérations de fusions. A cet effet, nous étudierons trois catégories de déterminants :

- Déterminants contextuels (spécifiques au contexte de fusion) ;
- Déterminants du contexte économique (hypotheses issues de l'étude de cas) ;

- Déterminants politico-contractuels issus de la théorie positive de la comptabilité.

L'étude de ces déterminants se fera via la validation des hypothèses H_1 à H_{11} .

2.3.2 Analyse des déterminants de gestion du résultat

Après avoir identifié l'existence de la gestion du résultat, à la hausse tout comme à la baisse, nous étudions à présent les déterminants pouvant expliquer ce phénomène. Il s'agit de vérifier les hypothèses H_1 à H_{11} relatives aux variables explicatives de la gestion du résultat formulées dans la première partie de ce travail. Pour ce faire, nous avons utilisé les statistiques descriptives compte tenu de la taille de notre échantillon d'étude.

Les données relatives aux déterminants ont été recueillies dans le cadre de l'enquête, évoquée ci-dessus, menée par questionnaire. Notre analyse se base ainsi sur le traitement des réponses que nous avons collectées.

L'étude des déterminants de la gestion du résultat est conduite d'abord pour l'échantillon total et ensuite par sous-échantillon des sociétés cotées et non cotées.

2.3.2.1 Analyse pour l'échantillon total

Sur la base de l'opérationnalisation des variables explicatives présentées au niveau de la section 1 de ce chapitre, nous avons attribué la valeur 0 ou 1 à chacune des 11 variables explicatives pour les 34 sociétés qui composent notre échantillon d'étude. Ces variables sont donc transformées en variables binaires.

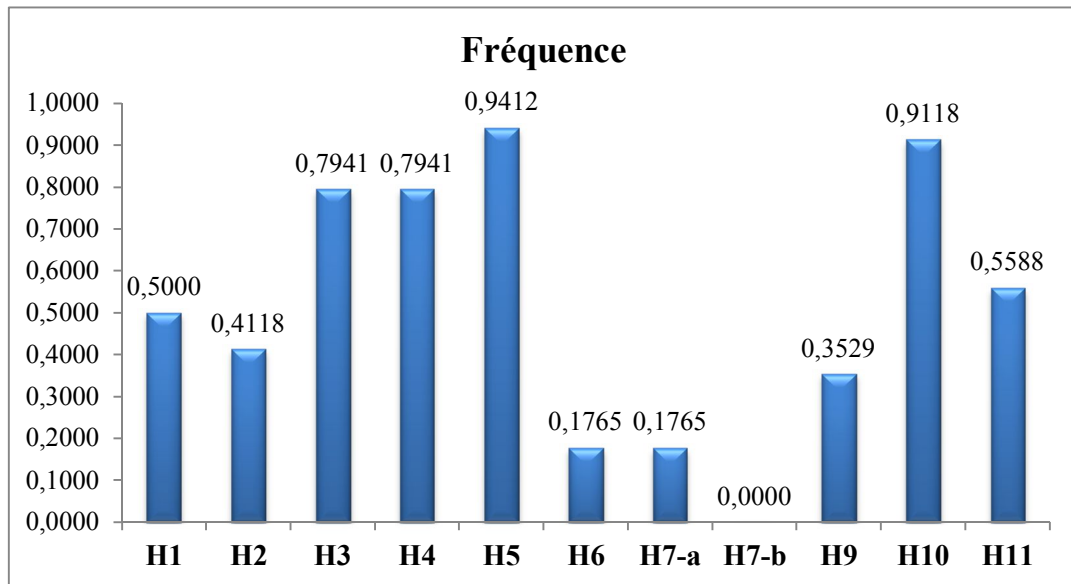
Les résultats obtenus ont servi à établir des statistiques descriptives pour l'échantillon total résumées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 14 : Statistiques descriptives des variables explicatives pour l'échantillon total

Variables explicatives	Moyenne/ Fréquence	Ecart-type	Médiane
Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption			
H1 : Taille relative (Valeur absorbée / Valeur absorbante)	0,5000	0,5075	0,5000
H2 : Effets dilutifs	0,4118	0,4996	-
H3 : Initiative de l'opération	0,7941	0,4104	1,0000
H4 : Nature de l'opération	0,7941	0,4104	1,0000
H5 : Utilisation des critères comptables	0,9412	0,2388	1,0000
Déterminants du contexte économique			
H6 : Entente entre dirigeants et actionnaires	0,1765	0,3870	-
H7-a : Intéressement des dirigeants	0,1765	0,3870	-
Déterminants politico-contractuels			
H7-b : Intéressement des dirigeants (% des droits de vote)	-	-	-
H9 : L'endettement	0,3529	0,4851	-
H10 : Structure d'actionnariat	0,9118	0,2879	1,0000
H11 : Hypothèse fiscale	0,5588	0,5040	1,0000

Ce tableau nous permet d'avoir le graphique suivant :

Figure 21: Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour l'échantillon total



L'analyse de ce tableau et de ce graphique montre que dans 50% des 34 opérations de fusion étudiées, la taille de l'opération est relativement moyenne. D'après les fréquences de variables binaires, pour 41,18% des 34 sociétés composant l'échantillon, l'opération a conduit à des effets dilutifs pour les principaux actionnaires de la société absorbante. Ce pourcentage est inférieur à celui constaté par Boutant (2008) dans le contexte français (72,4% pour un échantillon de 98 sociétés cotées). Ces situations peuvent donc être propices à une gestion du résultat (hypothèses 1 et 2) à niveau moyen.

Quant à la variable de l'initiative de l'opération, il ressort que les sociétés absorbantes sont à l'initiative de l'opération dans près de 79,41% des opérations. Dans la même portion, les différentes opérations réalisées correspondent à une restructuration ; ce qui implique que les opérations de fusion correspondant à une prise de contrôle représentent seulement 20,59% pour l'ensemble de l'échantillon. Ces pourcentages sont proches de ceux observés par Boutant (2008) qui trouve 73,5% et 26,5% respectivement pour les restructurations et les prises de contrôle dans le contexte français.

Au niveau des déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption, il apparaît que la variable relative à l'utilisation des critères comptables est la plus dominante. Il ressort ainsi qu'au moins un critère comptable a été utilisé lors de l'évaluation des sociétés participantes à l'opération pour 94,12% des 34 opérations étudiées. Ce pourcentage est relativement élevé par rapport à celui constaté (58,2% pour un échantillon de 98 sociétés cotées) par Boutant (2008) dans le contexte français.

S'agissant des déterminants relatifs au contexte économique, ils sont relativement non significatifs pour l'ensemble de l'échantillon. En effet, il ressort que c'est dans seulement 17,65% des 34 opérations que la fusion a été réalisée dans un contexte économique défavorable (crise). A l'issue de l'étude de cas, nous avons mis en évidence qu'une fusion réalisée dans un contexte économique défavorable conduit à une entente entre dirigeants et actionnaires en vue de gérer le résultat (hypothèse 6). Il en est de même de l'action des dirigeants tendant à ne pas chercher à s'octroyer des avantages personnels dans un tel contexte (hypothèse 7-a). Toutefois, pour être généralisé, ce constat devrait faire l'objet d'autres études ultérieures.

Quant aux déterminants politico-contractuels, il apparaît qu'au Maroc, mis à part les actions requises par la loi pour être administrateur, les dirigeants non actionnaires/associés, ne disposent pas pratiquement d'actions/parts sociales leur conférant des droits de vote pouvant avoir un impact sur les décisions prises lors des assemblées générales (hypothèse 7-b). D'ailleurs, même dans le contexte français, les pourcentages obtenus dans le cadre des études antérieures sont assez faibles (en moyenne 22% pour Boutant en 2008, 9,4% pour Mard en 2002 et 17,86% pour Jeanjean en 2002). Dans le contexte américain, Erickson et Wang (1999) ont constaté un pourcentage de 20%.

La variable de l'endettement (ratio dettes financières / capitaux propres) est aussi relativement non significative avec une fréquence de 35,29% pour l'ensemble des 34 sociétés composant l'échantillon. Ce pourcentage est assez faible par rapport aux pourcentages obtenus dans le contexte français par Boutant (2008), Mard

(2002) et Saada (1995) qui obtiennent respectivement 59%, 70% et 87% (avec la prise en compte de l'endettement issu des comptes consolidés pour les deux derniers). Au Maroc, cela peut être dû aux conditions d'accès aux crédits, dans la pratique, notamment pour les PME auxquelles les établissements de crédits exigent d'importantes garanties.

Par contre, la structure d'actionnariat indique une concentration très forte ($> 1/4$ des droits de vote). Il ressort que pour 91,18% des 34 opérations, la structure de l'actionnariat est concentrée et par conséquent a un impact sur l'ampleur de la gestion du résultat (hypothèse 10). Ce pourcentage est de 66% (Boutant, 2008) et 71% (Djama, 2002) pour un seuil de $1/3$ des droits de vote et de 83,6% pour un seuil de concentration fixé à 20% (Benkraïem, 2007).

De même, la variable fiscale est relativement significative avec une fréquence de 55,88% pour les 34 opérations, ce qui semble confirmer la gestion du résultat pour des considérations fiscales lors des opérations de fusion-absorption au Maroc (hypothèse 11). Ce constat est identique à celui fait par S.E. Hamza (2008) dans le contexte tunisien et corrobore ainsi les résultats de notre étude de cas.

Nous poursuivons ci-après cette analyse avec les deux sous-échantillons tirés de l'échantillon total.

2.3.2.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

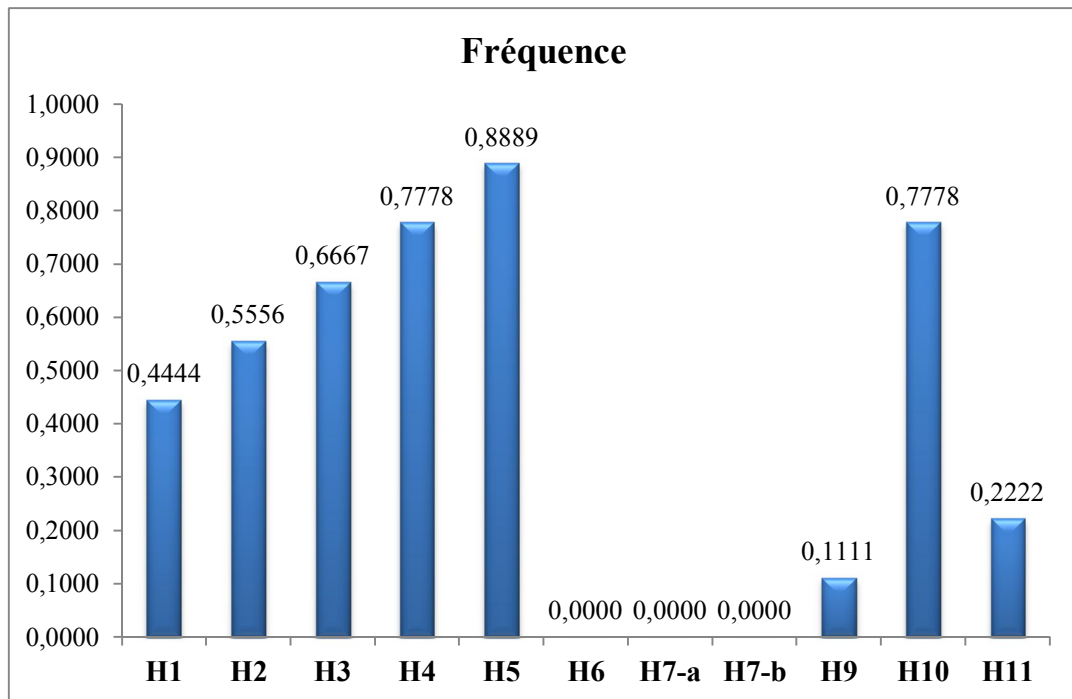
Notre sous-échantillon des sociétés cotées est composé de 9 sociétés absorbantes (9 opérations de fusion-absorption). Le tableau ci-dessous présente les statistiques descriptives des variables explicatives pour ces sociétés :

Tableau 15 : statistiques descriptives des variables explicatives pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »

Variables explicatives	Moyenne/ Fréquence	Ecart-type	Médiane
Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption			
H1 : Taille relative (Valeur absorbée / Valeur absorbante)	0,4444	0,5270	-
H2 : Effets dilutifs	0,5556	0,5270	1,0000
H3 : Initiative de l'opération	0,6667	0,5000	1,0000
H4 : Nature de l'opération	0,7778	0,4410	1,0000
H5 : Utilisation des critères comptables	0,8889	0,3333	1,0000
Déterminants du contexte économique			
H6 : Entente entre dirigeants et actionnaires	-	-	-
H7-a : Intéressement des dirigeants	-	-	-
Déterminants politico-contractuels			
H7-b : Intéressement des dirigeants (% des droits de vote)	-	-	-
H9 : L'endettement	0,1111	0,3333	-
H10 : Structure d'actionnariat	0,7778	0,4410	1,0000
H11 : Hypothèse fiscale	0,2222	0,4410	

A partir de ces résultats, nous obtenons le graphique ci-après :

Figure 22 : Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour le sous-échantillon « sociétés cotées »



L'analyse des fréquences des variables binaires pour les sociétés cotées montre que les résultats sont sensiblement différents de ceux trouvés pour l'échantillon total. Il ressort ainsi que la taille relative de l'opération de fusion est relativement importante pour les sociétés cotées dans le cas de 4 opérations parmi les 9 étudiées. Par contre, les effets dilutifs attendus sont plus importants pour les principaux actionnaires dans le cadre des opérations de fusion réalisées avec les sociétés cotées dans 5 opérations sur 9. Dans le cas français, Boutant (2008) a constaté un pourcentage de dilution de 72,4% pour 98 sociétés cotées. Ce constat corrobore donc l'hypothèse 2.

Ce tableau montre aussi que dans 6 des 9 opérations de fusion étudiées, les sociétés cotées absorbantes sont à l'initiative de l'opération et 7 de ces opérations correspondent à une restructuration (73,5% dans le contexte français, Boutant

2008). En outre, même pour les sociétés cotées, on remarque une utilisation très élevée des critères comptables dans l'évaluation des sociétés participantes à l'opération de fusion. Ainsi, il apparaît qu'au moins un critère comptable a été utilisé lors de l'évaluation dans 8 des 9 opérations composant le sous-échantillon (58,2% dans le contexte français, Boutant 2008). Les hypothèses H3, H4 et H5 se sont ainsi confirmées pour les sociétés cotées.

Concernant les déterminants du contexte économique, il ressort que les 9 opérations étudiées ont été réalisées dans un contexte économique favorable. Quant aux déterminants politico-contractuels, les fréquences des variables binaires montrent que les dirigeants non actionnaires ne détiennent pas d'actions leur octroyant des droits de vote lors des assemblées générales (variable d'intéressement des dirigeants : H7-b), contrairement à ce qui est observé dans les contextes français et américain avec des pourcentages de détention des droits de vote par les dirigeants variant entre 9,4% et 22% (Boutant, 2008 ; Mard, 2002 ; Jeanjean, 2002 ; Erickson et Wang, 1999). On relève aussi que l'endettement (ratio dettes financières / capitaux propres) des sociétés absorbantes cotées n'est pas significatif avec aucune société parmi les 9 dont le ratio d'endettement atteint 50% (le ratio le plus élevé est de 42%). Ainsi, tout comme pour l'échantillon total, le ratio d'endettement des sociétés cotées marocaines est très faible par rapport à celui observé pour les sociétés cotées françaises (59% pour Boutant en 2008 ; 70% pour Mard en 2002 et 87% pour Saada en 1995).

S'agissant de la variable de la structure de propriété, il ressort que pour 7 des 9 sociétés cotées, l'actionnariat est fortement concentré, pour un seuil de $\frac{1}{4}$ des droits de vote. Cette proportion est proche du constat fait par Djama (2002) et Boutant (2008) qui obtiennent respectivement 71% et 66% pour un seuil de $\frac{1}{3}$ des droits de vote dans le contexte français. Cette situation peut être expliquée par le fait qu'en pratique le flottant des sociétés cotées à la bourse de Casablanca est relativement faible et les principaux actionnaires demeurent toujours dominants. Ce constat corrobore donc l'hypothèse 10.

Quant à la variable fiscale, elle est relativement significative pour les sociétés cotées, contrairement à l'échantillon total, compte tenu notamment des exigences de transparence auxquelles les sociétés cotées sont soumises. Ainsi, il ressort que les sociétés cotées absorbantes ont procédé à une gestion du résultat pour des considérations fiscales (hypothèse 11) dans seulement 2 opérations parmi les 9 étudiées.

2.3.2.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

Ce sous-échantillon comprend 25 sociétés non cotées. Pour ces sociétés, les résultats des statistiques descriptives des variables explicatives sont les suivants :

Tableau 16 : statistiques descriptives des variables explicatives pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »

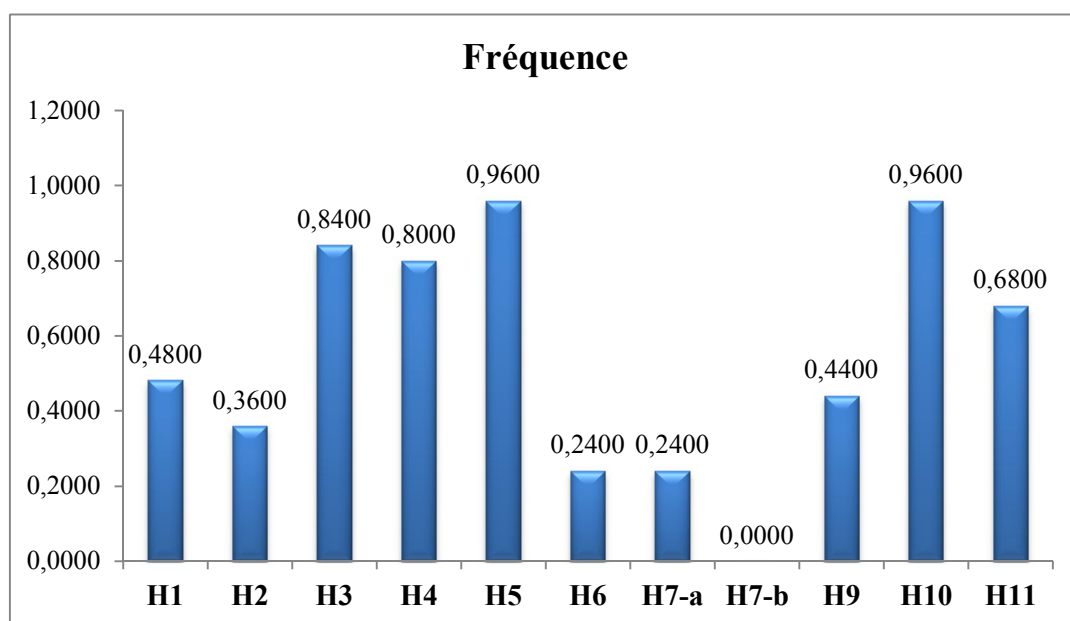
Variables explicatives	Moyenne/ Fréquence	Ecart-type	Médiane
Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption			
H1 : Taille relative (Valeur absorbée / Valeur absorbante)	0,4800	0,5099	-
H2 : Effets dilutifs	0,3600	0,4899	-
H3 : Initiative de l'opération	0,8400	0,3742	1,0000
H4 : Nature de l'opération	0,8000	0,4082	1,0000
H5 : Utilisation des critères comptables	0,9600	0,2000	1,0000
Déterminants du contexte économique			
H6 : Entente entre dirigeants et actionnaires	0,2400	0,4359	-
H7-a : Intéressement des dirigeants	0,2400	0,4359	-

Déterminants politico-contractuels

H7-b : Intéressement des dirigeants (% des droits de vote)	-	-	-
H9 : L'endettement	0,4400	0,5066	-
H10 : Structure d'actionnariat	0,9600	0,2000	1,0000
H11 : Hypothèse fiscale	0,6800	0,4761	1,0000

Ce tableau nous donne le graphique suivant :

Figure 23 : Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour le sous-échantillon « sociétés non cotées »



Pour les sociétés non cotées, les fréquences des variables binaires montrent que la taille relative de l'opération est moyennement importante pour 48,00% des 25 opérations de fusion avec des effets dilutifs attendus non significatifs pour 36,00% (72,4% pour 98 sociétés cotées françaises). Contrairement aux sociétés cotées, les sociétés absorbantes non cotées sont à l'initiative de l'opération de fusion dans 84,00% des opérations dont 80,00% correspondent à des opérations de

restructuration (73,5% dans le contexte français) et donc seulement 20% des opérations concernent les prises de contrôle. En outre, on dénote une utilisation très importante des critères comptables dans l'évaluation des sociétés participantes. Il ressort ainsi qu'au moins un critère comptable a été utilisé lors de l'évaluation dans 96,00% des 25 opérations (58,2% pour 98 sociétés cotées françaises). Ces résultats confirment ainsi les déterminants spécifiques au contexte de fusion (H1 à 5) pour les sociétés non cotées.

Par ailleurs, les fréquences des variables binaires montrent que 24,00% des 25 opérations de fusion ont été réalisées dans un contexte économique relativement défavorable, ce qui suppose une possibilité d'entente entre dirigeants et actionnaires en vue de gérer le résultat (hypothèse 6). Dans un tel contexte, les dirigeants auraient aussi tendance à ne pas gérer le résultat pour leurs intérêts personnels, c'est-à-dire la maximisation de leur rémunération compte tenu de l'attention particulière des actionnaires (hypothèse 7-a).

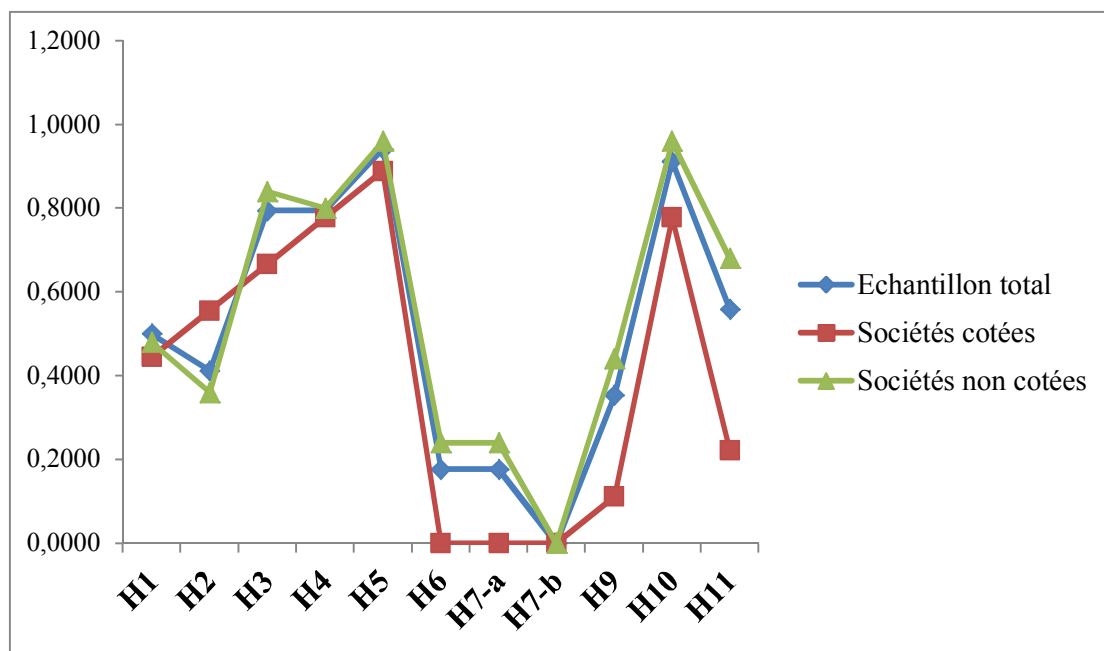
S'agissant des déterminants politico-contractuels, le constat reste le même au niveau de la détention des droits de vote par les dirigeants non actionnaires/associés (hypothèse 7-b) que pour l'échantillon total et les sociétés cotées. Par contre, pour les sociétés absorbantes non cotées, l'actionnariat est fortement concentré pour 96,00% des 25 sociétés (on trouve entre 59% et 87% dans le contexte français pour le cas des sociétés cotées). En moyenne 44,00% de ces sociétés présentent un endettement (ratio dettes financières / capitaux propres) moyennement important, avec toutefois une dispersion élevée autour de la moyenne de 0,5066. Ce constat est explicatif du tissu économique marocain composé principalement de PME. Par conséquent, l'actionnariat dominant et le respect des clauses d'endettement peuvent ainsi favoriser la gestion du résultat (H9 et H10).

En outre, pour les sociétés absorbantes non cotées, la gestion du résultat pour des raisons fiscales est vérifiée dans 68,00% des 25 opérations de fusion, ce qui corrobore les résultats de notre étude de cas. Ainsi, tout comme pour S.E. Hamza

(2008) dans le contexte tunisien, la variable fiscale (H11) est ainsi confirmée dans le contexte marocain pour les sociétés non cotées.

A l'issue de cette étude des déterminants de la gestion du résultat, le graphique suivant récapitule les résultats obtenus pour l'échantillon total et les sous-échantillons des sociétés cotées et non cotées :

Figure 24 : Synthèse de l'analyse des déterminants de gestion du résultat



2.3.3 Discussion des résultats de la recherche

Le tableau ci-après récapitule nos résultats de recherche, pour les deux méthodologies utilisées (étude de cas et étude quantitative), en mettant en évidence les hypothèses validées (ou partiellement validées) et non validées pour l'échantillon total et les sous-échantillons des sociétés cotées et non cotées.

Pour la méthodologie quantitative, les déterminants de la gestion du résultat sont considérés confirmés (ou partiellement confirmés) lorsque la fréquence des variables binaires est supérieure à la moyenne.

Tableau 17 : Synthèse des résultats de la recherche

Méthodes	Méthode quantitative : modèles d'»Accruals»			Méthode qualitative : Etude de cas*
	Total	Sociétés cotées	Sociétés non cotées	Cas des sociétés ALPHA/BETA
H0 : Existence de la gestion du résultat comptable	Validée**	Validée***	Validée****	Validée
Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption				
H1 : Taille relative (Valeur absorbée / Valeur absorbante)	Partiellement validée	Non validée	Non validée	Validée
H2 : Effets dilutifs	Non validée	Validée	Non validée	Validée
H3 : Initiative de l'opération	Validée	Validée	Validée	Validée
H4 : Nature de l'opération	Validée	Validée	Validée	Validée
H5 : Utilisation des critères comptables	Validée	Validée	Validée	Validée
Déterminants du contexte économique				
H6 : Entente entre dirigeants et actionnaires	Non validée	N/A	Non validée	Validée
H7-a : Intéressement des dirigeants	Non validée	N/A	Non validée	Validée
Déterminants politico-contractuels				
H7-b : Intéressement des dirigeants (% des droits de vote)	N/A	N/A	N/A	N/A
H9 : L'endettement	Non validée	Non validée	Non validée	Validée
H10 : Structure d'actionnariat	Validée	Validée	Validée	Validée

H11 : Hypothèse fiscale	Validée	Non validée	Validée	Validée

** Ces résultats concernent l'étude de cas que nous avons menée dans le cadre de cette recherche, sans toutefois prétendre à une quelconque généralisation.*

*** Gestion du résultat à la baisse pour les trois modèles de Jones 1991, Jones modifié 1995 & 1996 (Dechow & al, et Rees & al.).*

**** Gestion du résultat à la hausse pour les modèles de Jones 1991 & Jones modifié 1995 et à la baisse pour le modèle de Jones modifié 1996.*

***** Gestion du résultat à la baisse pour les modèles de Jones 1991 & Jones modifié 1995 et à la hausse pour le modèle de Jones modifié 1996.*

Le tableau ci-dessus suscite des commentaires à deux niveaux, celui de l'existence de la gestion du résultat comptable et celui de ses déterminants :

2.3.3.1 Sur l'existence de la gestion du résultat dans le cadre des opérations de fusion-absorption au Maroc

A l'instar des études portant sur la gestion du résultat comptable réalisées dans d'autres contextes à travers le monde, comme par exemples le contexte Américain (Erickson et Wang, 1999 ; North et O'connel, 2002 ; Heron et Lie, 2002 ; Baik et al., 2007 ;), Britannique (Bostari et Meeks, 2008), Français (Thauvron, 2000 ; Trébucq, 2000 ; Djama et Bountant, 2006 ; Jennifer Boutant, 2008 ; Nasfi, 2011 ; Njah et Jarboui, 2013), Suisse (Frank Missonier-Piera et Ben Amer, 2005), Malaysien (AbduRahman et Abu Bakar, 2002), Australien (Eddy et Taylor, 1999 ; Da Silva Rosa, 2000), Grec (Koumanakos et al, 2005), Canadien (Francoeur et Rakato, 2007), Japonais (Asano et al, 2007), Finlandais (Sundgren, 2003), Tunisien (Samah Mekkaoui, 2004 ; Faker Klibi, 2002), nos résultats montrent naturellement l'existence d'une gestion du résultat lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc.

Nous avons abouti à ces résultats à travers deux méthodologies mobilisées : d'une part, la méthodologie qualitative par le biais de l'étude de cas qui nous a permis de contextualiser le cadre d'analyse existant sur la gestion du résultat et

d'enrichir ainsi les hypothèses classiques y afférentes ; et d'autre part, la méthodologie quantitative en testant trois versions du modèle économique des «Accruals» (Jones, 1991 ; Jones modifié par Dechow et al en 1995 et par Rees et al en 1996). Ces deux méthodologies fournissent des résultats permettant de conclure que les dirigeants des sociétés absorbantes marocaines adoptent des choix comptables visant à favoriser leurs actionnaires et parties prenantes lors des opérations de fusions-acquisitions.

Ainsi, l'étude de cas nous a permis de vérifier l'existence de la gestion du résultat dans le contexte marocain, corroborée, par la suite, par des tests effectués à partir des modèles d'« Accruals». Ces derniers appliqués d'abord sur l'ensemble de l'échantillon d'étude mettent en évidence l'existence de la gestion du résultat très significative à la baisse en décalage par rapport aux résultats trouvés par d'autres travaux empiriques ayant constaté l'existence de la gestion du résultat à la hausse lors des opérations de fusions-acquisitions. Il s'agit notamment des travaux d'Erickson et Wang (1999), Sundgren (2003), Francoeur et Rakoto (2006), Asano et al. (2007), Botsari et Meeks (2008), Gong et al. (2008), Boutant (2008), Nasfi (2011), Higgins (2013), Njah et Jarboui (2013).

Cette divergence par rapport à la littérature peut s'expliquer par le fait que notre échantillon est principalement composé de sociétés absorbantes, majoritairement PME, non cotées (25 sociétés sur un total de 34) alors que les études empiriques réalisées dans les contextes américain et européen étaient réalisées à partir des bases de données ne comprenant que des sociétés cotées. En outre, l'application de ces modèles à notre échantillon présente certaines limites par rapport à la détermination de leurs coefficients. Néanmoins, ces résultats corroborent l'hypothèse théorique du modèle initial de Jones (1991) qui prédisait l'existence de la gestion du résultat à la baisse (Jeanjean, 2002 et 2003).

Les résultats de l'évaluation de la gestion du résultat par ces trois versions du modèle de Jones, durant l'année qui précède la date de réalisation effective de l'opération de fusion-absorption, se résument comme suit (AD : «Accruals» discrétionnaires en N-1) :

Tableau 18: Résultats de validation empirique de l'hypothèse de gestion du résultat comptable dans le contexte de fusion-absorption au Maroc : cas des entreprises absorbantes

Echantillon	AD – Jones (1991)	AD – Dechow et al (1995)	AD – Rees et al (1996)
Total	-17%	-25%	-18%
Sociétés cotées	2%	3%	-14%
Sociétés non cotées	-27%	-29%	58%

En procédant à une analyse par sous-échantillon, les modèles de Jones (1991) et Jones modifié (Dechow et al, 1995) permettent de constater une gestion du résultat à la hausse pour les sociétés cotées. La même observation est faite pour le sous-échantillon des sociétés non cotées à partir des résultats issus du modèle de Jones modifié (Rees et al, 1996).

En somme, nos différents résultats dénotent de l'existence de la gestion du résultat par les sociétés absorbantes dans le contexte marocain lors des opérations de fusions-absorptions. Néanmoins, nous pensons que cette étude devrait être poursuivie par d'autres recherches en adoptant l'approche proposée par Dechow et al (2011) en privilégiant l'importance des spécificités du contexte économique marocain. Cette approche, qui peut être couplée à une démarche qualitative, permettrait d'obtenir des résultats plus significatifs sur l'adoption des choix comptables discrétionnaires par les dirigeants de sociétés marocaines.

Dans le contexte des opérations de fusions-absorptions, les dirigeants adoptent différents choix comptables et financiers en vue de réussir l'opération¹⁵⁸. Lors de ces opérations, ces choix pourraient se traduire par une gestion du résultat comptable, qui peut être faite à la hausse ou à la baisse et ses déterminants sont

¹⁵⁸ Cependant, les dirigeants peuvent agir parfois en vue de bloquer l'opération notamment lorsque leurs intérêts personnels sont en jeu (on parle d'enracinement des dirigeants).

divers et variés : certains déterminants sont spécifiques au contexte des opérations de fusions, d'autres liés au contexte économique et certains afférents au contexte politico-contractuel (TPC).

2.3.3.2 Les déterminants explicatifs de cette gestion du résultat

Les déterminants qui peuvent motiver l'adoption des choix comptables spécifiques par les dirigeants en faveur de leurs sociétés peuvent être de trois ordres :

- **Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption**

Les déterminants spécifiques au contexte de fusion pouvant expliquer la gestion du résultat sont au nombre de cinq, correspondant aux hypothèses H1 à H5.

Selon l'hypothèse H1, plus la taille relative de l'opération de fusion est importante, plus les dirigeants des sociétés absorbantes adoptent des choix comptables et financiers qui augmentent le résultat et la valeur de leur entreprise l'année précédant l'opération. La taille de l'opération est mesurée par le ratio du prix payé pour les titres de l'absorbée par la valeur de marché des titres de l'absorbante. Nos résultats montrent que la taille des opérations de fusion constituant notre échantillon total est moyennement grande (pour 50% des opérations étudiées). Par contre, l'analyse par sous-échantillon révèle une taille des opérations relativement petite (4 opérations sur 9 pour les sociétés cotées et 48% des 25 opérations pour les sociétés non cotées).

Quant aux effets dilutifs attendus (H2) pour les principaux actionnaires, ils ne sont significatifs que pour le sous-échantillon des sociétés cotées (5 opérations sur 9) et au niveau de l'étude de cas. Ceci s'explique en partie par le fait que la majorité des opérations de fusion constituant notre échantillon correspondent à des restructurations (H4) et la société absorbante est l'initiatrice de l'opération (H3). Dans ce type d'opérations, les principaux actionnaires sont généralement les mêmes dans l'absorbée et dans l'absorbante, ce qui ne justifie pas la gestion du résultat en l'absence du risque de dilution. Pour l'échantillon total et le sous-échantillon des sociétés non cotées, les effets dilutifs sont attendus respectivement dans 41% des 34 opérations et 36% des 25 opérations loin d'un

pourcentage de 72,4% observé par Boutant (2008) sur un échantillon de 98 sociétés cotées dans le contexte français.

Enfin concernant l'utilisation des critères comptables (H5) lors des opérations de fusion au Maroc, il ressort qu'au moins un critère comptable a été utilisé lors de l'évaluation des sociétés participantes dans 94% des 34 sociétés de notre échantillon total d'étude. Ce pourcentage est 96% pour les 25% sociétés non cotées. Il en est de même pour le sous-échantillon des sociétés cotées pour lequel au moins un critère comptable est utilisé dans l'évaluation lors de 8 opérations sur un total de 9. Toutefois, ce constat est loin du pourcentage de 58,2% observé par Boutant (2008) dans le contexte français sur un échantillon de 98 sociétés cotées.

▪ **Déterminants impliqués par le contexte économique**

Les déterminants impliqués par le contexte économique ont été relevés lors de l'étude de cas réalisée préalablement au test des modèles d'«Accruals». A l'issue de cette étude de cas, nous avons revu et enrichi le cadre d'analyse théorique existant sur la gestion du résultat comptable ainsi que les hypothèses issues de la littérature.

Ainsi, il ressort que dans un contexte économique défavorable, les dirigeants et les actionnaires s'entendent pour une gestion du résultat comptable au détriment des autres parties prenantes (H6). De même, dans un tel contexte, le dirigeant ne gère pas le résultat pour améliorer sa rémunération car l'actionnaire surveille les mécanismes (H7-a). Ces deux hypothèses, validées par les résultats de l'étude de cas, n'ont pas été corroborées par la méthode quantitative à cause du manque ou insuffisance d'informations.

En somme, à travers l'importance de la prise en compte du contexte économique révélée par notre recherche, nous rejoignons les propos de Dechow et al (2011) lors de leurs critiques de l'efficacité des modèles basés sur la mesure des «Accruals». En effet, selon ces auteurs, les tests sur la gestion des résultats sont sensibles aux erreurs de spécification dues aux omissions des déterminants corrélés aux «Accruals» non discrétionnaires («Accruals» normaux). En outre, ils

précisent qu'il n'y a pas de méthode universelle pour résoudre ce problème parce que les modèles des «Accruals» non discrétionnaires sont rudimentaires et les déterminants de la gestion des résultats sont souvent corrélés avec des facteurs économiques qui influent sur les «Accruals» non discrétionnaires. Nous concluons alors que réaliser une opération de fusion dans un contexte économique défavorable (contexte de crise) constitue un déterminant de gestion du résultat pouvant pousser les dirigeants à adopter des choix comptables qui avantagent leurs sociétés.

▪ **Déterminants dits politico-contractuels**

Ces déterminants sont issus de la théorie positive de la comptabilité (TPC) et renvoient à la gestion du résultat comptable en vue de respecter certains contrats au sein de l'entreprise (théorie d'agence). Parmi ces déterminants, l'hypothèse d'intéressement des dirigeants (H7-b) suppose que maximiser la rémunération pourrait être un objectif de la gestion du résultat comptable lors d'une opération de fusion-absorption. Le test de cette hypothèse, par le biais des droits de vote détenus par les dirigeants, n'a pu être effectué dans le cadre de notre recherche pour manque d'informations suffisantes. En effet, l'octroi d'actions (pouvant être sous forme de stock-options) n'est pas encore vulgarisé au Maroc. D'ailleurs, même dans les contextes américain et français, les pourcentages observés de détention de droits de vote par les dirigeants varient entre 9,4% et 22% (Boutant, 2008 ; Mard, 2002 ; Jeanjean, 2002 ; Erickson et Wang, 1999).

De même, le respect des contrats d'endettement peut conduire les dirigeants à gérer le résultat lors d'une opération de fusion-absorption (H9). Cette hypothèse, testée via le ratio d'endettement (dettes/fonds propres), est validée les résultats de l'étude de cas mais elle n'est pas corroborée par nos tests au niveau de l'échantillon total, ni au niveau des sous-échantillons des sociétés cotées et non cotées. En effet, les sociétés constituant notre échantillon présentent un niveau d'endettement faible. A contrario, cette hypothèse est validée dans le contexte français avec des pourcentages dépassant 50% pour des échantillons constitués de sociétés cotées en bourse (59% pour Boutant en 2008 ; 70% pour Mard en

2002 et 87% pour Saada en 1995 ; ces deux derniers auteurs avaient calculé des ratios à partir de l'endettement issu des comptes consolidés). Ce constat peut s'expliquer par les difficultés d'accès aux crédits dans le contexte marocain où les établissements de crédits exigent d'importantes garanties avant tout octroi de crédit.

En outre, la structure de propriété (actionnariat) peut aussi influencer la gestion du résultat comptable et ses techniques dans une opération de fusion-absorption (H10). Nos résultats révèlent une forte concentration de l'actionnariat dans le contexte marocain avec un pourcentage de 91,18% sur les 34 opérations de fusion étudiées, pour un seuil de concentration de droits de vote de 1/4. L'analyse par sous-échantillon corrobore aussi ce constat (96% pour le sous-échantillon des sociétés non cotées et sur 9 sociétés absorbantes cotées, l'actionnariat est fortement concentré dans 7 sociétés). Dans le contexte français, Boutant (2008) et Djama (2002) avaient obtenu des pourcentages respectifs de 66% et 71% pour un seuil de 1/3 des droits de votes, tandis que pour un seuil de concentration de 20%, Benkraïem (2007) avait observé un pourcentage de 83,6%. Ce constat est caractéristique du tissu économique marocain composé essentiellement de PME.

Enfin, l'hypothèse fiscale (H11), identifiée et validée dans le cadre de l'étude de cas, est corroborée par les résultats de nos tests sur l'échantillon total et le sous-échantillon des sociétés non cotées. Ainsi, en présence d'avantages fiscaux (prime de fusion, boni de fusion ou autres), les sociétés participantes à une opération de fusion gèrent leurs résultats comptables. Dans la littérature, cette hypothèse a été validée par S.E. Hamza (2008) dans le contexte tunisien et corrobore ainsi les résultats de notre étude de cas.

Conclusion du chapitre IV

A l'instar de l'étude de cas que nous avons réalisée ci-haut, l'étude quantitative par le biais des modèles d' «Accruals» (Jones 1991 ; Jones modifié par Dechow & al 1995 et Rees & al 1996) nous a permis de confirmer l'adoption des choix comptables et financiers par les dirigeants des sociétés absorbantes lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc. L'hypothèse de la gestion du résultat comptable dans le contexte des opérations de fusions-absorptions au Maroc se trouve ainsi corroborée.

Plusieurs déterminants expliquent ce comportement. Ces derniers sont de trois ordres :

- déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption : il s'agit principalement de la taille relative de l'opération de fusion mesurée par le ratio de la valeur de l'absorbée par celle de l'absorbante, de l'existence des effets dilutifs pour les principaux actionnaires de l'absorbante, de l'initiative de l'opération, de l'utilisation des critères comptables lors de l'évaluation des sociétés participantes et de la nature même de l'opération selon qu'elle corresponde à une prise de contrôle ou une restructuration au sein d'un même groupe de sociétés ;
- déterminants issus du contexte économique général dans lequel l'opération de fusion-absorption a été réalisée. Ainsi, lorsque ce contexte est défavorable (contexte de crise), la gestion du résultat comptable peut être accentuée eu égard à une possible entente entre les dirigeants et les actionnaires. Dans un tel contexte, l'adoption des choix comptables par les dirigeants en vue de leurs intérêts personnels (intéressement des dirigeants) est limitée du fait que les actionnaires surveillent l'opération de près ;
- déterminants politico-contractuels issus notamment de la théorie d'agence. L'entreprise étant un nœud de contrats, les dirigeants des sociétés absorbantes participant à une opération de fusion-absorption gèrent le résultat comptable dans l'objectif de respecter les conditions de certains

contrats (endettement, structure d'actionnariat, leur enracinement). Ils peuvent aussi agir en vue de réduire le coût fiscal de l'opération.

Conclusion de la partie II

L'objet de la deuxième partie de ce travail est de répondre empiriquement à notre question de recherche. Notre démarche empirique s'est composée d'une première phase intermédiaire d'étude d'un cas en guise de contextualisation du modèle théorique issu de la littérature, suivie d'une deuxième phase de vérification quantitative des hypothèses, dans une vision poppérienne, au nombre de onze, de notre modèle.

L'étude de cas que nous avons menée a montré que la cartographie sociocognitive, fondée sur des entretiens en profondeur, offrait des possibilités d'analyse des représentations générées lors d'un processus de gestion du résultat comptable. Cette méthode nous a permis de contextualiser notre modèle en y ajoutant trois nouvelles hypothèses : une relation de causalité entre l'existence d'un avantage fiscal et la gestion du résultat comptable, l'entente entre les dirigeants et les actionnaires sur la gestion du résultat comptable en période de crise économique et financière en guise du financement et enfin, l'absence de la gestion du résultat comptable pour des motivations d'intéressement des dirigeants en période de crise économique et financière.

L'étude quantitative par le biais des modèles d'« Accruals » (Jones 1991 ; Jones modifié par Dechow & al 1995 et Rees & al 1996) nous a permis de confirmer l'adoption des choix comptables et financiers par les dirigeants des sociétés absorbantes lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc malgré le fait que les résultats diffèrent d'un modèle à l'autre et d'un échantillon à l'autre (société cotées et sociétés non cotées). En effet, comme il est suggéré par la littérature, tous les modèles sont moins précis lorsqu'ils sont appliqués aux échantillons d'entreprises avec des performances financières extrêmes. McNichols 2000, avait déjà montré que tous les modèles des « Accruals » sont particulièrement moins précis pour les échantillons avec des prévisions extrêmes de croissance des bénéfices à long terme.

Une meilleure application de ces modèles, nécessite l'intégration des préalables raisonnables concernant le moment de la reprise de la gestion des résultats dans

le futur (reprise de provisions, amortissement des non-valeurs,...) lorsque le chercheur dispose suffisamment d'informations sur ces préalables (Dechow et al 2011). Si les résultats sont gérés à travers des produits différés, à la fois le modèle de Jones et les modèles modifiés de Jones auront tendance à classer la gestion des résultats comme non discrétionnaires. De même, si les résultats sont gérés afin de lisser les flux de trésorerie sous-jacents, le modèle de Dechow et Dichev (2002) aura tendance à classer la gestion des résultats comme non discrétionnaire.

Pour pallier insuffisance, Barth et al (2001) recommande l'utilisation de modèles de gestion du résultat qui prennent en considération la performance économique passée et actuelle de l'entreprise. Ainsi, Kothari et al (2005) ont développé leur modèle qui permet de surmonter cette limite. Ce modèle constitue donc une autre variante du modèle de Jones modifié, car il reprend le modèle de Dechow et al (1995) en ajoutant le taux de rentabilité de l'actif de l'année précédente (ROA : Return On Assets), qui peut être utilisé par des recherches futures.

En outre, l'approche qualitative trouverait une place de choix dans le contexte marocain à l'instar des conclusions auxquelles S.E. Hamza (2008) est parvenues dans le contexte tunisien qui présente des similitudes audit contexte. D'autres auteurs (Vidal 2010) ont signalé l'apport fort intéressant en validité du construit des études basées sur l'approche qualitative en matière de gestion du résultat par rapport aux études quantitatives.

Pour ce qui est des déterminants de la gestion du résultat comptable, l'étude empirique nous a permis également d'expliquer le comportement des entreprises absorbantes principalement par :

- la taille relative de l'opération de fusion mesurée par le ratio de la valeur de l'absorbée par celle de l'absorbante ;
- l'existence des effets dilutifs pour les principaux actionnaires de l'absorbante ;
- l'initiative de l'opération ;
- l'utilisation des critères comptables lors de l'évaluation des sociétés participantes ;

- la nature de l'opération selon qu'elle corresponde à une prise de contrôle ou une restructuration au sein d'un même groupe de sociétés ;
- le contexte économique général dans lequel l'opération de fusion-absorption a été réalisée. Ainsi, lorsque ce contexte est défavorable (contexte de crise), la gestion du résultat comptable peut être accentuée eu égard à une possible entente entre les dirigeants et les actionnaires ;
- Le souci de respecter les conditions de certains contrats (endettement, structure d'actionnariat, leur enracinement) ;
- La réduction du coût fiscal de l'opération ou le bénéfice d'un avantage fiscal y afférent (exonération du boni de fusion ou des plus-values).

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

Les opérations de fusions et en particulier les opérations de fusions-absorptions, sont des regroupements qui favorisent une meilleure efficacité économique, comme l'atteste leur évolution historique en valeur et en volume. Elles sont également une source de conflits d'intérêts entre acteurs, à cause essentiellement de l'existence d'une asymétrie informationnelle entre eux. Plusieurs études (anglo-saxonnes et européennes) ont démontré que les dirigeants de sociétés adoptent des choix comptables et financiers discrétionnaires avant la réalisation de toute opération de fusion. Ces choix visent principalement les facteurs qui influencent les conditions et les modalités de l'opération de fusion, notamment la détermination du rapport d'échange des titres de l'absorbée par rapport à ceux de l'absorbante. Etant entendu qu'en matière du mode de détermination de la parité d'échange aucune règle impérative n'est imposée et ce malgré les contraintes juridiques de procédure, de contrôle de l'opération, de forme et d'information.

En conséquence, l'équité de la parité d'échange serait impactée, ce qui conduirait à favoriser éventuellement les associés/actionnaires ou parties prenantes de l'une des sociétés au détriment de ceux des autres sociétés participantes. En effet, les valeurs des sociétés qui y participent sont fixées et négociées, par les dirigeants et largement tributaires des méthodes d'évaluation utilisées dans le cadre de l'approche multicritères. Certaines méthodes d'évaluation sont influencées par l'activation des options prévues par les référentiels comptables, ou par la gestion réelle du résultat avant l'opération.

Au Maroc, si la réglementation comptable et juridique offre une diversité en matière de choix comptables normatifs, elle est, cependant, silencieuse quant au processus de détermination de la parité d'échange. Cette carence laisse une marge de liberté aux dirigeants pour gérer le résultat comptable lors des opérations de fusions.

Justement, c'est à la question de savoir comment les dirigeants des sociétés absorbantes marocaines se comportent face à la gestion du résultat comptable

lors des opérations de fusions-absorptions et à leur les déterminants que s'est intéressée notre recherche.

1. Démarche et résultats de l'étude

L'objectif initial de notre recherche était de prédire et de comprendre les choix comptables et financiers des dirigeants des sociétés absorbantes et d'identifier les facteurs explicatifs de ces choix lors des opérations de fusions.

La mise en œuvre de ce projet a nécessité de procéder, tout d'abord, à l'élaboration d'un cadre conceptuel et d'analyse théorique adapté à la question de recherche ainsi qu'à la proposition, in fine, d'un modèle. Ce modèle est testé, ensuite, empiriquement à travers l'étude d'un cas suivi du traitement et de l'interprétation des données collectées par questionnaire auprès des professionnels intervenants dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc.

Notre recherche a analysé, d'abord, les opérations de fusions-absorptions qui constituent une variante des politiques de croissance externe, les motivations stratégiques qui expliquent et déclenchent ces opérations; les typologies et les formes juridiques de ces opérations, ainsi que le rôle que jouent les informations comptables dans la détermination de la parité d'échange des titres des sociétés participant à une opération de fusions-absorptions.

Ensuite, notre intérêt a porté sur les concepts clés liés à la gestion du résultat comptable, leurs différentes acceptions, leurs formes et les diverses techniques utilisées prévues dans les pratiques comptables internationales et par le référentiel comptable marocain. Nous avons défini le concept clé de la gestion du résultat comptable par référence au principe d'éthique comptable qui veut que l'information comptable soit élaborée et communiquée à toutes les parties prenantes avec transparence. Elle ne doit faire l'objet d'aucune « manipulation » dans l'intérêt spécifique de l'un des acteurs notamment des dirigeants, c'est ce que nous avons intitulé la gestion de résultat éthique « GRE ». A ce niveau, « la bonne gouvernance », à travers ses outils de contrôle (la structure de propriété, la composition du conseil d'administration, l'intervention des commissaires aux

comptes, les différents comités...etc), doit permettre de limiter l'action des dirigeants sur le résultat comptable.

La revue de la littérature a permis ainsi, d'aboutir à des hypothèses testables sur le terrain. En effet, nous avons présenté les cadres d'analyse, les fondements théoriques des déterminants de la gestion du résultat comptable ainsi que les divers modèles explicatifs du comportement des dirigeants des sociétés absorbantes. A cet effet, dans une vision de contextualisation, un modèle a été proposé et a été enrichi d'une composante qualitative nécessitant l'étude d'un cas sur le terrain avant de procéder, in fine, aux tests des hypothèses.

L'objectif de l'étude du cas a consisté à détecter l'existence de la gestion du résultat comptable dans une opération de fusion-absorption dans le contexte marocain, d'en prédire les déterminants et d'en mesurer le cas échéant l'impact sur la parité d'échange. Pour atteindre cet objectif, nous avons adopté une démarche qualitative à travers l'approche sociocognitive. L'entretien en profondeur nous a permis d'observer deux types de comportements : Le comportement manifeste qui dénote d'une approche normative (respect des normes comptables du CGNC) de la gestion du résultat comptable en termes d'objectivité des choix comptables et le comportement latent qui relève d'une autre logique dans laquelle la gestion du résultat est plutôt une nécessité de gestion qui dépend du contexte. Dans ce cadre, la gestion du résultat comptable s'impose pour répondre aux intérêts recherchés via une éventuelle surestimation ou sous-estimation du résultat. Ces intérêts ne sont pas toujours liés à l'opportunisme des dirigeants.

L'étude de cas a montré, aussi, que la cartographie sociocognitive, à travers l'entretien en profondeur, offrait des possibilités d'analyse approfondie des représentations générées lors d'un processus de gestion du résultat comptable. En tant qu'instrument d'analyse de contenu, cette cartographie propose une nouvelle voie de quantification de l'analyse organisationnelle qui peut être utilisée conjointement avec d'autres méthodes d'analyses qualitatives ou quantitatives des données. En ce qui concerne la collecte des données brutes de notre cas, le taux

inter-codeur satisfaisant (> 90%) que nous avons obtenu a confirmé la fiabilité des méthodes de codage des entretiens en profondeur.

De même, l'étude de cas traitée nous a permis de contextualiser notre modèle en y ajoutant trois nouvelles hypothèses : une relation de causalité entre l'existence d'un avantage fiscal et la gestion du résultat comptable, l'entente entre les dirigeants et les actionnaires sur la gestion du résultat comptable en période de crise économique et financière en guise du financement et enfin, l'absence de la gestion du résultat comptable pour des motivations d'intéressement des dirigeants en période de crise économique et financière.

Enfin, nous avons procédé, en plus de l'étude de cas, au test de trois versions du modèle de Jones les plus utilisés dans les études empiriques sur la gestion du résultat comptable et les plus fiables. Le test a été effectué sur un échantillon total de 34 opérations composé de deux sous-échantillons de 25 opérations impliquant des sociétés non cotées et 9 opérations impliquant des sociétés cotées en bourse. Cette démarche nous a permis de vérifier nos hypothèses de recherche, à savoir l'hypothèse de l'existence de la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc (H0) et les hypothèses relatives aux déterminants de cette gestion du résultat comptable (H1 à H11). A l'instar de l'étude de cas, l'étude quantitative par le biais des modèles des « Accruals », nous a permis de confirmer l'adoption des choix comptables et financiers par les dirigeants des sociétés absorbantes lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc. L'hypothèse de la gestion du résultat comptable dans le contexte des opérations de fusions-absorptions au Maroc se trouve ainsi confirmée. Plusieurs déterminants expliquent ce comportement à savoir :

- Ceux liés au contexte de fusion-absorption : il s'agit principalement de la taille relative de l'opération de fusion mesurée par le ratio de la valeur de l'absorbée par celle de l'absorbante, de l'existence des effets dilutifs pour les principaux actionnaires de l'absorbante, de l'initiative de l'opération, de l'utilisation des critères comptables lors de l'évaluation des sociétés participantes et de la nature même de l'opération selon qu'elle corresponde

à une prise de contrôle ou une restructuration au sein d'un même groupe de sociétés ;

- Ceux issus du contexte économique général dans lequel l'opération de fusion-absorption a été réalisée. Ainsi, lorsque ce contexte est défavorable (contexte de crise), la gestion du résultat comptable peut être accentuée eu égard à une possible entente entre les dirigeants et les actionnaires. Dans un tel contexte, l'adoption des choix comptables par les dirigeants en vue de leurs intérêts personnels (intéressement des dirigeants) est limitée du fait que les actionnaires surveillent l'opération de près ;
- Les déterminants politico-contractuels issus notamment de la théorie d'agence. L'entreprise étant un nœud de contrats, les dirigeants des sociétés absorbantes participant à une opération de fusion-absorption gèrent le résultat comptable dans l'objectif de respecter les conditions de certains contrats (endettement, structure d'actionnariat, leur enracinement). Ils peuvent aussi agir en vue de réduire le coût fiscal de l'opération.

Le tableau ci-après récapitule nos résultats de recherche en mettant en évidence les hypothèses validées (ou partiellement validées) et non validées pour l'échantillon total et les sous-échantillons des sociétés cotées et non cotées.

Tableau : Synthèse des résultats de la recherche

Méthodes	Méthode quantitative : modèles d'»Accruals»			Méthod e qualitati ve : Etude de cas*
Echantillons	Total	Sociétés cotées	Sociétés non cotées	Cas des société s ALPHA/ BETA
H0 : Existence de la gestion du résultat comptable	Validée**	Validée***	Validée****	Validée
Déterminants spécifiques au contexte de fusion-absorption				
H1 : Taille relative (Valeur absorbée / Valeur absorbante)	Partiellemen t validée	Non validée	Non validée	Validée
H2 : Effets dilutifs	Non validée	Validée	Non validée	Validée
H3 : Initiative de l'opération	Validée	Validée	Validée	Validée
H4 : Nature de l'opération	Validée	Validée	Validée	Validée
H5 : Utilisation des critères comptables	Validée	Validée	Validée	Validée
Déterminants du contexte économique				
H6 : Entente entre dirigeants et actionnaires	Non validée	N/A	Non validée	Validée
H7-a : Intéressement des dirigeants	Non validée	N/A	Non validée	Validée
Déterminants politico-contractuels				
H7-b : Intéressement des dirigeants (% des droits de vote)	N/A	N/A	N/A	N/A

H9 : L'endettement	Non validée	Non validée	Non validée	Validée
H10 : Structure d'actionnariat	Validée	Validée	Validée	Validée
H11 : Hypothèse fiscale	Validée	Non validée	Validée	Validée

** Ces résultats concernent l'étude de cas que nous avons menée dans le cadre de cette recherche, sans toutefois prétendre à une quelconque généralisation.*

*** Gestion du résultat à la baisse pour les trois modèles de Jones 1991, Jones modifié 1995 & 1996 (Dechow & al, et Rees & al.).*

**** Gestion du résultat à la hausse pour les modèles de Jones 1991 & Jones modifié 1995 et à la baisse pour le modèle de Jones modifié 1996.*

***** Gestion du résultat à la baisse pour les modèles de Jones 1991 & Jones modifié 1995 et à la hausse pour le modèle de Jones modifié 1996.*

2. Apports de la recherche

La gestion du résultat comptable est, à notre connaissance, une problématique inédite au Maroc. Aussi, nos contributions détaillées se révèlent intéressantes à trois niveaux.

2.1- Sur le plan conceptuel

Les contributions théoriques de cette recherche sur le plan conceptuel et du cadre d'analyse interpellé se synthétisent comme suit :

- Les spécificités de la perception des concepts clés :

Nous avons pu observer à travers cette recherche qu'un consensus est loin d'être établi, dans le cadre de la littérature théorique autour de la notion de gestion du résultat comptable. Aussi après avoir présenté, dans un objectif de clarification, les différentes acceptions et leur évolution ainsi que les différents concepts voisins, nous avons abordé cette notion d'un point de vue éthique et adopté dans le cadre de cette recherche ce que nous avons intitulé la gestion du résultat éthique « GRE ».

En effet, une diversité de travaux ont tenté de comprendre cette thématique du point de vue éthique, de fournir des indicateurs sur sa nature (opportunité ou pas) et son étendue, et surtout de la situer par rapport à plusieurs autres notions telles

que : l'éthique, la déontologie, la morale, l'image fidèle, la manipulation ou encore la fraude. Dans cette perspective d'éthique que nous avons abordée au sens d'éthique personnelle, l'image fidèle semble être, à notre sens, une conception de l'éthique mieux appropriée à la gestion du résultat comptable. Ceci d'autant plus que l'objectif ultime des normes comptables est de parvenir à l'image fidèle de la comptabilité (états financiers des entreprises). Dans ce sens, Pesqueux (2000, p. 676) avance que l'élément éthique, parce qu'il est difficile à appréhender, peut se situer non pas au niveau des postulats de base des théories comptables, mais au niveau des objectifs de la comptabilité. Leur correcte application semble donc essentielle et fait l'objet de deux principes supplémentaires, qualifiés de principes éthiques : le principe de régularité d'une part, et le principe de sincérité d'autre part. L'existence du concept d'image fidèle justifie le fait que soit attendu du dirigeant, un jugement subordonné à une finalité d'ordre éthique. Une valeur supérieure telle que l'image fidèle peut ainsi guider le dirigeant dans la gestion du résultat comme des principes éthiques peuvent guider le comportement de l'agent économique. Le choix éthique ne se posant que là où il existe un degré de liberté d'action, la gestion du résultat comptable, réalisée dans le cadre légal, nous amène à nous interroger, en conséquence, sur la place de l'éthique des acteurs dans leurs choix comptables discrétionnaires et appréciations éthiques qui peuvent être divergents.

Nous avons ainsi, choisi d'aborder nos questions de recherche du point de vue d'une notion de gestion du résultat éthique « GRE » que nous avons définie comme une gestion qui n'affecte pas l'image fidèle de l'entreprise dont la représentation repose nécessairement sur les conventions de base, constitutives d'un langage commun, appelées principes comptables fondamentaux.

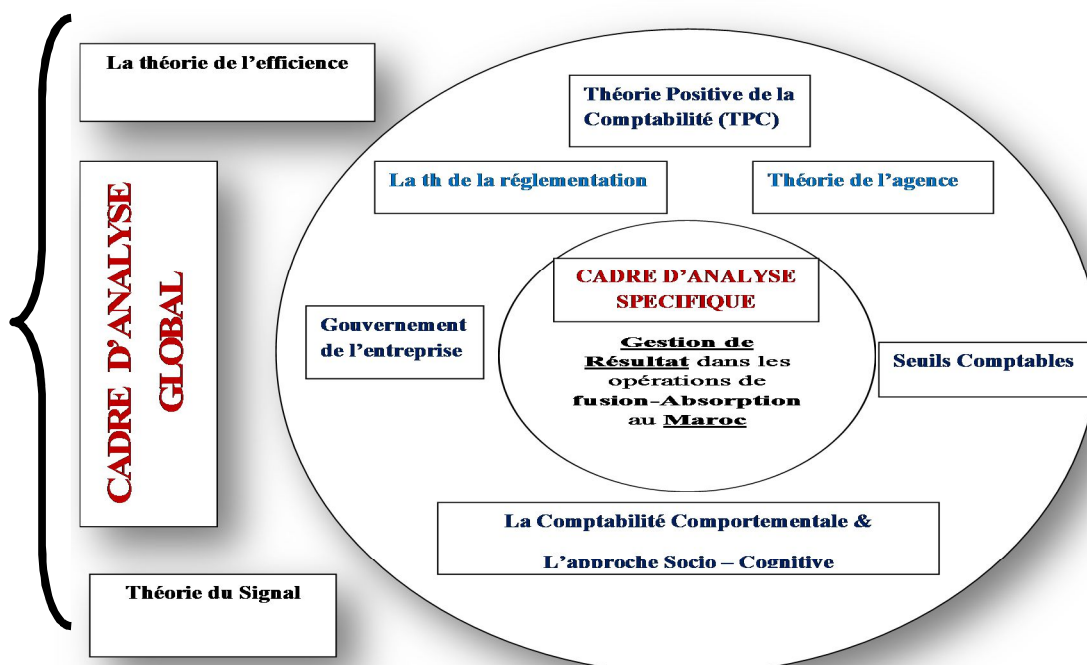
- Un cadre d'analyse diversifié et enrichi :

Sur le plan du cadre théorique d'analyse adopté pour étudier et traiter de la problématique de la présente recherche, nous avons interpellé diverses théories classiques et modernes. Le cadre d'analyse classique se compose principalement de la théorie positive de la comptabilité et de la théorie politico-contractuelle de

Watts & Zimmerman (1978). Nous avons complété ce cadre d'analyse classique par le prolongement proposé en réaction aux critiques formulées à son encontre. Nous avons ainsi interpellé la théorie du gouvernement (Charraux, 1996) et autres cadres d'analyse jugés utiles (la théorie des signaux, la gestion des résultats par les seuils et la comptabilité comportementale) ainsi qu'un dernier cadre d'analyse qui s'intéresse aux fondements théoriques des déterminants de la gestion du résultat comptable et les divers modèles explicatifs que propose la littérature à ce niveau. Ce cadre d'analyse nous a permis de choisir et adapter notre propre modèle de recherche.

Nous avons ainsi proposé un cadre théorique riche, diversifié et adapté pour comprendre au mieux, les déterminants des choix de politiques comptables et le comportement organisationnel de gestion du résultat comptable ; autrement dit, un soubassement théorique riche et pertinent à même de permettre l'élaboration des hypothèses compte tenu de la particularité du contexte de l'étude. La figure ci-dessous rappelle ces différents cadres d'analyse :

Figure 25 : Rappel des cadres d'analyse de la recherche



2.2- Sur le plan contextuel et méthodologique

Dans le contexte marocain, la typologie juridique des opérations de fusions est composée de deux grands types de fusions : d'une part, celle dans laquelle l'une des sociétés, la société absorbante, subsiste en absorbant une autre, la société absorbée, qui disparaît par dissolution sans liquidation et d'autre part, la fusion-réunion consistant en la dissolution de toutes les sociétés participant à l'opération pour donner naissance à une nouvelle entité. Juridiquement, Ces opérations correspondent à une technique particulière de regroupements d'entreprises à travers la confusion de leurs patrimoines et l'échange de leurs titres.

Du point de vue économique, les opérations de fusions-absorptions s'apparentent soit à une prise de contrôle dans le cadre d'une stratégie de croissance externe soit à une restructuration interne. Les raisons qui poussent les entreprises à fusionner sont essentiellement d'ordre économique : la diversification, l'achat des produits ayant des bonnes images de marque, la recherche des économies d'échelles, la maîtrise des marchés, l'acquisition de nouvelles technologies et l'effet de taille. En outre, nous avons identifié dans la littérature une diversité de formes économiques de fusions : à savoir la fusion horizontale, la fusion verticale et la fusion-conglomérat qui ont entre elles très peu de relations verticales ou horizontales.

De même, la revue de la littérature sur les motivations de ces opérations ressort trois sources principales de raisons qui poussent les dirigeants à déclencher les opérations de fusions en vue de l'atteinte de divers intérêts :

- La recherche d'une meilleure efficience à travers les synergies qui peuvent être développées entre les sociétés fusionnées mais aussi à travers le remplacement des dirigeants inefficaces ou défaillants ;
- L'inefficience temporaire des marchés financiers faisant comprendre ou croire à la société initiatrice que la société cible est sous-évaluée ;
- Les asymétries informationnelles, dues aux problèmes d'agence, entre les dirigeants des sociétés participantes et les actionnaires poussant les

premiers à vouloir utiliser la fusion pour renforcer leurs pouvoirs ou leurs intérêts au détriment de ceux des derniers.

Ensuite, l'analyse dans les détails des motivations et des facteurs explicatifs de telles opérations nous a permis de relever les enjeux qu'elles représentent pour les dirigeants et les actionnaires et le rôle important que jouent les chiffres comptables dans le processus de leur concrétisation. Ces derniers s'imposent lors de la détermination de la parité d'échange dont l'effet est central vis-à-vis de la répartition des richesses et du pouvoir après l'aboutissement de telles opérations. Les opérations de fusions-absorptions présentent ainsi, pour les dirigeants des sociétés absorbantes, un contexte favorable à des choix comptables à même d'influencer directement ou indirectement la parité d'échange et par la même occasion le nombre de titres à créer par ces sociétés en rémunération des actifs nets qui leurs sont apportés par les sociétés absorbées.

Sur le plan méthodologique, pour limiter au maximum le biais théorique relatif aux différences à caractère structurel, afférentes au contexte « occidental » de l'élaboration des théories et des modèles de recherche, nous avons interpellé une phase intermédiaire entre celle de la revue de la littérature et celle de la vérification empirique des hypothèses de recherche. Il s'agit de la méthodologie de contextualisation couplée à la méthodologie qualitative à travers une étude de cas approfondie et la contribution intéressante de l'approche sociocognitive.

Une première phase a été, ainsi, dédiée à la revue de la littérature sur le sujet pour aboutir à des hypothèses pouvant être vérifiées sur le terrain. Une deuxième phase a été planifiée et menée pour adapter le cadre d'analyse théorique au contexte marocain avant de vérifier les hypothèses sur l'échantillon de l'étude empirique et ce dans l'optique de généraliser les résultats de la recherche. Cette phase a permis d'inscrire notre recherche dans le prolongement des études antérieures et a développé un modèle à même d'analyser les opérations de fusions-absorptions au Maroc et le comportement des dirigeants en matière de gestion du résultat (choix comptables). Enfin, la dernière phase a permis d'enrichir la littérature comptable

empirique en confirmant en partie les hypothèses de recherche que nous avons arrêtées à l'issue des deux premières phases.

2.3- Sur le plan empirique et pratique

Comme précisés sur le plan méthodologique, deux études empiriques ont été menées dans le cadre de cette recherche.

La première étude empirique a consisté en une étude de cas d'une opération de fusion-absorption, menée dans l'objectif de contextualisation. Elle a révélé plusieurs éléments intéressants.

En effet, à l'issue de cette étude de cas, nous avons pu déduire que les dirigeants de la société objet de notre étude ont effectivement géré le résultat comptable de leur société lors de ladite opération, comme prévu dans la littérature. Le contexte économique difficile où opèrent les sociétés fusionnées en question a, néanmoins, permis de relever quelques spécificités au niveau des déterminants et des techniques utilisées. Plusieurs déterminants contextuels ont poussé, en effet, la société absorbante à gérer le résultat dans un tel contexte. Un déterminant peu confirmé dans la littérature (fondements théoriques et empiriques de la gestion de résultat) a été détecté, l'optimisation de l'impôt afférent à l'opération de fusion.

De même, le traitement des entretiens en profondeur a fait ressortir la pratique d'une gestion du résultat réel extracomptable pour augmenter la valeur de l'absorbante. De ce fait, la parité d'échange a été impactée par cette gestion réelle au niveau de l'évaluation de l'absorbante. L'éventualité d'une combinaison d'une gestion réelle du résultat (intégration dans la valeur des titres de l'absorbante de la valeur de certains terrains ne lui appartenant pas) et une gestion du résultat comptable à travers les «Accruals» dans le cadre d'une opération de fusion-absorption a été ainsi confirmée à travers notre étude de cas.

Par ailleurs, en temps des crises (contexte économique défavorable), l'obtention de crédits et des facilités de caisse auprès des banques, au lieu de recourir au concours des actionnaires, s'imposent comme moyen privilégié pour le financement des activités des entreprises. A ce niveau, la gestion du résultat

comptable est faite, plutôt, en entente avec les actionnaires qui préfèrent utiliser les fonds des banques pour financer leur besoins en fonds de roulement et tiennent ainsi, à afficher leurs sociétés comme étant « bancables ». Ceci, s'explique par le poids important que prennent, de plus en plus, les informations comptables et financières dans l'instruction des dossiers de financement des entreprises par les banques.

Parmi les motivations politico-contractuelles qui semblent dominer dans la littérature, l'hypothèse relative à l'intéressement du dirigeant n'a pas été confirmée (hypothèse réfutée au sens de Popper) à travers cette étude de cas et s'explique par l'impossibilité pour les dirigeants de prétendre à des rémunérations ou avantages salariaux supplémentaires eu égard d'abord, au contexte marqué par une situation économique et financière difficile et ensuite, à l'existence d'actionnaires avertis et impliqués dans la gestion. Dans une telle situation, les dirigeants devraient trouver une issue à un goulot de survie et ne pourraient pas se permettre de gagner plus.

En ce qui concerne les techniques utilisées pour la gestion du résultat comptable, ces dernières ne se limitent pas aux « Accruals » ou aux options comptables conformes aux règles et méthodes comptables d'évaluation normatives en vigueur (Estimation des provisions, dotations aux amortissements, l'évaluation des stocks...) mais touchent, également, autres postes liés à des activités hors exploitation ou à travers des manipulations réelles.

En somme, d'autres hypothèses afférentes au contexte marocain en général et à celui spécifique à l'opération de fusion étudiée se sont apparues et confirmées alimentant ainsi nos premiers résultats empiriques. Il s'agit des deux hypothèses suivantes :

- a) L'incitation fiscale est un déterminant de la gestion du résultat : la prise en considération des données fiscales afférentes à l'analyse des régimes fiscaux au Maroc, nous permet de formuler l'hypothèse selon laquelle : les sociétés absorbantes gèrent le résultat et leurs valeurs vers le haut en

présence d'un régime fiscal avantageux exonérant le boni de fusion (plus-value réalisée par l'absorbante sur sa participation dans l'absorbée).

- b) Il est possible d'avoir une entente entre dirigeants et actionnaires de l'entreprise pour gérer le résultat comptable, vis-à-vis des banques, dans un contexte économique de crise.

Ces différents résultats obtenus ont été confirmés par le dirigeant de la société ALPHA après le traitement approfondi des données recueillies. Néanmoins, eu égard aux limites évidentes de la méthodologie de l'étude de cas, nous ne pouvons pas prétendre à une quelconque généralisation de ces résultats. Dans le cadre de cette recherche, cette méthodologie a nécessité de chercher, au sein de l'entreprise, des informations auxquelles le chercheur n'a pas accès et relève davantage d'une procédure d'audit légal ou d'inspection. C'est une démarche que nous avons menée *a posteriori*, lorsqu'un temps suffisamment long s'est écoulé pour que le dirigeant ait accepté d'en parler. Toutefois, nous avons confirmé, à travers cette étude de cas, que l'appréhension du comportement organisationnel qu'est la gestion du résultat comptable dans un contexte particulier implique la prise en considération et l'identification des déterminants contextuels voire d'élaborer un cadre d'analyse spécifique au contexte. Aussi, en plus des cinq déterminants spécifiques au contexte de fusion absorption (Boutant 2008), l'étude de cas en profondeur, que nous avons menée, a permis l'émergence d'autres hypothèses contextuelles à prendre en considération.

A l'issue de l'exercice de contextualisation, notre modèle initial a été actualisé. Nous avons, ainsi, arrêté trois grandes catégories d'hypothèses vérifiables dans le cadre de l'étude quantitative qui vise à comprendre et prédire la gestion du résultat comptable dans le cadre des opérations de fusions-absorptions au Maroc : Les hypothèses relatives au *contexte spécifique* de l'opération fusion absorption , les hypothèses relatives au *contexte économique et commercial* de la société initiatrice (l'absorbante dans notre cas) de l'opération (les dirigeants et les actionnaires s'entendent pour une gestion des résultats comptables vis-à-vis des créanciers pour l'accès au financement) et les hypothèses *politico-contractuelles* (1- dans un contexte économique défavorable, le dirigeant ne gère pas le résultat

pour améliorer sa rémunération (hypothèse de l'intéressement) car l'actionnaire surveille les objectifs à atteindre de plus près, **2-** les dirigeants ne gèrent pas les résultats comptables pour des raisons de coûts politiques, eu égard au tissu économique marocain à dominance des entreprises PME/PMI et **3-** Au Maroc, l'hypothèse de l'influence du niveau de la gestion du résultat par les dirigeants lors d'une opération de fusion-absorption par la présence des auditeurs appartenant à des réseaux d'audit internationaux et des administrateurs indépendants n'est pas vérifiable. En effet, la référence aux commissaires aux comptes appartenant à un cabinet d'audit de réseaux internationaux ne se vérifie pas dans le contexte marocain dans la mesure où, en pratique, les cabinets moyens interviennent beaucoup dans ces opérations et que les opinions émises restent identiques. De même, la réglementation n'impose pas aux entreprises de coopter des administrateurs indépendants).

La seconde étude empirique quant à elle, a permis d'examiner la pratique de la gestion des résultats des dirigeants ainsi que ses déterminants sur un échantillon d'opérations de fusions-absorptions au Maroc. Conformément aux travaux réalisés ailleurs dans le même contexte (F. Nasfi, 2011 ; J. Boutant, 2008) ou bien dans des contextes voisins des fusions-absorptions (S. E. Hamza, 2008 ; Erickson et Wang, 1999 ; Sundgren 2003 ; Francoeur et Rakoto, 2006 ; Asano et al. 2007 ; Botsari et Meeks, 2008), cette recherche a montré que les dirigeants des sociétés absorbantes gèrent leurs résultats l'année précédant l'opération de fusion. Ces résultats se résument comme suit :

➤ **Sur l'existence de la gestion du résultat dans le cadre des opérations de fusions-absorptions au Maroc**

Nous avons appliqué trois versions du modèle de Jones (Jones initial 1991 et Jones modifié, Dechow & al 1995 et Rees & al 1996) en vue de tester quantitativement l'existence de la gestion du résultat comptable dans le cadre des opérations de fusions-absorptions au Maroc. A l'issue de cet exercice, nos résultats révèlent l'existence d'une gestion du résultat lors de ces opérations, à l'instar des études antérieures portant sur la gestion du résultat comptable réalisées dans d'autres contextes à travers le monde, comme par exemples le

contexte Américain (Erickson et Wang, 1999 ; North et O'connel, 2002 ; Heron et lie, 2002 ; Baik et al., 2007 ;), Britannique (Bostari et Meeks, 2008), Français (Djama et Bountant, 2006 ; Jennifer Boutant, 2008 ; Nasfi, 2011 ; Njah et Jarboui, 2013), Suisse (Frank Missonier-Piera et Ben Amer, 2005), Malaysien (Abdu Rahman et Abu Bakar, 2002), Australien (Eddy et Taylor, 1999 ; Da Silva Rosa, 2000), Grec (Koumanakos et al, 2005), Canadien (Francoeur et Rakato, 2007), Japonais (Asano et al, 2007), Finlandais (Sundgren, 2003), Tunisien (Samah Mekkaoui, 2004 ; Faker Klibi, 2002).

Les résultats obtenus à partir de ces modèles d' « Accruals » permettent de conclure que les dirigeants des sociétés absorbantes marocaines adoptent des choix comptables discrétionnaires visant à favoriser leurs actionnaires et parties prenantes lors des opérations de fusions-absorptions. Ces modèles, appliqués d'abord sur l'ensemble de l'échantillon d'étude puis sur deux sous-échantillons composés de sociétés cotées et non cotées, révèlent l'existence d'une gestion du résultat comptable très significative. Cependant, sur l'échantillon total, contrairement aux travaux d'Erickson et Wang (1999), Sundgren (2003), Francoeur et Rakoto (2006), Asano et al. (2007), Botsari et Meeks (2008), Gong et al. (2008), Boutant (2008), Nasfi (2011), Higgins (2013), Njah et Jarboui (2013), qui ont constaté l'existence de la gestion du résultat à la hausse lors de ces opérations, nos résultats présentent une gestion du résultat comptable à la baisse. Ce constat peut être expliqué par le fait que notre échantillon est principalement composé de sociétés absorbantes, majoritairement PME, non cotées (25 sociétés sur un total de 34) alors que les études empiriques réalisées dans les contextes américain et européen étaient réalisées à partir des bases de données ne comprenant que des sociétés cotées.

Ensuite, en procédant à une analyse par sous-échantillon, les modèles de Jones (1991) et Jones modifié (Dechow et al, 1995) permettent de constater une gestion du résultat à la hausse pour les sociétés cotées. La même observation est faite pour le sous-échantillon des sociétés non cotées à partir des résultats issus du modèle de Jones modifié (Rees et al, 1996).

Ainsi, nos différents résultats dénotent de l'existence de la gestion du résultat par les sociétés absorbantes dans le contexte marocain lors des opérations de fusions-absorptions.

➤ **Les déterminants explicatifs de la gestion du résultat comptable lors des opérations de fusions-absorptions au Maroc**

Nous avons conclu à travers cette recherche que les déterminants qui peuvent motiver l'adoption des choix comptables discrétionnaires par les dirigeants en faveur de leurs sociétés sont de trois ordres : Ceux liés à au contexte du fusion qui visent le transfert des richesses vers les dirigeants et les actionnaires et associés de la société absorbante (la taille relative de l'opération de fusion mesurée par le ratio de la valeur de l'absorbée par celle de l'absorbante, l'existence des effets dilutifs pour les principaux actionnaires de l'absorbante, la nature de l'opération selon qu'elle corresponde à une prise de contrôle ou une restructuration au sein d'un même groupe de sociétés..etc). Ceux liés au contexte économique de l'opération ou la gestion du résultat est convenu entre les dirigeants et les actionnaires pour la présentation des chiffres comptables qui véhiculent une situation financière de l'entreprise viable. Enfin, les déterminants politico-contractuels ou les dirigeants des sociétés absorbantes gèrent le résultat comptable dans l'objectif de respecter les conditions de certains contrats (endettement, structure d'actionnariat, leur enracinement) ou en guise de réduction du coût fiscal de l'opération.

3. Limites et perspectives de la recherche

Comme tout travail de recherche appartenant aux sciences de l'artificiel (au sens de H. A. Simon 1996) par différence aux sciences de la nature (sciences dures), ce travail présente des limites inhérentes aux choix méthodologiques et conceptuels.

3.1- Limite relative à l'adaptabilité au contexte de la méthodologie quantitative

A ce niveau, nos différents résultats dénotent de l'existence de la gestion du résultat par les sociétés absorbantes dans le contexte marocain lors des opérations de fusions-absorptions. L'étude devrait être enrichie par d'autres recherches en adoptant l'approche proposée par Dechow et al (2011) qui privilégie la prise en compte de l'importance des spécificités du contexte économique dans le choix des modèles d'« Accruals ». Cette approche, qui peut être couplée à une démarche qualitative, permettrait d'obtenir des résultats plus significatifs sur l'adoption des choix comptables discrétionnaires par les dirigeants de sociétés marocaines.

3.2- Limite inhérente à la validité externe des résultats

Le choix d'un terrain de recherche particulier (opérations de fusions-absorptions) limite le caractère généralisable des résultats obtenus. L'échantillon d'étude était composé de 34 opérations recueillies à l'aide du questionnaire adressé aux experts-comptables. Par rapport à un nombre d'envois de 130 questionnaires, notre échantillon correspond à un taux de réponses qui augure d'une bonne représentativité des résultats eu égard au nombre limité des opérations de fusion au Maroc (moins de 100 opérations entre 2002 et 2014). Cependant, pour pouvoir prétendre à la généralisation des résultats, nous estimons que notre étude devrait être conduite auprès d'une population plus importante. Certes, la littérature livre des études robustes (dans des contextes américain ou européen, favorables en nombre et en volume à ce genre d'opérations) ayant fonctionné en majorité avec des échantillons plus importants, choisis toutefois à partir de bases de données de sociétés cotées, que le notre mais nous devons constater que dans le cadre de cette recherche et dans un contexte comme celui du Maroc, atteindre un haut niveau de validité externe relèverait de l'exception, d'autant plus que notre échantillon comprend plus de 70% de sociétés non cotées en bourse. C'est le cas de la recherche en GRH par exemple (Igalens et Roussel, 1998, p.94).

3.3- Limite inhérente à la validité interne

Pour limiter au maximum le biais relatif à l'incidence d'un mauvais instrument ou de la mauvaise application d'une technique d'enquête sur le recueil d'observations

et sur les résultats, biais de l'effet d'instrumentation (Igalens et Rousel 1998), nous avons d'abord contacté et sensibilisé les experts-comptables grâce aux relations de confraternité que nous entretenons avec eux; puis nous leur avons transmis les questionnaires et nous les avons relancé autant de fois qu'il le fallait. Le risque de l'effet de ce biais a été limité aussi par l'introduction dans le questionnaire d'un texte invitant les participants à répondre avec liberté, en leur garantissant l'anonymat et la confidentialité des réponses.

Cependant, la nature des données à collecter (des chiffres comptables et financiers) pour autant d'opérations de fusions-absorptions dans lesquelles chaque expert avait participé alourdit le questionnaire et crée le risque de limiter le taux de réponse lors de l'enquête aussi bien que la fiabilité des chiffres et données collectées. Pour limiter au maximum ce biais, nous avons essayé de concentrer les questions et minimiser le nombre des données demandées. D'autres sources permettant de compléter les informations en cas d'insuffisances (L'OMPIC, documents consultés auprès des tribunaux, CDVM,...) ont été utilisées.

Par ailleurs, nous pouvons évoquer une contrainte voire une limite à notre recherche afférente au choix du sujet de recherche qui, à notre connaissance, n'a pas été traité auparavant au Maroc. En effet, le choix de traiter la problématique de gestion de résultat comptable dans un contexte particulier qu'est celui des opérations de fusions-absorptions aurait été plus facile à mener s'il était précédé par des études sur la gestion du résultat, tout court, au sein des entreprises marocaines comme c'est le cas des études en occident en général. Les chercheurs pourraient ainsi exploiter la littérature théorique et les résultats des études empiriques lors du traitement de cette question dans un contexte particulier comme celui de la fusion. Cette contrainte nous a, en effet, imposé de consacrer du temps et de l'énergie pour explorer et pour étudier la perception de cette pratique et de techniques les plus fréquentes par le dirigeant marocain en général.

Aussi, à l'issue de ce travail, nous proposons, en perspective, que d'autres recherches s'intéressent à cette problématique de la gestion du résultat comptable dans le contexte marocain et au comportement des dirigeants des entreprises dans

des cadres spécifiques, opérations ou évènements particuliers de la vie des entreprises, notamment lors :

- des opérations d'ouverture du capital comme celles d'introduction en bourse et d'appel public à l'épargne, d'augmentations de capital, de titrisations, de LBO...etc ;
- de demandes de crédits et facilités bancaires ou autres ;
- de traitement des divergences entre la comptabilité et la fiscalité pour le passage du résultat comptable au résultat fiscal pour la détermination de la base de l'impôt sur les bénéfices ;
- de la mise en place des différents outils de la « bonne gouvernance » (administrateurs indépendants, comités spécialisés, l'audit externe...etc) ;
- du choix du référentiel comptable de reporting financier (local ou international par exemple) ;

Dans le même sens, l'étude du comportement des entreprises par rapport au choix d'une technique spécifique de gestion du résultat comptable (par exemple l'activation des frais de recherches et développements ou des frais financiers, les changements de méthodes, les méthodes d'évaluations, ...etc) est opportun pour l'étude de la pertinence du référentiel comptable actuel et sa capacité de répondre, d'abord, à l'objectif de l'image fidèle que doivent refléter les états financiers des entreprises ; puis, aux besoins des investisseurs et parties prenantes en informations sincères, exactes, complètes, comparables, pertinentes et accessibles.

Sur le plan méthodologique, une autre perspective pourrait être exploitée davantage : la combinaison de plusieurs approches qualitatives avec différents entretiens, enquêtes et/ou exploitation des données financières disponibles pour les sociétés cotées ou autres. En somme, il s'agirait surtout d'aborder les comportements comptables et la question de leurs choix et déterminants, très peu explorés au Maroc.

ANNEXES

ANNEXE 1 : Guide d'entretien – Cas de la société ALPHA	339
ANNEXE 2 : Questionnaire d'enquête.....	351
ANNEXE 3 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans le contexte particulier de fusion	361
ANNEXE 4 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans les contextes voisins aux opérations de fusion	370
ANNEXE 5 : Structure des nœuds de l'étude de cas de la fusion-absorption entre ALPHA & BETA.....	379
ANNEXE 6 : Résultats des tests de spécification de l'échantillon d'étude.....	384

ANNEXE 1 : Guide d'entretien – Cas de la société ALPHA

Partie I : Caractéristiques des entreprises et profil du répondant

I. Profil du répondant

1- Quelle est votre fonction actuelle au sein de l'entreprise ?

.....

2- Quel est votre niveau de formation ?

.....

3- Quelle est votre ancienneté?

☐ Entre 0 et 5 ans

☐ Entre 5 et 10 ans

☐ Entre 10 et 15 ans

☐ Plus de 15 ans

4- Veuillez décrire votre statut et relation avec votre entreprise

- Nature de votre contrat avec les propriétaires

.....

- Historique de cette relation professionnelle

.....

- Avez-vous des Objectifs spécifiques (personnels)

.....

II. Carte d'identité de l'entreprise

5- Raison Sociale (facultatif) :

6- Quelle est la forme juridique de votre société ?

☐ SA

☐ SARL

☐ Autre :

7- Votre société est-elle cotée en bourse ?

☐ Oui

☐ Non

8- Quelle est la nature de votre entreprise (structure du capital) ?

☐ Filiale de sociétés étrangères

☐ Groupe de sociétés industrielles et commerciales

☐ Entreprise familiale

☐ Détenue par des investisseurs institutionnels

☐ Autre :

9- Dans quel secteur (branche) d'activité opère votre entreprise ?

☐ Commerce /Distribution / Négoce

☐ Banque / Assurance

☐ Etude et Conseils

☐ Informatique

☐ Transport/Logistique

☐ Tourisme/Hôtellerie

☐ Autre :

10-Combien de personnes travaillent dans votre entreprise ?

☐ Moins de 49

☐ Entre 50 et 99

☐ Entre 100 et 199

☐ Entre 200 et 499

☐ Plus de 500

Partie II : Informations sur l'opération de fusion-absorption et son contexte

III. Les connaissances sur une opération de fusion-absorption

11-Pour vous, la fusion entre entreprises est- elle?

☐ Une opportunité stratégique

☐ Une opération complexe

☐ Une opération normale

☐ Autre :

12-Quels sont, selon vous, les avantages majeurs d'une fusion pour votre entreprise ?

☐ Apports techniques, opérationnels

☐ Apports juridiques et fiscaux

☐ Gains du marché/clientèle

☐ Autre :

13-Avez-vous des soucis de succès de cette opération ?

☐ Oui

☐ Non

14-Si oui, citez des exemples ?

☐ Incertitude vis-à-vis des impacts

☐ C'est compliqué

☐ Le coût élevé

☐ Autre :

IV. Le contexte de votre opération de fusion

15-En quelle année la fusion a eu lieu ?

.....

16-Existe-t-il un lien juridique entre les deux sociétés fusionnées ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, de quelle nature ?

☐ Mère / filiale (préciser le % de contrôle) :

☐ Sociétés sous contrôle commun (préciser le % de contrôle) :

.....

☐ Autres (à préciser) :

17-Veuillez nous décrire les motivations et le contexte de votre opération de fusion

- Quels en étaient les objectifs généraux ?

☐ Diversification

☐ Intégration (en amont /en aval)

☐ Croissance / Synergie

☐ Restructuration du groupe

☐ Autres :.....

- Avez-vous procédé à des préparatifs à la veille de l'opération de fusion ? Si oui lesquels ? (opérations sur le capital, transfert de titres...)

.....

- Quelles sont les raisons du choix de votre entreprise en tant qu'absorbante ?

☐ Raisons fiscales

- ☐ Raisons économiques (notoriété)
☐ Autres :

- Votre société était-elle à l'initiative de l'opération de fusion ?
☐ Oui
☐ Non

- Détenez-vous une participation dans cette entreprise ?
☐ Oui
☐ Non

Si oui, dans quelle
 proportion ?

- Comment jugez-vous la taille de cette opération par rapport au tissu économique régional / national ?

- Comment avez-vous vécu ce changement dans votre entreprise ?

- Selon vous, cette opération présentait-elle une opportunité pour votre entreprise ?

- L'opération de fusion a-t-elle eu des effets dilutifs sur la participation des associés / actionnaires de votre entreprise ? Si oui, de quelle importance ?

18-Le conseil d'administration de votre société comprend-il une proportion importante d'administrateurs indépendants ?

- ☐ Oui ☐ Non

Si oui, veuillez indiquer la proportion des administrateurs indépendants

.....

Partie III : L'étude de la gestion du résultat

V. Les connaissances du dirigeant sur « la gestion du résultat »

19-Connaissez-vous la notion ou pratique de « Gestion du résultat » ?

☐ Oui

☐ Non

VI. Si oui, est-elle ?

☐ Une Simple pratique de gestion ?

☐ Une pratique comptable et financière ?

☐ Une optimisation du résultat ?

☐ Synonyme de Manipulation des résultats de l'entreprise ?

☐ Autre (à préciser).....

VII. Identification de la gestion du résultat (Données comptables et financières de l'entreprise)

20-Veuillez renseigner le tableau ci-dessous pour les 5 années précédant l'opération de fusion (en KDH)

Années	Total Actif	Chiffre d'affaires	Créances clients	Immobilisations corporelles brutes	CAF	Variation du BFR
N-1						
N-2						
N-3						
N-4						
N-5						

Années	BFR	Variation du BFR	Dotations aux amort.	Dotations aux prov.	Reprises / provisions	Production immobilisée
N-1						
N-2						
N-3						
N-4						
N-5						

21-Veuillez présenter (joindre) à votre réponse le traité de fusion.

VIII. Etude de la fixation de la parité d'échange

22-Pour l'évaluation de votre société, quelles sont les méthodes utilisées?

☐ Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

☐ Rente de Goodwill

☐ Méthode des comparables

☐ Discounted Cash Flow (DCF)

☐ Méthodes des multiples

☐ Autres :

23-Comment avez-vous déterminé la valeur définitive?

☐ En combinant plusieurs méthodes (à préciser) :

.....

☐ En retenant la valeur d'une méthode (à préciser) :

.....

☐ Autres (à préciser) :

24-Comment avez-vous fixé la parité d'échange ?

- ☐ A partir des valeurs obtenues à l'issue de l'évaluation
- ☐ A partir des valeurs négociées
- ☐ Autres (à préciser) :

25-Veuillez renseigner le tableau ci-dessous

Prix payé des titres de l'absorbée	Valeur de marché des titres de l'absorbante

26-Veuillez renseigner le tableau ci-dessous

% de droits de vote de vos actionnaires principaux avant l'opération	% de droits de vote de vos actionnaires principaux après l'opération

27-Est-ce que l'actionnaire principal de la société absorbante avant la fusion est-il devenu (demeuré) l'actionnaire principal après l'opération?

☐ Oui ☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau ci-dessous :

Participation actionnaire principal année avant fusion		Participation actionnaire principal après fusion	
De l'absorbée	De l'absorbante	De l'absorbée	De l'absorbante

Partie IV : Motivations et déterminants de la gestion du résultat

28-Existe-t-il des actionnaires dominants dans l'actionnariat de votre société (participation >25%)?

☐ Oui ☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau suivant pour l'année précédant l'opération de fusion :

Actionnaires	Participation en %
1	
2	
3	

29-Est-ce que votre entreprise a-t-elle contracté des prêts auprès d'établissements de crédit ?

☐ Oui ☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau suivant pour l'année avant l'opération:

Capitaux propres	Endettement

30-Le niveau d'endettement de votre entreprise vous a-t-il poussé à des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ? Si oui, lesquels ? Pouvez-vous nous donner des exemples?

☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)

☐ Immobilisations en recherche et développement

☐ Activation ou Pas des charges financières

☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :

.....

- ☐ Estimation des différentes provisions
- ☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)
- ☐ Autres :

31-Le niveau des résultats réels attendus vous a-t-il poussé à des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ? Si oui, lesquels ? Pouvez-vous nous donner des exemples?

- ☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)
- ☐ Immobilisations en recherche et développement
- ☐ Activation ou Pas des charges financières
- ☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :
- ☐ Estimation des différentes provisions
- ☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)
- ☐ Autres :

32-Est-ce que des raisons fiscales vous ont poussé à adopter des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ? Si oui, lesquels? Pouvez-vous nous donner des exemples?

- ☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)
- ☐ Immobilisations en recherche et développement
- ☐ Activation ou Pas des charges financières
- ☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :
- ☐ Estimation des différentes provisions
- ☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)
- ☐ Autres :

Partie V Techniques de gestion du résultat dans une opération de fusion

IX. Les connaissances sur les techniques de gestion de résultat (Variables Comptable de Régularisation VCR (Accruals) : Amortissements, provisions, ...

33-Connaissez-vous la notion « Accruals » ou bien les Variables Comptable de Régularisation « VCR » ?

☐ Oui ☐ Non

Si oui, quelle en est l'utilité ?

☐ Détecter les choix comptables et financiers du dirigeant ?

☐ En mesurer l'étendue ?

☐ Analyser les résultats de l'entreprise ?

☐ Autre (à préciser).....

Quelles en sont les contraintes ?

☐ Difficulté de détection des choix comptables et financiers du dirigeant ?

☐ Complexité des estimations et des calculs ?

☐ Autre (à préciser).....

X. Les techniques de gestion de résultat dans votre opération de fusion

34-Avez-vous procédé à un changement de méthode comptable l'année précédant l'opération de fusion ?

Si oui, de quelle nature ?

☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :.....

☐ Estimation des provisions

☐ Plan d'amortissement

☐ Autres :

35-Avez-vous opéré des choix comptables pour réussir l'opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, comment ?.....

36-Est-ce que la normalisation comptable marocaine vous a facilité cette tâche ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, comment ?.....

37-Est-ce que vous avez utilisé d'autres moyens pour atteindre cet objectif ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?.....

38-Est-ce qu'il y avait des contraintes qui vous ont empêché d'atteindre votre objectif ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?.....

39-Selon vous, la flexibilité du choix des méthodes d'évaluation des entreprises donne-t-elle aux entreprises marocaines plus de liberté de façonner leur valeur lors d'une opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Pouvez-vous donner des exemples?.....

ANNEXE 2 : Questionnaire d'enquête

Partie 1 : Caractéristiques des entreprises et profil du répondant

XI. Profil du répondant

40- Avez-vous intervenu dans une opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

41- Si oui, à combien d'opérations avez-vous participé ?

☐ 1

☐ 2

☐ 3

☐ 4

☐ 5 et plus

42- Quelle a été votre rôle dans cette opération ?

☐ Commissaire aux comptes

☐ Commissaire aux apports

☐ Conseil

☐ Evalueur

☐ Autres (à préciser) :

Dans le cas où vous avez intervenu dans plus d'une opération, veuillez renseigner ce formulaire pour chaque opération.

XII. Carte d'identité de l'entreprise

43- Raison Sociale (facultatif) :

44- Quelle est la forme juridique de votre client ?

☐ SA

☐ SARL

☐ Autre :

45- La société qui est votre client est-elle cotée en bourse ?

☐ Oui

☐ Non

46- Quelle est la nature de votre client (structure du capital) ?

☐ Filiale de sociétés étrangères

☐ Groupe de sociétés industrielles et commerciales

☐ Entreprise familiale

☐ Détenue par des investisseurs institutionnels

☐ Autre :

47- Dans quel secteur (branche) d'activité opère votre client ?

☐ Commerce /Distribution / Négoces

☐ Banque / Assurance

☐ Etude et Conseils

☐ Informatique

☐ Transport/Logistique

☐ Tourisme/Hôtellerie

☐ Autre :

48- Combien de personnes travaillent chez votre client ?

☐ Moins de 49

☐ Entre 50 et 99

☐ Entre 100 et 199

☐ Entre 200 et 499

☐ Plus de 500

XIII. Données comptables et financières de l'entreprise

49- En quelle année l'opération de fusion est-elle réalisée ?

.....

50- Veuillez renseigner le tableau ci-dessous pour les 5 années précédant l'opération de fusion (en KMAD)

N : Année de fusion

Année s	Total Actif	Chiffre d'affaires	Créances clients	Immobilisations corporelles brutes	CAF
N-1					
N-2					
N-3					
N-4					
N-5					

Année s	BFR	Variation du BFR	Dotations aux amort.	Dotations aux prov.	Reprises provisions /	Production immobilisée
N-1						
N-2						
N-3						
N-4						
N-5						

Veuillez joindre le traité de fusion à votre réponse.

Partie II : Informations sur l'opération de fusion-absorption et son contexte

51- Comment était la situation économique du secteur d'activité des sociétés participant à l'opération de fusion l'année de réalisation ?

- ☐ Un contexte favorable (marché porteur)
- ☐ Un contexte de crise (marché en difficulté)
- ☐ Autre (à préciser) :.....

52- Selon quel régime fiscal, en matière d'IS, l'opération de fusion a-t-elle été réalisée ?

- ☐ Droit commun
- ☐ Particulier (de faveur)
- ☐ Dérogatoire (transitoire)

53- Est-ce que des considérations d'ordre fiscal ont été prises en compte dans le choix de la société absorbante (par exemple, l'exonération de la prime de fusion et du boni de fusion) ?

- ☐ Oui
- ☐ Non

54- Est-ce que des considérations d'ordre fiscal ont été prises en compte dans la valorisation des sociétés participantes ?

- ☐ Oui
- ☐ Non

55- Votre client a-t-il procédé à un changement de méthode comptable l'année précédant l'opération de fusion ?

- ☐ Oui

☐ Non

Si oui, de quelle nature ?

☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)

☐ Immobilisations en recherche et développement

☐ Activation ou Pas des charges financières

☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :

☐ Estimation des différentes provisions

☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)

☐ Autres :

56- Votre client a-t-il opéré des choix comptables pour réussir l'opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, comment ?.....

57- Est-ce que la normalisation comptable marocaine a facilité cette tâche ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, comment ?.....

58- Est-ce que votre client a utilisé d'autres moyens pour atteindre cet objectif (cession d'actifs, titrisation, allongement des délais clients etc.) ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?.....

59- Est-ce qu'il y avait des contraintes qui ont empêché votre client d'atteindre cet objectif ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?.....

60- Selon vous, la flexibilité du choix des méthodes d'évaluation des entreprises donne-t-elle aux entreprises marocaines plus de liberté de façonner leur valeur lors d'une opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Pouvez-vous donner des exemples?.....

61- Veuillez renseigner le tableau ci-dessous

Prix payé des titres de l'absorbée	Valeur de marché des titres de l'absorbante

62- Veuillez renseigner le tableau ci-dessous

% de droits de vote des actionnaires principaux avant l'opération	% de droits de vote des actionnaires principaux après l'opération

63- Est-ce que l'actionnaire principal de la société absorbante avant la fusion est-il devenu (demeuré) l'actionnaire principal après l'opération ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau ci-dessous :

Participation actionnaire principal année avant fusion		Participation actionnaire principal après fusion	
De l'absorbée	De l'absorbante	De l'absorbée	De l'absorbante

64- Existe-t-il un lien juridique entre les deux sociétés ayant fusionné?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, de quelle nature ?

☐ Mère / filiale (préciser le % de contrôle) :

☐ Sociétés sous contrôle commun (préciser le % de contrôle) :

☐ Autres (à préciser) :

65- Pour l'évaluation de la société, quelles sont les méthodes utilisées ?

☐ Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)

☐ Rente de Goodwill

☐ Méthode des comparables

☐ Discounted Cash Flow (DCF)

☐ Méthode des multiples

☐ Autres :

66- Comment la valeur définitive a-t-elle été déterminée?

- ☐ En combinant plusieurs méthodes (à préciser) :
- ☐ En retenant la valeur d'une méthode (à préciser) :
- ☐ Autres (à préciser) :

67- Comment la parité d'échange a-t-elle été fixée ?

- ☐ A partir des valeurs obtenues à l'issue de l'évaluation
- ☐ A partir des valeurs négociées
- ☐ Autres (à préciser) :

68- Existe-t-il des actionnaires dominants dans l'actionnariat de votre client (participation >25%)?

- ☐ Oui
- ☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau suivant pour l'année précédant l'opération de fusion :

Actionnaires	Participation en %
1	
2	
3	

69- Est-ce que votre entreprise-client a-t-elle contracté des prêts auprès d'établissements de crédit ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, veuillez renseigner le tableau suivant pour l'année avant l'opération:

Capitaux propres	Endettement

70- Le niveau d'endettement de votre client l'a-t-il poussé à des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?

☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)

☐ Immobilisations en recherche et développement

☐ Activation ou Pas des charges financières

☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :

☐ Estimation des différentes provisions

☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)

☐ Autres :

71- Le niveau des résultats réels attendus a-t-il poussé votre client à des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ?

☐ Oui

☐ Non

Si oui, lesquels ?

- ☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)
- ☐ Immobilisations en recherche et développement
- ☐ Activation ou Pas des charges financières
- ☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :
- ☐ Estimation des différentes provisions
- ☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)
- ☐ Autres :

72- Est-ce que des raisons fiscales ont poussé votre client à adopter des choix comptables spécifiques pour réussir l'opération de fusion ? Si oui, lesquels ?

- ☐ Etalement des charges (immobilisations en non-valeurs)
- ☐ Immobilisations en recherche et développement
- ☐ Activation ou Pas des charges financières
- ☐ Méthode d'évaluation des stocks (à préciser) :
- ☐ Estimation des différentes provisions
- ☐ Plan d'amortissement (durée ou taux)
- ☐ Autres :

ANNEXE 3 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans le contexte particulier de fusion

Auteur	Objet de l'étude	Echantillon	Méthodologie	Résultat	Période d'analyse	Type de document
Njah & Jarboui, 2013	Gestion des résultats lors des fusions-absorptions : politique comptable des sociétés absorbantes : vérifier la validité empirique de l'hypothèse de GR dans le contexte des fusions-absorptions.	76 sociétés françaises cotées engagées dans des opérations de fusions-absorptions entre 2000 et 2010	- Modèle de Dechow et al (1995) - Modèle de Kothari et al (2005) - Modèle de Raman et Shahrur (2008)	Le niveau moyen des ajustements discrétionnaires identifiés est positif et varie entre 5,99% et 7,34% du total actif en fonction du modèle d'évaluation de gestion des résultats adopté.	2000 - 2010	Article 2013
Nasfi, 2011	Gestion des résultats et parité d'échange dans les fusions acquisitions : identifier, d'une part le comportement comptable des dirigeants de la société initiatrice d'une opération de	Entreprises françaises sur la période 2001-2007	- Etude de cas clinique Sagem-Snecma - Modèle de Dechow et al (2003) et Jones modifié	Identification de la gestion des résultats et de ses déterminants (contextuels)	2001-2007	Thèse 2011

	fusion acquisition et d'autre part les déterminants de ce comportement comptable.					
Jennifer BOUTANT, 2008 & 2010	Etude de la GR des dirigeants des sociétés absorbantes et ses déterminants : cas des sociétés absorbantes françaises	Double échantillon : test et de contrôle : 107 sociétés absorbantes / environ 2/3 de la population et 107 sociétés de contrôle	1. Identification et estimation de l'ampleur des choix comptables des dirigeants des stés absorbantes : • Observation de l'évolution des «Accruals» totaux sur les 5 ans précédant l'opération • Calcul des «Accruals» discrétionnaires par secteur d'activité selon le modèle de Jones modifié sur les 4 ans précédant l'opération 2. Identification des déterminants des choix comptables des dirigeants : 2 modèles de régression multiple	• Choix comptables discrétionnaires des dirigeants des sociétés absorbantes estimés à 4,3% du total d'actif de l'année précédente/ volonté à maximiser leurs résultats avant l'opération • Facteurs contextuels explicatifs du comportement des dirigeants : taille relative de l'opération, les effets dilutifs attendus, l'initiative et la nature de l'opération • Facteurs politico-contractuels : présence des investisseurs institutionnels et de dirigeants prépondérants, le niveau d'intéressement des dirigeants, administrateurs indépendants, le niveau d'endettement, le niveau du résultat réel, la taille de l'absorbante... [Ces résultats ont été actualisés en 2010]	1997-2006	Thèse -2008 Article- 2010
Huong N.	The paper	A sample of 133	• Cross-sectional	• Higher discretionary «Accruals» of acquirers than their matched	1990-2004	Article 2009

HIGGINS (2009)	addresses the impact of banks' risk concern on acquirer earnings management. It investigates earnings management by a sample of merger acquirers in a governance system that has strong bank orientation: Japanese case	mergers selected by searching all Tokyo Stock Exchange firms de-listed due to mergers during 1990-2004	variation of the Jones (1991) model	firms, providing some evidence of acquirers' earnings management. • Significant association between acquirers' discretionary «Accruals» and targets' debts. • Overall, the paper highlights a link between acquirers' earnings management and creditor interest.		
Claude FRANCOEUR & Philémon RAKOTO (2006)	Etude de la gestion à la hausse des bénéfices durant la période précédant l'annonce d'une fusion ou acquisition financée par échange d'actions et mesure de l'impact des manipulations comptables sur la performance boursière post-acquisition	237 entreprises canadiennes ayant réalisé des fusions-acquisitions durant la période 1990-2000	Mesure de l'ampleur de la gestion des résultats selon le modèle de Jones modifié	• L'ampleur de la gestion à la hausse des bénéfices des entreprises acquéreuses lors d'une fusion ou acquisition financée par échange d'actions est deux fois plus élevée que celle effectuée lors d'une transaction payée en espèces • La gestion à la hausse des bénéfices est associée à des rendements anormaux à long terme négatifs des actions pouvant persister jusqu'à trois ans après la transaction	1990-2000	Article 2006

- Etudes empiriques distinguant la GR par les sociétés initiatrices et cibles (Boutant, 2008)

- Études relatives à la gestion des résultats dans les opérations de prise de contrôle : cas des sociétés initiatrices

Etudes	Echantillons [période d'étude]	Hypothèses	Méthodologies	Résultats
Erickson et Wang (1999)	55 sociétés cotées (OPE) Marché américain [1985 – 1990]	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice avant l'opération pour diminuer le nombre d'action à échanger	Modèle de Jones 1991 Régression trimestrielle – série temporelle	Acceptée VCRD =2,3%TA
Da Silva Rosa et al. (2000)	57 sociétés cotées (OPE) 112 sociétés cotées (OPA) Marché australien [1990 – 1998]	Gestion à la hausse des résultats de l'acquéreuse avant l'opération pour minimiser le coût de l'opération Distinction selon le monde de paiement	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle Chaque année	Rejetée, résultats ns
Shivakumar (2000)	1222 offres publiques Marché américain [1983 – 1992]	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice afin d'anticiper la réaction du marché (réduction de la valeur des titres des entreprises car considérée comme surévaluée par le marché)	Modèle de Jones (1991) Régression intra-sectorielle	Acceptée VCRD =1,08%TA
Abdul Rahman et Abu Bakar (2002)	125 sociétés cotées (OPE)	Gestion à la hausse des résultats de l'acquéreuse avant l'opération pour minimiser le coût de l'opération	Modèle de Jones (1991) Régression intra-sectorielle	Acceptée VCRD =1263%TA

	158 sociétés cotées (OPA) Marché américain [1991 – 2000]			
Heron et Lie (2002)	657 sociétés cotées (342 OPA – 427 OPE) Marché américain [1985 – 1997]	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice avant l'opération pour minimiser le coût de l'opération	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle	Rejetée, résultats ns
Louis (2004)	236 sociétés cotées (OPE) 137 sociétés cotées (OPA) Marché américain [1992 – 2000]	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice avant l'opération expliquant ses sous-performances après l'opération (renversement des choix comptables)	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle VCRD court terme	Acceptée pour les OPE VCRD OPE =74%TA VCRD OPA =ns
Komanakos et al. (2005)	42 sociétés cotées Marché grecque [2001 – 2003]	Gestion à la hausse des résultats de l'acquéreuse avant l'opération pour diminuer le coût de l'opération	Modèle de Jones 1991 Régression série temporelle	Acceptée Résultats ns
Francoeur et Ratoko (2006)	95 sociétés cotées (OPE) 142 sociétés cotées	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice expliquant ses sous-performances après (renversement	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle	Acceptée VCRDope ≈4%TA /

	(OPA) [1993 – 2000]	des choix comptables)	VCRD court terme	modèles
Baik et al. (2007)	1507 sociétés cotées Marché américain [1990 – 1998]	Gestion à la hausse des résultats de l'acquéreuse avant l'opération pour minimiser le coût de l'opération (surtout lorsque la cible n'est pas cotée)	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle VCRD court terme	Acceptée VCRD _{total} =55%TA VCRD _{ciblenc} =80.6%TA
Botsari et Meeks (2008)	55 sociétés cotées Marché britannique [1997 – 2001]	Gestion à la hausse des résultats de l'acquéreuse avant l'opération pour minimiser le coût de l'opération	Modèle de Jones (1991) Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle Régression série temporelle	Acceptée VCRD ≈3%TA / modèles

VCRD: Variables comptables de régularisation discrétionnaire, TA: Total Actif, ns: non significatif

CIBLENC : cibles non cotées

- Études relatives à la gestion des résultats dans les opérations de prise de contrôle : cas des sociétés cibles

Etudes	Echantillons [période d'étude]	Hypothèses	Méthodologies	Résultats
Groff et Wright (1989)	795 sociétés cotées (OPA) Marché américain	Gestion à la hausse des résultats avant l'opération pour maximiser la rémunération des dirigeants	Examen 3 choix comptables : Mode amortissement	Acceptée

	[1975 – 1979]		Evaluation de stock Crédit d'impôts/investissement	
Christie et Zimmerman (1994)	543 sociétés cotées (OPA) Marché australien [1981– 1988]	Gestion à la hausse des résultats avant l'opération efficiente	Examen 3 choix comptables : Mode amortissement Evaluation de stock Crédit d'impôts/investissement	Acceptée
Easterwood (1998)	110 sociétés cotées Marché américain [1985 – 1989]	Gestion à la hausse des résultats supérieure dans les offres hostiles par rapport aux offres amicales	Modèle de Jones modifié Régression série temporelle Modèle de DeAngelo (1986)	Acceptée VCRDtotaljm =0,28%TA VCRDtotalda =0,49%TA VCRDhostjm =0,33%TA VCRDhostda =0,72%TA VCRDami =ns
Ericson et Wang (1999)	55 sociétés cotées (OPE) Marché américain [1985 – 1990]	Gestion à la hausse des résultats de l'initiatrice avant l'opération pour maximiser le nombre d'action à recevoir	Modèle de Jones 1991 Régression trimestrielle – série temporelle	Rejetée, résultats ns
Eddey et Taylor (1999)	43 sociétés cotées (OPA)	Sens de la gestion des résultats avant	Modèle de DeAngelo (1986)	Rejetée,

	Marché australien [1986 – 1991]	l'opération inversement reliée à l'opinion des dirigeants		VCRD accept=ns VCRDrejet= -5,% TA
North et O'Connell (2002)	160 sociétés cotées (OPE) 161 sociétés cotées (OPA) Marché américain [1990 – 1997]	Gestion à la hausse des résultats avant l'opération supérieure pour les OPE	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle VCRD court /long terme	Partiellement acceptée VCRD CT OPE =1,26%TA VCRD CT OPA =ns VCRD LT =ns
Sundgren (2003)	323 sociétés Marché finlandais [1998 – 2000]	Gestion à la hausse des résultats avant l'opération	Modèle de Jones modifié Régression intra-sectorielle VCRD court terme	Acceptée VCRD ≈ 3% TA / modèles
Missonnier-Piera et Ben Amar (2007)	50 sociétés cotées (OPA amicales) Marché suisse [1990– 2002]	Gestion à la hausse des résultats avant l'opération pour faciliter la transaction	Modèle de Jones (1991) Modèle de Jones modifié Régression « poolée »	Acceptée VCRDj = -3,83% TA VCRDjm = -3,37% TA

VCRD: Variables comptables de régularisation discrétionnaire,

TA: Total Actif,

ns: non significatif,

HOST : opération hostile, AMI : opération amicale,

JM : Modèle de Jones modifié, DA :

Modèle de DeAngelo,

ACCEPT : acceptée, REJET : rejetée

J : Modèle de Jones (1991).

ANNEXE4 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans les contextes voisins aux opérations de fusion

Auteur	Objet de l'étude	Echantillon	Méthodologie	Résultat	Période d'analyse	Type de document
Mounir JAOUADI, 2011	L'étude vise à vérifier si la titrisation est utilisée dans le but de gérer le résultat et si une bonne gouverne freine cette pratique discrétionnaire / titrisation : outil de GR ? : Cas des entreprises françaises	97 sociétés industrielles et/ou commerciales cotées aux compartiments Eurolist A et Eurolist B de l'Euronext de Paris – 635 observations (entreprise-année)	- Mise en évidence de la relation de complémentarité ou de substitution entre les «Accruals» et la titrisation via : - Un test univarié ; - Et régression des «Accruals» discrétionnaires sur la décision de titrisation - Explication de la GR par la titrisation (identifier les incitations et les contraintes imposées par le gouvernement d'entreprise sur la GR par les montages de titrisation des créances commerciales) : - Méthode des moindres carrées généralisées sur des données de panel	- Les incitations à la GR n'affectent pas la probabilité de titriser les créances commerciales - La titrisation est une source de financement, indépendamment du niveau d'endettement et un outil de gestion bilancielle [...] - L'analyse multivariée a confirmé l'hypothèse que la décision de titrisation et la manipulation des «Accruals» discrétionnaires constituent des outils complémentaires de la GR - Les entreprises françaises gèrent leurs résultats par la titrisation lorsqu'elles désirent atteindre le seuil de résultat de l'exercice précédent càd éviter la baisse des résultats	1999-2006	Thèse – 2011

			• Et régression multiple ayant pour variable dépendante le « volume de titrisation discrétionnaire » et variables indépendantes les incitations à la GR et les caractéristiques du gouvernement d'entreprise			
Olivier VIDAL (2008)	Gestion du résultat et seuils comptables : proposition d'un instrument de mesure des irrégularités (d'une distribution des résultats annuels des entreprises dans un intervalle donné) et application aux entreprises françaises cotées	Base de données financières « Global Vantage » constitué des entreprises françaises cotées. La base a été corrigée.	1- Identification (théorique) de la gestion des seuils 2- La critique (théorique et empirique) de l'observation et la mesure des irrégularités de la distribution des résultats annuels publiés par les entreprises 3- le développement (théorique et empirique) d'un nouvel outil et application dans une étude	- 1^{ers} Résultats (les études sont si sensibles aux choix méthodologiques à cause des démarches non paramétriques mises en place pour étudier les seuils comptables) : + Le choix d'une méthode de mesure influence de manière importante les résultats des mesures (étude comparant les seuils). L'interpolation linéaire est la mesure la plus prudente. + le principal problème posé par l'utilisation d'indicateurs d'asymétrie est un problème conceptuel + la largeur de l'intervalle a un très fort impact sur la mesure de l'irrégularité + le choix du dénominateur utilisé pour mettre la variable résultat à l'échelle influence très sensiblement les mesures	1992-2004	Thèse 2008

			longitudinale.	d'irrégularité. - 2^{èmes} Résultats (étude longitudinale) : « mise en évidence d'une loi de distribution théorique » + quelle que soit la méthode utilisée (paramétrique ou non paramétrique), les tendances générales sont les mêmes. + les mesures paramétriques permettent d'approfondir l'analyse en calculant de nouveaux indicateurs d'irrégularités : identification du nombre total d'entreprises manipulatrices et estimation des montants manipulés.		
Med FAKER KLIBI (2007)	Mesurer et analyser la gestion des résultats comptables autour des augmentations de capital des entreprises françaises et étudier son impact sur la réaction du marché financier au moment de	Echantillon de 132 émissions de nouvelles actions en numéraires par 120 entreprises émettrices françaises	- Analyse de la variance - Modèle de régression - Analyse des quartiles	- La gestion des résultats comptables autour des augmentations de capital françaises a une nature cyclique, transitoire et réversible - Les entreprises émettrices de nouvelles actions assorties des DPS gèrent leurs résultats comptables d'une manière plus agressive dans la période pré-augmentation de capital - Les entreprises, qui augmentent leur capital avec DPS et qui gèrent leurs résultats comptables dans la période pré-augmentation de capital, connaissent des rendements anormaux négatifs au moment où elles annoncent leur augmentation de capital	1990-1999	Thèse 2007

	l'annonce desdites augmentations					
Sylvie CHALAYER, 1994	Identification et déterminants des pratiques de lissage des entreprises françaises cotées en bourse	Echantillon définitif de 65 firmes choisies de façon aléatoire après traitement. Constitution de deux groupes : celles qui lisent artificiellement (44 entreprises) les résultats et celles qui ne les lisent pas.	- 1 ^{ère} étape : étude de la variabilité de l'objet de lissage - 2 ^{ème} étape : élaboration d'une méthode pour distinguer le lissage naturel du lissage intentionnel (deux groupes de firmes) - 3 ^{ème} étape : Identification du groupe de firmes qui lisent leurs résultats.	-Il semble que les entreprises françaises cotées en bourse lisent leurs résultats en modifiant le niveau publié des «Accruals» : 52% de l'échantillon ont un comportement de lissage comptable du résultat alors que 21 % des entreprises ne lisent pas leurs résultats - Les entreprises qui lisent leurs résultats sont de manière générale, plus grandes, de type managérial. Elles présentent en outre un risque inférieur aux firmes qui ne lisent pas artificiellement leurs résultats.	1984-1990	Thèse 1994
Sana TRIKI DAMAK & Khamoussi HALIOUI (2011)	L'article a pour objet d'examiner la relation entre le traitement comptable des dépenses de R&D et les motivations de gestion des résultats	77 entreprises françaises cotées	Régression logistique	Les gestionnaires utilisent la capitalisation des dépenses de R&D afin de lisser les résultats et d'éviter de violer les clauses restrictives des contrats d'endettement	2007-2008	Article 2011
Taher Hamza	The study	Final sample	Univariate analysis	Bidder firms manipulate earnings prior	1998-2008	Article 2010

& Faten Lakhal (2010)	examines earnings management by bidder firm in context of corporate takeover. It analyses the determinants of earnings management by acquirer of 60 takeover bids that occurred between 1998 and 2008 on the French market	included 60 French takeovers	Multivariate analysis Robustness check	to takeovers either downward or upward and regardless of the method of payment. - Value bidders which acquire glamour target manage earnings upward prior to the acquisition - Bidder toehold impacts negatively and significantly the discretionary «Accruals» - The relationship between discretionary «Accruals» and managerial ownership is negatively significant		
Nicole LANOUE & Dominic PELTIER-RIVEST	Examen de l'hypothèse de la manipulation des bénéfices avant d'effectuer un rachat d'actions, dans le secteur pétrolier et gazier	Echantillon final comprenant 560 entreprises-années dont les observations extrêmes ont été exclues	Modèles de régression, modèle de Jones modifié	Les «Accruals» discrétionnaires totaux ayant pour effet de réduire les bénéfices dans l'année précédant celle du rachat d'actions sont associés de façon significative au rachat d'actions	2000-2004	Article 2009
Franck MISSIONIER-PIERA & Walid BEN -AMAR (2005)	Etude de la gestion des résultats comptables par les dirigeants d'entreprises sujettes à des OPA dans le	Echantillon de 50 sociétés suisses cotées cibles d'OPA sélectionnées à partir de la base de données SDC Worldwide	- Modèles de régression - Tests paramétriques et non paramétriques - Modèle de Jones modifié	- Les dirigeants des firmes suisses sujettes à des offres d'acquisitions amicales procèdent à une gestion opportuniste des résultats au cours de l'année qui précède celle de l'annonce de la transaction (GR à la baisse en vue de faciliter la transaction) - Par contre, les dirigeants de cibles de transactions hostiles ont tendance à	1990-2002	Article 2005

	contexte Suisse. Il s'agit d'enrichir la littérature comptable à travers l'analyse de la manipulation des résultats comptables par les firmes cibles d'OPA dans un contexte européen	Mergers & Acquisitions		gérer à la hausse les résultats comptables au cours des périodes précédant l'initiation de la transaction pour convaincre les actionnaires de la cible de rejeter l'offre		
Cintia M. Easterwood (1998)	Test of the hypothesis that managers of firms that are targets of takeovers systematically increase reported earnings in the quarters immediately preceding and following initiation of the takeover attempt	110 firms that were targets of tender offers between 1985 and 1989	• Modified version of the Jones method • DeAngelo method	• Managers of firms that are targets of takeovers systematically adopt income-increasing «Accruals» during quarter ended prior to initiation of the takeover attempt but not during the quarter ended subsequent to initiation of the takeover attempt; • The bivariate tests indicate that managers of firms that are targets of hostile takeovers systematically adopt income-increasing «Accruals» during the quarter ended prior to initiation of the takeover attempt. But no evidence is found that managers of firms that are targets of friendly takeovers systematically adopt income-increasing «Accruals».	1985-1989	Article 1998

- **Études relatives à la gestion des résultats dans les opérations de restructuration (Boutant, 2008)**

Etudes	Echantillons [période d'étude]	Hypothèses	Méthodologies	Résultats
Thauvron (2000a, 2000b)	95 sociétés cotées cibles (OPAS, OPR, OPR-RO) Marché français [1994 – 1997]	Gestion à la hausse des résultats de la cible avant l'opération pour diminuer le coût de l'opération pour la société initiatrice	Examen de l'évolution des résultats et des variations des résultats Examen de l'évolution du CA, des VCR, DAP, Variation BFR, EBE/CA	Partiellement acceptée Résultats et variations des résultats en baisse CA e hausse Evaluation des autres postes non significative
Asano et al. (2007)	110 sociétés cotées Acquéreuses (OP) Marché japonais [1999– 2004]	Gestion à la hausse des résultats de la société acquéreuse avant l'opération pour minimiser le prix d'offre	Modèle de Jones (1991) Modèle de Jones modifié Régression « poolée »	Acceptée VCRD= entre 2 et 6% TA / modèles

VCRD: Variables comptables de régularisation discrétionnaire, TA: Total Actif, ns: non significatif

- Études relatives à la gestion des résultats dans les opérations de management buy out (Boutant, 2008)

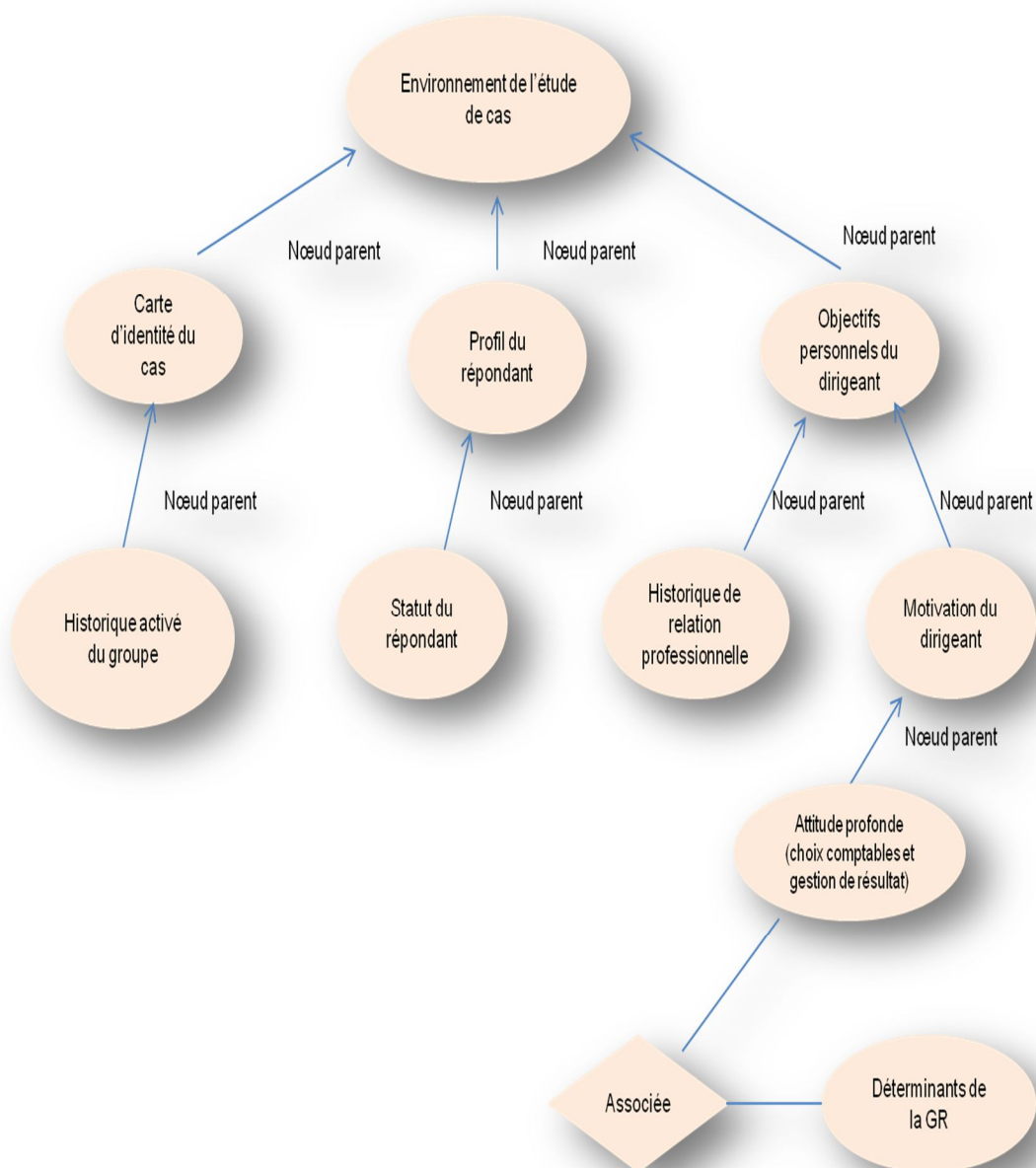
Études	Echantillons [période d'étude]	Hypothèses	Méthodologies	Résultats
DeAngelo (1986)	64 sociétés cibles Marché américain [1973 – 1982]	Gestion des résultats à la baisse de la société cible pour minimiser le prix de rachat de l'équipe dirigeante	Modèle de DeAngelo (1986)	Rejetée Résultats ns
Perry et Williams (1994)	175 sociétés cibles Marché américain [1981 – 1988]	Gestion des résultats à la baisse de la société cible pour minimiser le prix de rachat de l'équipe dirigeante	Modèle de Jones (1991) Régression série temporelle	Acceptée VCRD= -3,8% TA
Vu (1997)	87 sociétés cibles Marché américain [1980 – 1987]	Gestion des résultats à la baisse de la société cible pour minimiser le prix de rachat de l'équipe dirigeante	Examen des variations des résultats ajustées au secteur d'activité Modèle de Jones (1991) Régression intra - sectorielle	Acceptée Diminution variation des résultats = 2,2% CB VCRD = -1,82%TA
Le Nadant (1999)	60 sociétés cibles	Gestion des résultats à la baisse de la société cible pour minimiser le prix de	Examen de l'évolution des résultats ajustés au secteur	Rejetée,

	Marché français [1994 – 1997]	rachat de l'équipe dirigeante	d'activité Modèle de DeAngelo (1986)	Augmentation des résultats = 2,23%TA VCRD = ns

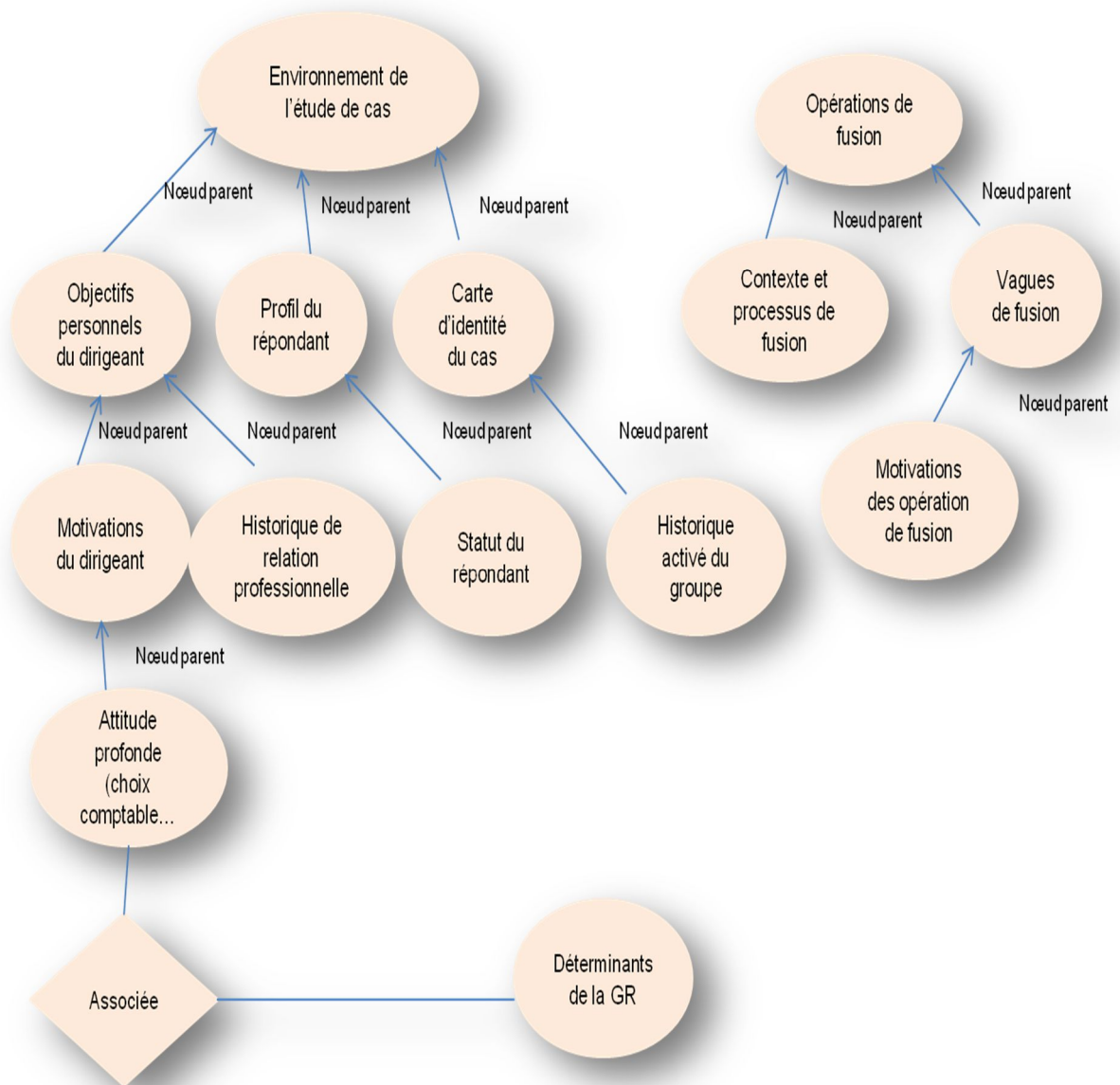
VCRD: Variables comptables de régularisation discrétionnaire, TA: Total Actif, ns: non significatif, CB : Capitalisation boursière

ANNEXE 5 : Structure des nœuds de l'étude de cas de la fusion-absorption entre ALPHA & BETA

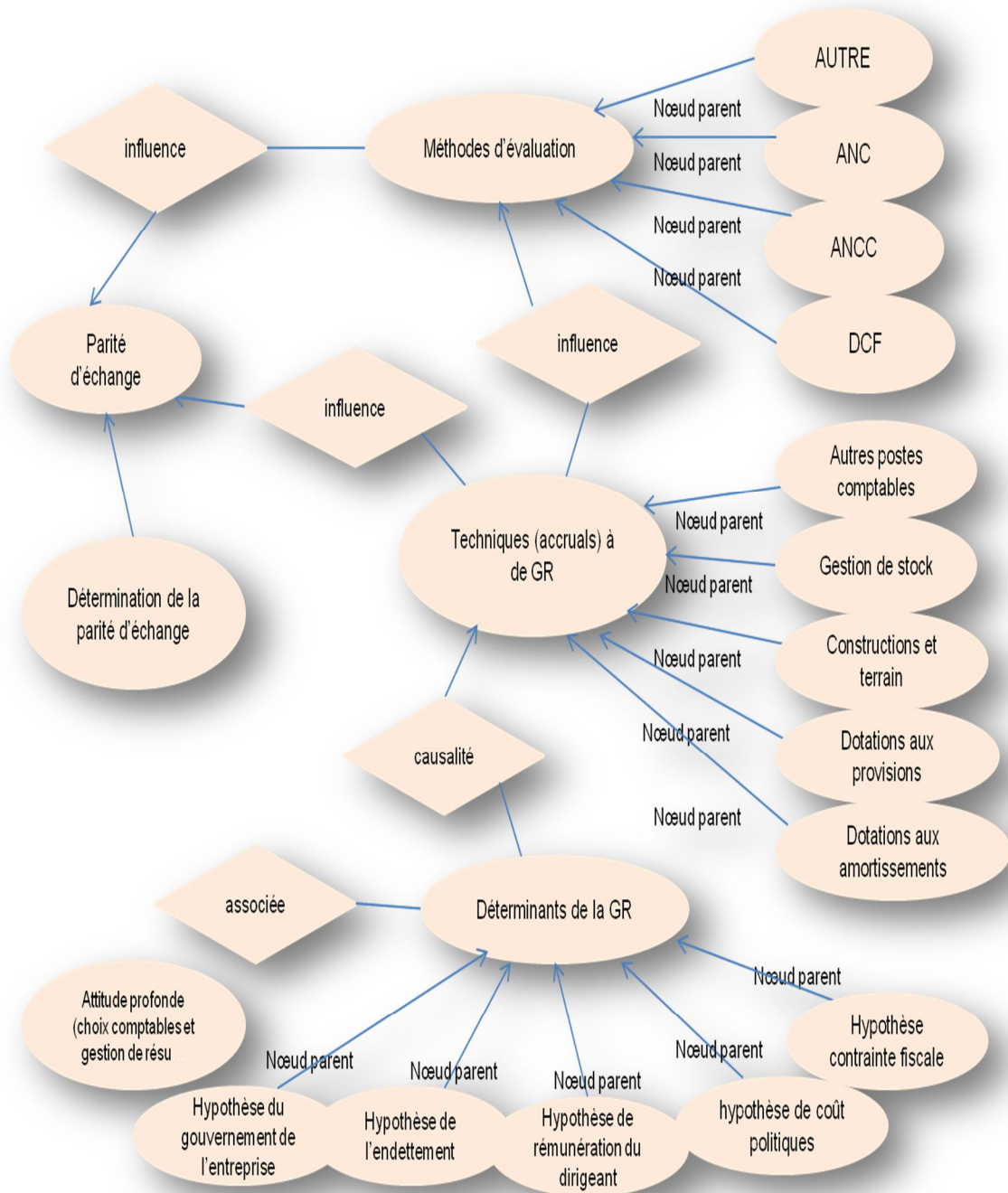
■ Structure des nœuds de l'environnement de l'entreprise



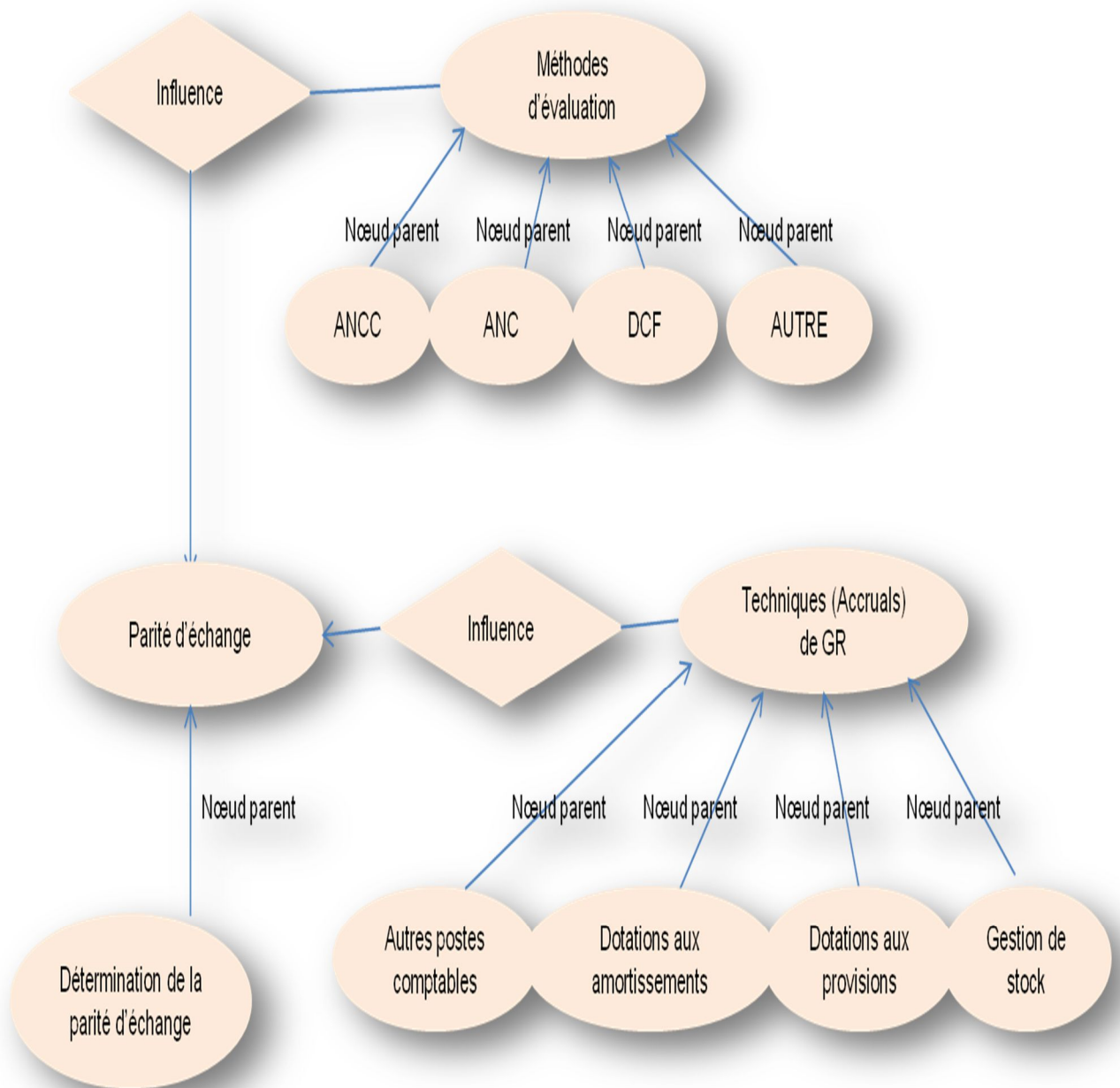
▪ **Structure des nœuds de l'opération de fusion-absorption**



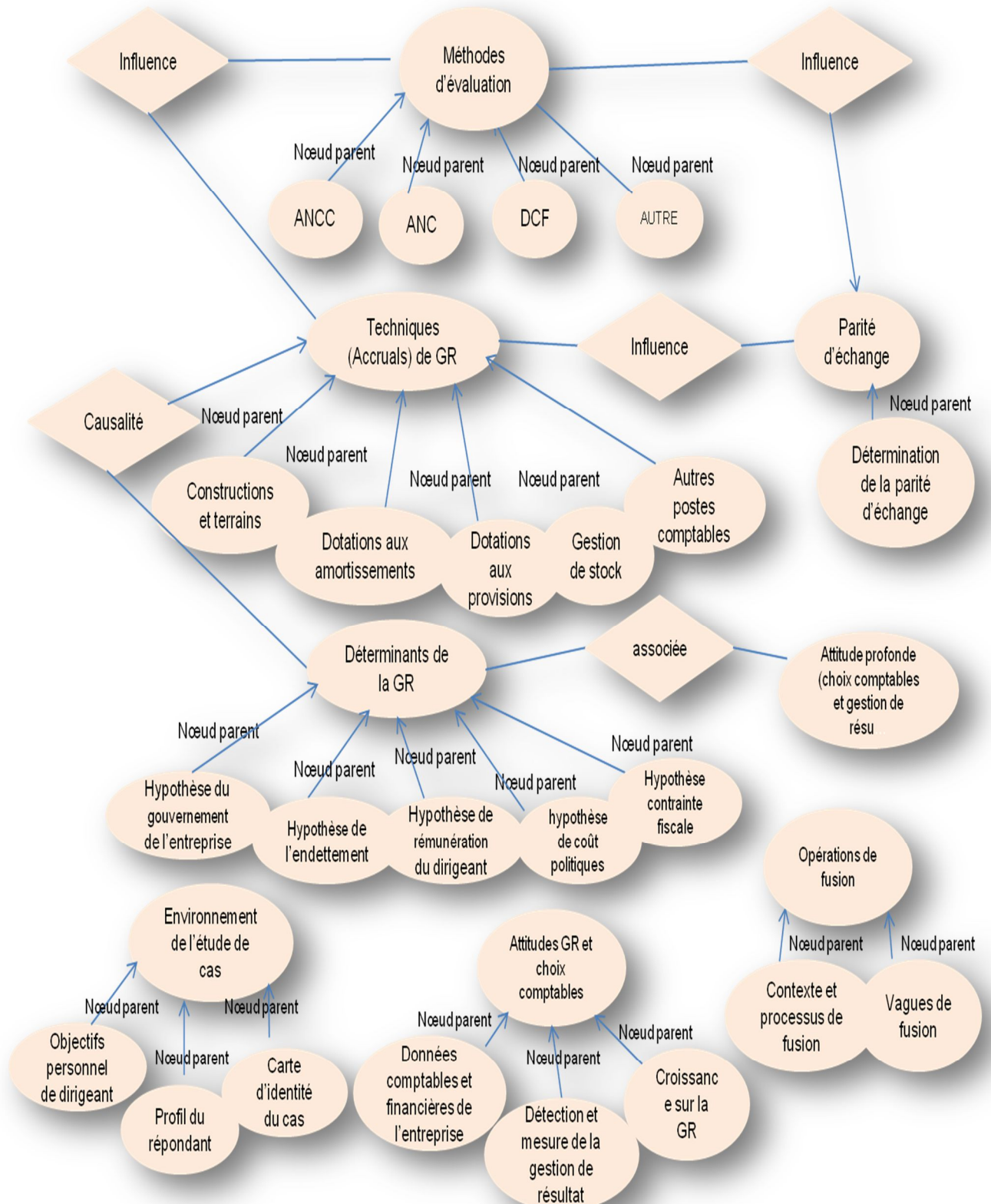
▪ **Structure des nœuds sur la gestion du résultat comptable**



▪ **Structure des nœuds sur les techniques de GR**



▪ **Structure de l'ensemble des nœuds**



ANNEXE 6 : Résultats des tests de spécification de l'échantillon d'étude

▪ Echantillon total – Modèle 1 (Jones, 1991)

- Test de Fisher

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    136
Group variable: socit                 Number of groups =    34

R-sq:  within = 0.0407                Obs per group: min =    4
      between = 0.2000                  avg           =   4.0
      overall  = 0.0529                  max           =    4

                                F(2,100)      =    2.12
corr(u_i, Xb) = -0.0701              Prob > F       =    0.1255
```

at	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
VARCA	-1.623002	.7934915	-2.05	0.043	-3.197267	-.0487377
immo	-.1259399	.6500864	-0.19	0.847	-1.415693	1.163813
_cons	.1670241	.662939	0.25	0.802	-1.148228	1.482276
sigma_u	1.4646087					
sigma_e	6.2001072					
rho	.05285215	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(33, 100) =    0.22      Prob > F = 1.0000
```

- Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
at[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
at	32.27067	5.680728
e	38.44133	6.200107
u	0	0

Test: Var(u) = 0

```
chibar2(01) =    0.00
Prob > chibar2 =    1.0000
```


- Test de Hausman

	Coefficients			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixe	.	Difference	S.E.
VARCA	-1.623002	-1.507139	-.1158628	.5692035
immo	-.1259399	-.0958227	-.0301173	.4578697

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$\chi^2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
 = 0.05
 Prob>chi2 = 0.9761

- Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 136	
Model	11463.1128	4	2865.7782	F(4, 131) =	82113.48
Residual	4.57192827	131	.034900216	Prob > F =	0.0000
Total	11467.6847	135	84.9458127	R-squared =	0.9996
				Adj R-squared =	0.9996
				Root MSE =	.18682

r2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
VARCA	-.2525766	.0305543	-8.27	0.000	-.3130203	-.1921329
immo	-.0778736	.0378298	-2.06	0.042	-.15271	-.0030372
VARCA2	2.313835	.0066103	350.03	0.000	2.300758	2.326911
immo2	.0140727	.0039136	3.60	0.000	.0063305	.0218148
_cons	-.0000614	.0231967	-0.00	0.998	-.04595	.0458273

- Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs = 68		
Model	38.9331032	2	19.4665516	F(2, 65) = 0.12		
Residual	10475.7836	65	161.165901	Prob > F = 0.8864		
				R-squared = 0.0037		
				Adj R-squared = -0.0270		
Total	10514.7167	67	156.93607	Root MSE = 12.695		

k	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
k1	.0310799	.1246128	0.25	0.804	-.217789	.2799488
k2	.179916	.4323543	0.42	0.679	-.683555	1.043387
_cons	2.319507	1.617975	1.43	0.156	-.9118116	5.550825

- Estimation du modèle 1

```

System dynamic panel-data estimation      Number of obs      =      102
Group variable: socit                    Number of groups    =       34
Time variable: Annes

Obs per group:   min =       3
                  avg =       3
                  max =       3

Number of instruments =      8            Wald chi2(3)        =       0.59
                                           Prob > chi2         =      0.8977

One-step results

```

at	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
at						
L1.	-.00957	.080074	-0.12	0.905	-.1665121	.1473722
VARCA	-.7043252	.9313429	-0.76	0.450	-2.529724	1.121073
immo	-.1041293	.7536745	-0.14	0.890	-1.581304	1.373046
_cons	.3566622	.7594582	0.47	0.639	-1.131849	1.845173

```

Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.)at
Standard: D.VARCA D.immo
Instruments for level equation
GMM-type: LD.at
Standard: _cons

```

- **Echantillon total – Modèle 2 (Dechow et al, 1995)**
- **Test deFisher**

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    136
Group variable: socit                 Number of groups =    34

R-sq:  within = 0.0401                Obs per group: min =    4
      between = 0.1819                  avg   =    4.0
      overall  = 0.0513                  max   =    4

                                     F(2,100)      =    2.09
corr(u_i, Xb) = -0.0293               Prob > F      =    0.1294

```

at	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
VarCAVarCCTA	-1.620756	.7985426	-2.03	0.045	-3.205042	-.03647
immo	-.1039114	.6505912	-0.16	0.873	-1.394666	1.186843
_cons	-.0395399	.643991	-0.06	0.951	-1.3172	1.23812
sigma_u	1.4736645					
sigma_e	6.202018					
rho	.0534415	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u i=0: F(33, 100) = 0.22 Prob > F = 1.0000						

- Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
at[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
at	32.27067	5.680728
e	38.46503	6.202018
u	0	0

Test: Var(u) = 0

```

      chibar2(01) =    0.00
Prob > chibar2 =    1.0000

```

- Test de Hausman

	Coefficients			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixe	.	Difference	S.E.
VarCAVarCCTA	-1.620756	-1.57828	-.042476	.5411437
immo	-.1039114	-.0195747	-.0843367	.4587783

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 0.04
Prob>chi2 = 0.9792

- Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 136
Model	8806.4763	4	2201.61907	F(4, 131) = .
Residual	.200829058	131	.001533046	Prob > F = 0.0000
Total	8806.67712	135	65.2346454	R-squared = 1.0000
				Adj R-squared = 1.0000
				Root MSE = .03915

m2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
VarCAVarCCTA	.326601	.0045465	71.84	0.000	.317607	.3355951
immo	-.0189295	.0076632	-2.47	0.015	-.0340891	-.0037698
VarCAVarCCTA2	2.49916	.0011776	2122.27	0.000	2.49683	2.501489
imm2	.0049055	.0008026	6.11	0.000	.0033177	.0064933
_cons	.0084422	.0046523	1.81	0.072	-.0007612	.0176457

- Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS			
Model	35.8565468	2	17.9282734	Number of obs = 68		
Residual	8406.42043	65	129.329545	F(2, 65) = 0.14		
				Prob > F = 0.8708		
				R-squared = 0.0042		
				Adj R-squared = -0.0264		
Total	8442.27698	67	126.004134	Root MSE = 11.372		

p	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
p1	.0548156	.1361545	0.40	0.689	-.2171037	.3267349
p2	.2315777	.7917592	0.29	0.771	-1.349675	1.81283
_cons	2.536733	1.487109	1.71	0.093	-.4332296	5.506695

- Estimation du modèle 2

System dynamic panel-data estimation	Number of obs	=	102
Group variable: socit	Number of groups	=	34
Time variable: Annes			
	Obs per group:	min =	3
		avg =	3
		max =	3

Number of instruments =	8	Wald chi2(3)	=	1.67
		Prob > chi2	=	0.6439

One-step results

	at	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	at					
	Li.	-.0106132	.0791577	-0.13	0.893	-1.1657594 .144533
VarCAV	CCTA	-1.166653	.9096896	-1.28	0.200	-2.949612 .6163059
	immo	-.0834021	.7489427	-0.11	0.911	-1.551303 1.384499
	_cons	.3073242	.7283662	0.42	0.673	-1.120247 1.734896

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.).at

Standard: D.VarCAVarCCTA D.immo

Instruments for level equation

GMM-type: LD.at

Standard: cons

▪ Echantillon total – Modèle 3 (Rees et al, 1996)

- Test de Fisher

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    136
Group variable: socit                 Number of groups =    34

R-sq:  within = 0.0461                  Obs per group: min =     4
      between = 0.2129                      avg =    4.0
      overall  = 0.0594                      max =     4

                                     F(3,99)      =    1.60
corr(u_i, Xb) = -0.0245                Prob > F      =    0.1952
```

at	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
VarCAVarCCTA	-1.438044	.8325214	-1.73	0.087	-3.089947	.2138589
FTTA	-.7953643	1.002623	-0.79	0.430	-2.784786	1.194057
immo	-.1990493	.6627419	-0.30	0.765	-1.514073	1.115974
_cons	-.0313194	.6452712	-0.05	0.961	-1.311677	1.249039
sigma_u	1.4449764					
sigma_e	6.2135456					
rho	.05130606	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0:		F(33, 99) =	0.21	Prob > F = 1.0000		

- Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

at[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
at	32.27067	5.680728
e	38.60815	6.213546
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00
Prob > chibar2 = 1.0000

- Test de Hausman

	—— Coefficients ——			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixe	.	Difference	S.E.
VarCAVarCCTA	-1.438044	-1.454888	.0168435	.5793671
FTTA	-.7953643	-.7101717	-.0851926	.7574239
immo	-.1990493	-.0863238	-.1127254	.4721149

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 0.06
Prob>chi2 = 0.9960

- Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 136
Model	11864.3318	6	1977.38864	F(6, 129) =21978.63
Residual	11.6059605	129	.089968686	Prob > F = 0.0000
Total	11875.9378	135	87.9699096	R-squared = 0.9990
				Adj R-squared = 0.9990
				Root MSE = .29995

g2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
VarCAVarCCTA	.5225753	.0374939	13.94	0.000	.4483927 .596758
FTTA	1.297363	.1228324	10.56	0.000	1.054336 1.540389
immo	-.0542504	.0618084	-0.88	0.382	-.1765399 .0680391
VarCAVarCCT2	2.033855	.0092443	220.01	0.000	2.015565 2.052145
FTTA2	1.167021	.0161753	72.15	0.000	1.135018 1.199024
im2	.0286953	.0063713	4.50	0.000	.0160895 .0413011
_cons	-.0590116	.0362518	-1.63	0.106	-.1307366 .0127134

- Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs = 68
Model	17.9190578	2	8.95952888	F(2, 65) = 0.05
Residual	11415.2664	65	175.619482	Prob > F = 0.9503
Total	11433.1854	67	170.644558	R-squared = 0.0016
				Adj R-squared = -0.0292
				Root MSE = 13.252

o	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
o1	.0535711	.1917841	0.28	0.781	-.3294481 .4365903
o2	.1314813	1.062093	0.12	0.902	-1.989664 2.252627
_cons	3.247784	1.735542	1.87	0.066	-.2183333 6.7139

- Estimation du modèle 3

R-squared	0.117618	Mean dependent var	-0.273404
Adjusted R-squared	-0.191216	S.D. dependent var	5.680728
S.E. of regression	6.200107	Akaike info criterion	6.708937
Sum squared resid	3844.133	Schwarz criterion	7.479934
Log likelihood	-420.2077	Hannan-Quinn criter.	7.022251
F-statistic	0.380846	Durbin-Watson stat	1.849782
Prob(F-statistic)	0.999129		

- Modèle 2 (Dechow et al, 1995)

Dependent Variable: AT

Method: Panel Least Squares

Date: 06/01/15 Time: 13:25

Sample: 1 136

Periods included: 4

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 136

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IMMO	-0.103911	0.650591	-0.159718	0.8734
_VAR_CA__VAR_CC__TA	-1.620756	0.798543	-2.029642	0.0450
C	-0.039540	0.643991	-0.061398	0.9512

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.117074	Mean dependent var	-0.273404
Adjusted R-squared	-0.191950	S.D. dependent var	5.680728
S.E. of regression	6.202018	Akaike info criterion	6.709554
Sum squared resid	3846.503	Schwarz criterion	7.480550

Log likelihood	-420.2496	Hannan-Quinn criter.	7.022867
F-statistic	0.378851	Durbin-Watson stat	1.834860
Prob(F-statistic)	0.999174		

- **Modèle 3 (Rees et al, 1996)**

Dependent Variable: AT

Method: Panel Least Squares

Date: 06/01/15 Time: 13:27

Sample: 1 136

Periods included: 4

Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 136

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
_VAR_CA__VAR_CC__TA	-1.438044	0.832521	-1.727336	0.0872
FT_TA	-0.795364	1.002623	-0.793284	0.4295
IMMO	-0.199049	0.662742	-0.300342	0.7645
C	-0.031319	0.645271	-0.048537	0.9614

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.122651	Mean dependent var	-0.273404
Adjusted R-squared	-0.196385	S.D. dependent var	5.680728
S.E. of regression	6.213546	Akaike info criterion	6.717923
Sum squared resid	3822.207	Schwarz criterion	7.510336
Log likelihood	-419.8188	Hannan-Quinn criter.	7.039940
F-statistic	0.384443	Durbin-Watson stat	1.825099
Prob(F-statistic)	0.999154		

- **Sous-échantillon « Sociétés cotées »**
 - **Sociétés cotées : Modèle 1 (Jones, 1991)**

Test de Fisher

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      36
Group variable: socit                 Number of groups =       9

R-sq:  within = 0.0184                Obs per group: min =       4
      between = 0.0454                      avg =      4.0
      overall  = 0.0254                      max =       4

                                F(2,25)      =      0.23
corr(u_i, Xb) = 0.0556              Prob > F      =      0.7931
```

AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCA	.0322491	.0746002	0.43	0.669	-.1213929	.1858911
IMMO	-.0109265	.0206308	-0.53	0.601	-.0534164	.0315635
_cons	-.0466574	.0369362	-1.26	0.218	-.122729	.0294141
sigma_u	.12462725					
sigma_e	.1861999					
rho	.3093869	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(8, 25) = 1.78 Prob > F = 0.1280

Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	.0399341	.1998352
e	.0346704	.1861999
u	.0115079	.1072747

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 1.21
Prob > chibar2 = 0.1356

Test de Hausman

—— Coefficients ——				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixe	.	Difference	S.E.
varCA	.0322491	.0393995	-.0071504	.0253939
IMMO	-.0109265	-.0117773	.0008508	.0086611

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$\chi^2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
= 0.08
Prob>chi2 = 0.9606

Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs =	36
Model	.000793785	4	.000198446	F(4, 31) =	.
Residual	5.3455e-08	31	1.7244e-09	Prob > F =	0.0000
Total	.000793838	35	.000022681	R-squared =	0.9999
				Adj R-squared =	0.9999
				Root MSE =	4.2e-05

k2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCA	-.0038076	.0000183	-208.44	0.000	-.0038448	-.0037703
IMMO	.0011108	.0000155	71.52	0.000	.0010791	.0011424
varCA2	.0015281	.0000124	123.48	0.000	.0015029	.0015534
IMMO2	.0001365	1.43e-06	95.40	0.000	.0001335	.0001394
_cons	.0021622	.0000119	181.15	0.000	.0021379	.0021865

Test autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs =	18
Model	.000013413	2	6.7066e-06	F(2, 15) =	0.14
Residual	.000699936	15	.000046662	Prob > F =	0.8673
Total	.000713349	17	.000041962	R-squared =	0.0188
				Adj R-squared =	-0.1120
				Root MSE =	.00683

m	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
m1	-.4101388	.9104313	-0.45	0.659	-2.350677	1.5304
m2	-.3737588	.8659685	-0.43	0.672	-2.219527	1.472009
_cons	.0066375	.0048925	1.36	0.195	-.0037907	.0170656

Estimation du modèle 1

```

System dynamic panel-data estimation      Number of obs      =      27
Group variable: socit                    Number of groups    =       9
Time variable: Annes

Obs per group:   min =       3
                  avg =       3
                  max =       3

Number of instruments =      8           Wald chi2(3)        =      4.53
                                           Prob > chi2         =      0.2092

```

One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AT						
L1.	.6165155	.3349798	1.84	0.066	-.0400329	1.273064
varCA	.0297237	.0994108	0.30	0.765	-.165118	.2245654
IMMO	-.0159124	.0293757	-0.54	0.588	-.0734878	.041663
_cons	-.0392711	.0517525	-0.76	0.448	-.1407041	.0621619

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.)AT

Standard: D.varCA D.IMMO

Instruments for level equation

GMM-type: LD.AT

Standard: _cons

- Sociétés cotées : Modèle 2 (Dechow et al, 1995)

Test de Fisher

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs      =      36
Group variable: socit                  Number of groups    =       9

R-sq:  within = 0.0835                  Obs per group: min =       4
      between = 0.2191                  avg =      4.0
      overall  = 0.1011                  max =       4

                                           F(2,25)            =      1.14
corr(u_i, Xb) = 0.1245                  Prob > F            =      0.3360

```

AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCAvarCC	.1049241	.0746025	1.41	0.172	-.0487226	.2585707
IMMO	-.0147423	.0201169	-0.73	0.470	-.0561738	.0266892
_cons	-.0448083	.0350241	-1.28	0.213	-.1169419	.0273252
sigma_u	.119142					
sigma_e	.1799124					
rho	.30484995	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(8, 25) = 1.72 Prob > F = 0.1417

Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	.0399341	.1998352
e	.0323685	.1799124
u	.0068384	.0826945

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.96

Prob > chibar2 = 0.1631

Test de Hausman

	Coefficients		(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	(b)	(B)		
	fixe	.	Difference	S.E.
varCAvarCC	.1049241	.1241366	-.0192125	.0180056
IMMO	-.0147423	-.0162195	.0014772	.008348

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)

= 1.16

Prob>chi2 = 0.5603

Test d’hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 36		
Model	.003471067	4	.000867767	F(4, 31) = 1908.66		
Residual	.000014094	31	4.5465e-07	Prob > F = 0.0000		
Total	.003485161	35	.000099576	R-squared = 0.9960		
				Adj R-squared = 0.9954		
				Root MSE = .00067		

s2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCAvarCC	-.011962	.0002755	-43.43	0.000	-.0125238	-.0114002
IMMO	.0022771	.0002553	8.92	0.000	.0017564	.0027979
varCAvarCC2	.0155892	.0002268	68.73	0.000	.0151267	.0160518
IMM2	.0000116	.0000238	0.49	0.630	-.000037	.0000602
_cons	.0017012	.0001968	8.64	0.000	.0012997	.0021027

Test d’autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs =	18
Model	.000036803	2	.000018401	F(2, 15) =	0.37
Residual	.000750485	15	.000050032	Prob > F =	0.6983
				R-squared =	0.0467
				Adj R-squared =	-0.0804
Total	.000787288	17	.000046311	Root MSE =	.00707

h	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
h1	-.1151165	.1382078	-0.83	0.418	-.4096994 .1794665
h2	.0418997	.1380659	0.30	0.766	-.2523808 .3361801
_cons	.0056896	.0020258	2.81	0.013	.0013716 .0100075

Estimation du modèle 2

System dynamic panel-data estimation Number of obs = 27
Group variable: socit Number of groups = 9
Time variable: Annes
Obs per group: min = 3
 avg = 3
 max = 3

Number of instruments = 8 Wald chi2(3) = 7.44
Prob > chi2 = 0.0592

One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
AT					
L1.	.5052523	.3349439	1.51	0.131	-.1512256 1.16173
varCAvarCC	.1591302	.1148086	1.39	0.166	-.0658906 .3841509
IMMO	-.0219955	.0283839	-0.77	0.438	-.0776269 .0336359
_cons	-.0367451	.0486163	-0.76	0.450	-.1320314 .0585412

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.)AT

Standard: D.varCAvarCC D.IMMO

Instruments for level equation

GMM-type: LD.AT

Standard: _cons

- Sociétés cotées : Modèle 2 (Rees et al, 1996)

Test de Fisher

```

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =       36
Group variable: socit                          Number of groups =        9

R-sq:  within = 0.1365                        Obs per group: min =        4
        between = 0.0003                        avg =       4.0
        overall = 0.0306                        max =        4

corr(u_i, Xb) = -0.4125                       F(3,24)         =       1.26
                                                Prob > F        =     0.3089

```

	AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCAvarCC		.1050269	.0739087	1.42	0.168	-.0475131	.2575669
FT		-.83487	.6882143	-1.21	0.237	-2.255274	.5855346
IMMO		.0373737	.0473588	0.79	0.438	-.06037	.1351175
_cons		.0537905	.0883753	0.61	0.548	-.1286072	.2361882
sigma_u		.14935907					
sigma_e		.17823909					
rho		.412523	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(8, 24) = 1.94 Prob > F = 0.1000

Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	.0399341	.1998352
e	.0317692	.1782391
u	.0068658	.0828604

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 1.01
Prob > chibar2 = 0.1575

Test de Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixe	(B) .		
varCAvarCC	.1050269	.1226378	-.0176109	.0089654
FT	-.83487	-.1529008	-.6819691	.5591438
IMMO	.0373737	-.0076773	.045051	.0373922

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 29.58
Prob>chi2 = 0.0000

Test d'hétéroscdasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs =	36
Model	.002983899	6	.000497317	F(6, 29) =	384.08
Residual	.00003755	29	1.2948e-06	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.9876
				Adj R-squared =	0.9850
Total	.003021449	35	.000086327	Root MSE =	.00114

i2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
varCAvarCC	-.010082	.0004652	-21.67	0.000	-.0110334 -.0091306
FT	.0096453	.0064522	1.49	0.146	-.003551 .0228416
IMMO	.0019577	.0005005	3.91	0.001	.0009341 .0029812
varCAvarC2	.0152839	.0003865	39.54	0.000	.0144933 .0160745
FT2	.0198011	.0149483	1.32	0.196	-.0107717 .0503739
IM2	-.0001073	.0000567	-1.89	0.068	-.0002233 8.68e-06
_cons	-5.48e-06	.0005345	-0.01	0.992	-.0010987 .0010878

Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs =	18
Model	.000054184	2	.000027092	F(2, 15) =	0.65
Residual	.000627143	15	.00004181	Prob > F =	0.5371
				R-squared =	0.0795
				Adj R-squared =	-0.0432
Total	.000681327	17	.000040078	Root MSE =	.00647

t	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
t1	-.1528034	.1374092	-1.11	0.284	-.4456842 .1400773
t2	.0559035	.1366059	0.41	0.688	-.235265 .347072
_cons	.0062916	.0019053	3.30	0.005	.0022305 .0103526

Estimation du modèle 3

System dynamic panel-data estimation	Number of obs =	27
Group variable: socit	Number of groups =	9
Time variable: Annes		
	Obs per group: min =	3
	avg =	3
	max =	3

Number of instruments =	9	Wald chi2(4) =	9.54
		Prob > chi2 =	0.0489

One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
AT					
L1.	.7079315	.386757	1.83	0.067	-.0500984 1.465961
varCAvarCC	.1368891	.1278323	1.07	0.284	-.1136575 .3874358
IMMO	-.1101042	.0568551	-1.94	0.053	-.2215382 .0013298
FT	1.503284	.8113299	1.85	0.064	-.0868932 3.093462
_cons	-.2277106	.1164573	-1.96	0.051	-.4559628 .0005415

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.)AT

Standard: D.varCAvarCC D.IMMO D.FT

Instruments for level equation

GMM-type: LD.AT

Standard: _cons

▪ Sous-échantillon « Sociétés non cotées »

- Sociétés non cotées : Modèle 1 (Jones, 1991)

Test de Fisher

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      100
Group variable: socit                 Number of groups =       25

R-sq:  within = 0.0478                 Obs per group: min =        4
      between = 0.1602                               avg   =       4.0
      overall  = 0.0544                               max   =        4

                                F(2,73)      =       1.83
corr(u_i, Xb) = -0.1558                Prob > F       =      0.1672
```

AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCA	-1.785375	.978111	-1.83	0.072	-3.734747	.1639978
IMMO	-1.078245	2.345415	-0.46	0.647	-5.75265	3.59616
_cons	.5916243	1.232431	0.48	0.633	-1.864606	3.047855
sigma_u	1.7943549					
sigma_e	7.2287269					
rho	.05803976	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(24, 73) =      0.23      Prob > F = 0.9999
```

Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	43.96743	6.630794
e	52.25449	7.228727
u	0	0

Test: Var(u) = 0

```
      chibar2(01) =      0.00
      Prob > chibar2 =      1.0000
```

Test de Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixe	(B) .		
varCA	-1.785375	-1.624641	-.1607337	.7103377
IMMO	-1.078245	-.3154485	-.7627966	2.024838

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        =      0.22
Prob>chi2 =      0.8976
```

Test d'hétéroscédastcité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 100
Model	16440.0884	4	4110.02209	F(4, 95) = 9241.29
Residual	42.2508305	95	.444745584	Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.9974
				Adj R-squared = 0.9973
Total	16482.3392	99	166.488275	Root MSE = .66689

g2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
varCA	-.3986676	.121808	-3.27	0.001	-.6404871 -.1568481
IMMO	1.000161	.3280653	3.05	0.003	.3488688 1.651453
varCA2	2.807274	.0255911	109.70	0.000	2.75647 2.858079
IMMO2	-.5243807	.1251788	-4.19	0.000	-.772892 -.2758694
_cons	-.2890848	.1089969	-2.65	0.009	-.505471 -.0726986

Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs = 50
Model	22.6605021	2	11.3302511	F(2, 47) = 0.04
Residual	15074.6089	47	320.736361	Prob > F = 0.9653
				R-squared = 0.0015
				Adj R-squared = -0.0410
Total	15097.2695	49	308.10754	Root MSE = 17.909

f	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
f1	.020236	.1462776	0.14	0.891	-.2740366 .3145087
f2	.1173504	.5212062	0.23	0.823	-.9311812 1.165882
_cons	3.657601	2.673566	1.37	0.178	-1.720919 9.036121

Estimation du modèle 1

System dynamic panel-data estimation Number of obs = 75
Group variable: socit Number of groups = 25
Time variable: Annes
Obs per group: min = 3
 avg = 3
 max = 3

Number of instruments = 8 Wald chi2(3) = 0.54
Prob > chi2 = 0.9098

One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AT						
L1.	-.0098584	.0945333	-0.10	0.917	-.1951402	.1754235
varCA	-.8355267	1.143225	-0.73	0.465	-3.076206	1.405153
IMMO	-.0873694	2.761619	-0.03	0.975	-5.500044	5.325305
_cons	.485494	1.438138	0.34	0.736	-2.333205	3.304193

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.) .AT
Standard: D.varCA D.IMMO

Instruments for level equation

GMM-type: LD.AT
Standard: _cons

- Sociétés non cotées : Modèle 2 (Dechow et al, 1995)

Test de Fisher

Fixed-effects (within) regression Number of obs = 100
Group variable: socit Number of groups = 25

R-sq: within = 0.0494 Obs per group: min = 4
 between = 0.1084 avg = 4.0
 overall = 0.0499 max = 4

corr(u_i, Xb) = -0.1919 F(2,73) = 1.90
 Prob > F = 0.1575

AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCAvarCC	-1.819645	.9786508	-1.86	0.067	-3.770093	.1308036
IMMO	-1.405388	2.338787	-0.60	0.550	-6.066584	3.255809
_cons	.4746674	1.22196	0.39	0.699	-1.960695	2.91003
sigma_u	1.8810964					
sigma_e	7.2228003					
rho	.06351985	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(24, 73) = 0.24 Prob > F = 0.9999

Test de Breusch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	43.96743	6.630794
e	52.16884	7.2228
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00
Prob > chibar2 = 1.0000

Test de Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixe	(B) .		
varCAvarCC	-1.819645	-1.706302	-.1133428	.6712786
IMMO	-1.405388	-.2666498	-1.138738	2.017031

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(2) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 0.34
Prob>chi2 = 0.8418

Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS	Number of obs = 100
Model	13053.0305	4	3263.25763	F(4, 95) =10299.69
Residual	30.0989075	95	.316830605	Prob > F = 0.0000
Total	13083.1294	99	132.152823	R-squared = 0.9977
				Adj R-squared = 0.9976
				Root MSE = .56288

d2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
varCAvarCC	.6145809	.0697335	8.81	0.000	.4761423 .7530195
IMMO	.9056481	.2776138	3.26	0.002	.3545151 1.456781
varCAvarCC2	3.044344	.017453	174.43	0.000	3.009695 3.078992
IMM2	-.4449375	.1060976	-4.19	0.000	-.6555679 -.234307
_cons	-.2698005	.0903893	-2.98	0.004	-.449246 -.090355

Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS	Number of obs =	50
Model	39.3674631	2	19.6837315	F(2, 47) =	0.07
Residual	12431.4395	47	264.498713	Prob > F =	0.9284
				R-squared =	0.0032
				Adj R-squared =	-0.0393
Total	12470.807	49	254.506265	Root MSE =	16.263

q	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
q1	.0441209	.1587413	0.28	0.782	-.2752254 .3634671
q2	.2382278	1.016645	0.23	0.816	-1.806998 2.283454
_cons	4.051053	2.461757	1.65	0.107	-.9013622 9.003469

Estimation du modèle 2

System dynamic panel-data estimation Number of obs = 75
Group variable: socit Number of groups = 25
Time variable: Annes

Obs per group: min = 3
 avg = 3
 max = 3

Number of instruments = 8 Wald chi2(3) = 1.39
 Prob > chi2 = 0.7068
One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
AT					
L1.	-.011052	.0936127	-0.12	0.906	-.1945296 .1724255
varCAvarCC	-1.303203	1.107253	-1.18	0.239	-3.47338 .8669732
IMMO	-.2631145	2.743373	-0.10	0.924	-5.640028 5.113798
_cons	.4999448	1.417018	0.35	0.724	-2.277359 3.277249

Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.)AT
Standard: D.varCAvarCC D.IMMO
Instruments for level equation
GMM-type: LD.AT
Standard: _cons

- Sociétés non cotées : Modèle 3 (Rees et al, 1996)

Test de Fisher

Fixed-effects (within) regression
Group variable: socit

Number of obs = 100
Number of groups = 25

R-sq: within = 0.0898
between = 0.0255
overall = 0.0348

Obs per group: min = 4
avg = 4.0
max = 4

F(3,72) = 2.37
Prob > F = 0.0778

corr(u_i, Xb) = -0.7220

AT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
varCAvarCC	-1.028278	1.060978	-0.97	0.336	-3.143299	1.086744
FT	-3.332298	1.863721	-1.79	0.078	-7.047559	.3829621
IMMO	-6.746522	3.772763	-1.79	0.078	-14.26739	.7743446
_cons	2.252322	1.561424	1.44	0.154	-.8603199	5.364964
sigma_u	3.475404					
sigma_e	7.1165112					
rho	.19256734	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(24, 72) = 0.33 Prob > F = 0.9982

Test de Breuch-Pagan

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

AT[socit,t] = Xb + u[socit] + e[socit,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
AT	43.96743	6.630794
e	50.64473	7.116511
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00
Prob > chibar2 = 1.0000

Test de Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixe	(B) .		
varCAvarCC	-1.028278	-1.507091	.4788132	.7695112
FT	-3.332298	-1.052049	-2.28025	1.637131
IMMO	-6.746522	-1.054005	-5.692516	3.520456

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 2.63
Prob>chi2 = 0.4531

Test d'hétéroscédasticité

Source	SS	df	MS		Number of obs =	100
Model	17140.7623	6	2856.79371		F(6, 93) =	2691.10
Residual	98.7261552	93	1.06157156		Prob > F	= 0.0000
					R-squared	= 0.9943
					Adj R-squared	= 0.9939
Total	17239.4884	99	174.136247		Root MSE	= 1.0303

c2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
varCAvarCC	1.021633	.1358404	7.52	0.000	.751881 1.291385
FT	1.661484	.4843719	3.43	0.001	.6996172 2.623351
IMMO	.4098543	.5400847	0.76	0.450	-.6626469 1.482355
varCAvarC2	2.605861	.0325185	80.13	0.000	2.541286 2.670437
FT2	1.110405	.0664694	17.18	0.000	.9820246 1.238786
IM2	1.05679	.2238188	4.72	0.000	.6123298 1.501249
_cons	-.5222948	.1690667	-3.09	0.003	-.8580278 -.1865618

Test d'autocorrélation

Source	SS	df	MS			
Model	13.2087924	2	6.6043962			
Residual	16288.3144	47	346.55981			
Total	16301.5232	49	332.684147			

Number of obs =	50
F(2, 47) =	0.02
Prob > F =	0.9811
R-squared =	0.0008
Adj R-squared =	-0.0417
Root MSE =	18.616

w	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
w1	.0367192	.1999921	0.18	0.855	-.365613	.4390513
w2	.0518074	1.136125	0.05	0.964	-2.233782	2.337397
_cons	5.399272	2.815382	1.92	0.061	-.2645472	11.06309

Estimation du modèle 3

```

System dynamic panel-data estimation      Number of obs   =       75
Group variable: socit                    Number of groups =       25
Time variable: Annes

Obs per group:   min =       3
                  avg =       3
                  max =       3

```

Number of instruments =	9	Wald chi2(4)	=	1.60
		Prob > chi2	=	0.8095

One-step results

AT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AT						
L1.	-.0137078	.0953195	-0.14	0.886	-2.005306	.173115
varCAvarCC	-.9553423	1.293911	-0.74	0.460	-3.491362	1.580677
IMMO	-2.29496	4.841676	-0.47	0.635	-11.78447	7.194551
FT	-1.285581	2.45402	-0.52	0.600	-6.095371	3.524221
_cons	1.128172	1.897854	0.59	0.552	-2.591553	4.847898

```
Instruments for differenced equation
      GMM-type: L(2/.) .AT
      Standard: D.varCAvarCC D.IMMO D.FT

Instruments for level equation
      GMM-type: LD.AT
      Standard: _cons
```


BIBLIOGRAPHIE

-A-

Affes Habib & EBN ROMDHANE Rahma (2011), L'influence des administrateurs indépendants sur les pratiques de gestion réelle des résultats : cas des entreprises tunisiennes, in "Comptabilités, économie et société, Montpellier : France ".

Alchian, A.A., Demsetz, H., (1972). Production, information costs and economic organization. American Economic Review 62 (5): 777-795.

Allexander B., Comment rédiger un rapport ou une publication scientifique ?, Univeristé de Franche-comté – Laboratoire de chrono-écologie – CNRS/UMR 6565 .

Archibald T. (1972), "Stock market reaction to the depreciation switch-back", The Accounting Review, 47, pp. 22 : 30.

Asano, T., Ishii, Y., Nakayama, S., Tashiro, T. (2007). Earnings management and the market performance of acquiring firms in stock-for-stock mergers – Evidence from Japan. 30th annual congress of European Accounting Association conference, Lisbonne.

Ati A. & SRAIRI S. (2001), Théories et pratiques des opérations de fusion en Tunisie, Revue Tunisienne d'Economie N°11.

Aslanoff A. (2013), La perception de la performance des fusions et acquisitions dans le secteur bancaire. Business administration. Université Nice Sophia Antipolis.

Axelrod, R. (Ed.) (1976): Structure of decision, The cognitive maps of political elites. New Jersey : Princeton University Press.

-B-

Barbusse B., GLAYMANN D. (2005), La sociologie en fiches, Ed. Ellipses.

Barbusse B. et Dominique Glaymann (2005), La sociologie en fiches, édition Ellipses.

Barnea, A., J. Ronen and S. Sadan. 1975. The implementation of accounting objectives: An application to extraordinary items. The Accounting Review (January): 58-68.

Barnea, A., J. Ronen and S. Sadan. 1976. Classificatory smoothing of income with extraordinary items. The Accounting Review (January): 110-122.

Barneto P. (2003) : La scission d'Eridania-Béghin-Say : Essai d'évaluation par un modèle d'options réelles, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 6, N°2, juin 2003, P5-42.

Barr Pamela S., J.L. STIMPERT et Anne S. HUFF (1992), « Cognitive change, strategic action, and organizational renewal », Strategic Management Journal, 13(summer issue),15- 36.

Basham, R. E., & Buchanan, F. R. (2009). A survey comparison of career motivations of social work and business students. Journal of Social Work Education, 45(2), 187-208.

Beauvois, J., & Dubois, N. (1988), The norm of internality in the explanation of psychological events. European Journal of Social Psychology, 18(4), 299-316.

Béland, Claude (2000), Éthique et spiritualité dans le mouvement coopératif du système bancaire, dans T.C. Pauchant et Collaborateurs, Pour un management éthique et spirituel. Défis, cas, outils et questions, Montréal, Éditions Fides, Presses HEC, p. 125-136.

Bellier Delienne, A., Bour, E. (2007). Etude des méthodes d'évaluation des sociétés faisant l'objet d'une offre publique d'achat. La revue du Financier 165 : 4-31.

Beneish, M.D. (1997). Detecting GAAP violation: Implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy* 16 (3): 271-309.

Béguin P., Innovation et cadre sociocognitif des interactions concepteurs-opérateurs : une approche développementale. CNAM, Laboratoire d'ergonomie, INRA, UMR SAD-APT, Paris.

Ben othman H., D. Zeghal (2007), Analyse des déterminants de la gestion des résultats : cas des firmes canadiennes françaises et tunisiennes, *Revue REPERES ET PERSPECTIVES*, n°10, Juillet 2007.

Boisselier Patrick & JAOUADI Mounir (2011), La gestion de résultat par les montages financiers de titrisation : le cas des sociétés françaises cotées, "Comptabilités, économie et société, Montpellier : France".

Bonnet-Bernard S. (1999), Vers une clarification des règles comptables applicables à l'occasion des fusions, *Revue française de comptabilité*, Mars.

Bougon M., K. WEICK et D. BINKHORST (1977), « Cognitions in organizations : an analysis of the Utrecht Jazz Orchestra », *Administrative Science Quarterly*, 22,606-639.

Bostari A. and Geoff MEEKS (2008), Do Acquirers Manage Earnings Prior to a Share for Share Bid?, *Journal of Business Finance and Accounting*.

Boutant Jennifer (2009), Pratiques comptables des dirigeants en matière d'approche multicritères et de gestion des résultats lors des fusions-absorptions françaises, in "La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg : France".

Boutant Jennifer (2008), Politique comptable des dirigeants et détermination de la parité d'échange dans les fusions-absorptions françaises : le cas des sociétés absorbantes, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Toulouse I.

Boutant, J. (2010). Les déterminants de la gestion des résultats lors des fusions : étude des sociétés absorbantes initiatrices et cibles, 31ème Congrès Annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, 10-12 mai .

Breton, Gaétan, et Hervé Stolowy, (2004), Manipulation of Accounts, In : Colin Chubb, The Blackwell Encyclopedia of Management Accounting, Blackwell, London, 281-286.

Brunswik, E. (1952). The conceptual framework of psychology. (International Encyclopedia of Unified Science, Volume 1, Number 10.) Chicago: The University of Chicago Press.

Burgstahler D., Dichev I. (1997), Earnings management to avoid earnings decreases and losses, Journal of accounting and economics, 24 (December), pp. 99-126.

-C-

Calori Roland, Gerry JOHNSON et Philippe SARNIN (1994), "CEO's cognitive maps and the scope of the organization », Strategic Management Journal, vol.15, 437-457.

Carantini, E. (1990), « Le rôle de l'abduction dans le processus d'interprétation », in Sfez, L. et Coutlée, G. (Ed.), Technologies et symboliques de la communication, Presses Universitaires de Grenoble.

Casta, J.F. (2000). Incertitude et comptabilité. In Encyclopédie de comptabilité, de contrôle de gestion et audit (Ed, Colasse B.). Paris: Economica, 809-818..

Casta, J.F. (2000). Politique comptable des entreprises. In Encyclopédie de comptabilité, de contrôle de gestion et audit (Ed, Colasse B.). Paris: Economica, 961-975.

Casta, J.F. (2000). Théorie positive de la comptabilité. In Encyclopédie de comptabilité, de contrôle de gestion et audit (Ed, Colasse B.). Paris: Economica, 1223- 1232.

Casta, J.F. (2009) : Théorie positive de la comptabilité, in « Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit », Colasse Bernard, Economica, P. 1393-1402.

Chabrak Nihel (1999), Apport de l'approche cognitive à l'étude de la politique comptable dans une organisation, in "20ÈME CONGRES DE L'AFC, France ".

Chabrak N. (2000), La politique comptable comme comportement organisationnel : une approche socio-cognitive, Actes du Congrès ASC-IFSAM , Montréal, Québec Canada .

Chalayer Sylvie (1994), Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse, Thèse de doctorat soutenue en décembre 1994 sous la direction de M. DUMONTIER Pascal, Université de Saint-Etienne.

Chalayer Sylvie (1994), Les incitations aux pratiques de lissage des résultats : une synthèse de la littérature, in "Recherches en comptabilité internationale", France.

Chanson Guillaume (2006), Les déterminants de l'externalisation de la fonction comptable : une approche par la théorie positive de la comptabilité, in "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie"

Chanson G. Hanson, Demil B., Haon C., X. Lecocq (2005) « La place de l'analyse qualitative comparée en sciences de gestion » Finance Contrôle Stratégie » N°3 Septembre.

Charreaux G. (1996), «Pour une véritable théorie de la latitude managériale du gouvernement d'entreprise», Revue Française de Gestion, Novembre/Décembre, n°111, p. 50-64.

Charreaux G. (2000), « La théorie positive de l'agence : positionnement et apports », Revue d'Économie Industrielle, n° 92, n° spécial – Économie des contrats : bilan et perspectives, 2e et 3e trimestres.

Charreaux, G. (1997). Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits. Paris: Economica.

Charreire S. & Isabelle Huault (2001) : Le constructivisme dans la pratique de recherche : une évaluation à partir de seize thèses de doctorat, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 4, N° 3, septembre 2001, p.31 – 55.

Christian Hoarau (1995), « L'harmonisation comptable internationale. Vers la reconnaissance mutuelle normative ? », Comptabilité - Contrôle - Audit 1995/2 (Tome 1), p. 75-88.

Cintia M. EASTERWOOD (1998), Takeovers and incentives for earnings management: an empirical analysis, Journal of Applied Business Research, Volume 14, Number 1.

Colasse, B. (1995). A quoi sert la recherche comptable ? Revue Française de Comptabilité 264 : 67-74.

Colasse, B. (2000). Théories comptables. In Encyclopédie de comptabilité, de contrôle de gestion et audit (Ed, Colasse, B.). Paris: Economica, 1233-1244.

Colasse, B. (2007). Les fondements de la comptabilité Théories comptables. Paris: Editions La Découverte.

Cormier, D., Magnan, M. (1995). La gestion stratégique des résultats : le cas des firmes publiant des prévisions lors d'un premier appel public à l'épargne. Comptabilité – Contrôle – Audit 1 (1) : 45-61.

Cossette Pierre & AUDET Michel (1992), "Mapping of an idiosyncratic schéma", Journal of Management Studies, 29, 3, 325-347.

Cossette Pierre (1994), Cartes cognitives et organisations, Presses de l'Université Laval, Editions ESKA.

-D-

D'Amboise, G. et Audet, J. (1996), Le projet de recherche en administration - un guide général à sa préparation, Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, Québec, 121p.

David A. (1999), « Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion », Université Paris-Dauphine (DMSP, LAMSADE). Ecole des Mines de Paris (CGS).Conférence de l'AIMS, Mai.

D'engremont, G., Esmein, T., Rolland, P.O. (1997). L'évaluation pour les squeeze-out à la française. Analyse financière 112 : 81-91.

Damotte Eric (1990) « Déterminants des Politiques Comptables ». Cahier de recherche du CEREQ Université Paris IX Dauphine, n° 9001, 25p.

Danièle DEPAEPE (2006), Gestion des titres dans les opérations de restructuration, Club Fiscal des Experts-comptables, France.

DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. The Accounting Review 61 (3): 400-420.

Debruyne, N. (2009), La politique comptable des entreprises recourant à la croissance externe : Une étude empirique des pratiques de gestion des résultats dans les opérations de fusion et acquisition en Union Européenne, Université Catholique de Louvain.

Dechow, P.M., Skinner, D. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. Accounting Horizons 14 (2): 193-226.

Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-226

Degeorge, F., Patel, J., Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business* 72 (1): 1-33.

Delesalle Eric (2004), Fusions de sociétés : les nouvelles règles comptables, 1ère partie, *Revue Française de Comptabilité* n°366.

Delesalle Eric (2004), Fusions de sociétés : les nouvelles règles comptables, 2ème partie, *Revue Française de Comptabilité* n°367.

Demaria Samira et DUFOUR Dominique (2007), Les choix d'options comptables lors de la transition aux normes IAS/IFRS : quel rôle pour la prudence ?, in "Comptabilité Contrôle Audit, Numéro spécial 195-218" .

Demeure B. (2000), Fusion : mode d'emploi, *Revue Française de Gestion* n°131, novembre-décembre 2000, P.119-125.

Dempsey S., Hunt H., Schroeder N. (1993), Earnings management and corporate ownership structure : an examination of extraordinary item reporting, *Journal of business finance and accounting*, volume 20, numéro 4, Juin, pp. 479-500.

Devine, C. T. (1960), Research methodology and accounting theory formation. *The Accounting Review* (July): 387-399.

Dhaliwal D, Salamon G., Smith E., 1982, The effect of owner versus management control on the choice of accounting methods, *Journal of accounting and economics*, volume 4, pp. 41-53

Djama C. & Boutant J. (2006), Stratégie comptable des dirigeants et parité d'échange : le cas des fusions françaises. *Comptabilité – Contrôle – Audit* 12 (2).

Draief C. Sondes (2008), Gestion des résultats, atteinte des seuils et coût d'endettement, in "LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, France ".

Dompnier B. (2006), La valeur sociale des explications causales : norme d'internalité, jugements scolaires et registres de valeur, Thèse de doctorat en Psychologie sociale, Grenoble 2.

Dumontier, P., Raffournier, B. (1999). Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière. Comptabilité Contrôle Audit 5 (S) : 179-197.

-E-

Easterwood, C. (1998), Takeovers and incentives for earnings management: an empirical analysis. Journal of Applied Business Research 14 (1): 29-47.

Ehlinger Perona, Sylvie (1996). Interaction et développement de représentations organisationnelles lors du processus de formation de la stratégie au sein d'organisations multidivisionnelles. Thèse de doctorat, Université Paris-Dauphine.

Ehlinger, Sylvie (1996). L'approche socio-cognitive de la formation de la stratégie: apports théoriques et méthodologiques. In : Atlantic Institute for Market Studies Conference. Montréal.

Elleuch Sara, Hamza (2008). Les spécificités de la gestion des résultats des entreprises tunisiennes à travers une analyse qualitative. LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, May, France.

El mir A. et Souad SEBOUI (2009), Impact de la stratégie de diversification sur la gestion des résultats, La Revue des Sciences, Direction et Gestion N°237-238 – Stratégie, mai-août 2009

Erhel, J. (1980). Les facteurs de l'évaluation dans les opérations de fusions absorptions. Analyse financière (2) : 66-72.

Erickson, M., Wang, S. (1999), Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. Journal of Accounting and Economics 27 (2): 149-176.

Exane (2005), "Vers une nouvelle vague de fusions-acquisitions ?".

-F-

Fabien BLANCHOT (1999) : La Connaissance Objective » de Karl Popper : principales thèses et apports pour les recherches en gestion, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 2, N° 3, septembre 1999, p. 25 – 62.

Fakhfakh, H., & Nasfi, F. (2012). The Determinants of Earnings Management by the Acquiring Firms. *Journal of Business Studies Quarterly*, 3(4), 43-57.

Fama, E. F. (1970), Efficient capital markets: A review of theory and empirical work, *The Journal of Finance* 25(2), 383–417.

Ford J.D. et HEGARTY W.H. (1984), “Decision makers’beliefs about the causes and effects of structure : an explanatory study “, *Academy of Management Journal*, 27, 2, 271- 291.

Franck Ceddaha (2010), Fusions Acquisitions : Evaluation-Négociation-Ingénierie, Ed. Economica, Paris.

Franck Missonier-Piera et Walid Ben-Amar (2005), La gestion des résultats comptables lors des fusions et acquisitions: une analyse dans le contexte suisse, *Revue Comptabilité et Connaissances*, France.

Francoeur C. et P. RAKOTO (2006), La gestion des bénéfices et la performance boursière : cas des entreprises acquéreuses canadiennes, *Revue Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution(s)*, Tunisie.

-G-

Giraud H. (1992) : Le rôle du temps dans les acquisitions d’entreprises, Thèse de doctorat ès Sciences de Gestion, Université Paris-Dauphine.

Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.

Griffiths, I., 1986. Creative accounting, Sidgwick&Jackson, pp. 1.

Guillaume CHANSON, Benoît DEMIL & Xavier LECOCQ (2005) : La place de l'analyse qualitative comparée en sciences de gestion, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 8, N°3, Septembre 2005, P.29-50.

-H-

Hatchuel A. et Molet H. (1986), « Rational Modelling in Understanding Human Decision Making : about two case studies », European Journal of Operations Research, n° 24, 1986, p. 178-186.

Healy P.M. (1985), The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, Journal of Accounting and Economics 7, P. 85-107, North-Holland.

Healy P, Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard settings. Accounting Horizons 13 (4): 365-383.

Herve Alexandre & Paquerot M.(2000) : Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 3, N°2, juin 2000, P.5-29.

Hirigoyen G. (1991), Problématique de l'évaluation des entreprises, in Identités de la gestion, mélanges en l'honneur du professeur P. Lassègue, Vuibert.

Hofstede T. R., Kinard, J.C. (1970). "A Strategy for Behavioral Accounting Research", The Accounting Review, January, 38-54.

Holmstrom B., Kaplan, S.N. (2001), « Corporate governance and merger activity in the United States : making sense of the 1980s and 1990s », Journal of Economic Perspectives, vol. 15, n°2, spring, 2001, p. 121-144.

Honore A. (1999), « Le concept d'image fidèle comme traduction d'une éthique comptable », Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris Dauphine.

Huff Anne (1990), Mapping Strategic Thought, New York : Wiley.

Hughes P. J., & Schwartz, E. S. (1988). The LIFO/FIFO choice: An asymmetric information approach. *Journal of Accounting Research*, 41-58.

Hugon N. Higgins (2009), Do Merger Acquirers Manage Earnings? A Creditor Perspective, Worcester Polytechnic Institute, Department of Management, August 2009.

-I-

Ines Bouaziz Daoud & Mohamed Ali Omri (2011), Divergences comptabilité – fiscalité, gestion fiscale et gestion des résultats en Tunisie : les nouveaux défis, in "Comptabilités, économie et société, Montpellier : France "

-J-

Jameson M. (1988) *Practical Guide to Creative Accounting*, London: Kogan.

Janin R. & Piot C. (2007), Qualité de l'audit et évaluation des manipulations comptables par le marché, Congrès de l'association française de finance (AFFI), Bordeaux : France.

Jaouadi Mounir (2006) : La gestion des résultats à travers la titrisation dans le contexte des Stock-options : Cas des entreprises françaises cotées sur le Premier Marché, in "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie ".

Jaouadi Mounir (2011), La gestion de résultat par les montages financiers de titrisation : le cas des sociétés françaises cotées, Thèse de doctorat, Université de Nice Sophia Antipolis & Université de la Manouba.

Jean-guy Degos (1995), *Le Commissariat aux apports – Evaluations et fusions*, Edition Expert Comptable Media et CNCC.

Jeanjean Thomas (1999) : Théorie positive de la comptabilité : une revue des critiques, Cahier de recherche du CEREG, n° 99-12, Université de Paris-Dauphine.

Jeanjean Thomas (2001), Contribution a l'analyse de la gestion du résultat des sociétés cotées, "22ème congrès de l'AFC, France ".

Jeanjean Thomas (2002) : La gestion du résultat : mesure et démesure, in "Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, France".

Jeanjean Thomas (2002), Gestion du résultat et gouvernement d'entreprise : Etude des déterminants et formulation d'un modèle de mesure, Thèse de Doctorat en Sciences de gestion, Université Paris Dauphine, CEREG.

Jeanjean Thomas (2003): La gestion du résultat : mesure et démesure, 2ème version révisée, aout 2003, Cahier de recherche du CEREG n°2003-13, Université Paris Dauphine.

Jeanjean Thomas (2000), Incitations et contraintes a la gestion du résultat, "21ème Congrès de l'AFC, France " .

Jones J. (1991). Earnings management during import relief investigations. Journal of Accounting Research 29 (2): 193-228.

Joshua Ronen & Varda Yaari (2008), Earnings Management : Emerging insights in theory, practice, and research, Springer.

-K-

Kharrat Karim (2006), Le passage aux Normes internationales : de nouvelles options pour la gestion du résultat ?, in "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie "

Klibi Mohamed Faker (2007) : Contenu informationnel de l'augmentation du capital et gestion des résultats comptables, Thèse de doctorat, ISCAE Tunis.

Klibi Mohamed Faker et MATOUSSI, Hamadi (2007). Gestion des résultats et performance comptable et boursière des entreprises émettrices de nouvelles actions. In : «COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT».

Koeing G. (1993), « Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles », Revue de l'AGRH, n° 9, novembre.

Khotari S.P., Leone Andrew, J., Wasley Charles, E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. Journal of Accounting and Economics 39(1): 163-197.

-L-

Lakshmanan Shivakumar (2000), Do Firms Mislead Investors by Overstating Earnings Before Seasoned Equity Offerings?, London Business School, October 2000.

Lambert Caroline & SPONEM Samuel (2003), Gouvernance d'entreprise et gestion du résultat : Les contrôleurs de gestion "de l'autre côté du miroir", in "Identification et maîtrise des risques : enjeux pour l'audit, la comptabilité et le contrôle de gestion, France".

Lamonto O. (1998). Earnings and expected returns. The Journal of Finance, 53(5), 1563-1587.

Lamrani E.M. (2010), contribution à l'étude des déterminants de la gestion des résultats comptables : rôle de la divulgation financière périodique, Université Paris Descartes, Cahiers de Recherche du CEDAG, N°G2010-11.

Le Bris M. et al (1987), Particularités et difficultés des apports, fusions, apports partiels d'actif, Neuilly-sur-Seine : Les Editions Impôts et Sociétés, DL 1987.

Le maux J. (2003) : Les bénéfices privés : une rupture de l'égalité entre actionnaires, Revue Finance Contrôle et Stratégie – Volume 6, N°1, mars 2003, P.63-92.

Lanoue N. & Dominic Peltier-Rivest (2009), Manipulation des bénéfices et rachats d'actions, Revue Française de Gestion, N°197.

Louitri A . Sahraoui D. (2014), GREFSO «Contexte et contextualisation dans les recherches en management au Maroc », Revue marocaine des sciences de management », Octobre.

-M-

Mansouri Nader & Peretti Jean Marie (2007), La tétranormalisation et la gestion des résultats comptables. Étude exploratoire : cas LVMH, XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique, Montréal, 6-9 Juin 2007.

Mard Yves (2004), Gestion des résultats comptables: l'influence de la politique financière, de la performance et du contrôle, Normes et Mondialisation, France.

Mard Yves (2006), Les cessions d'actifs : un moyen de gérer le résultat comptable ?, in "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie ".

Mard Yves et MARSAT Sylvain (2011), Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français, in "Comptabilités, économie et société, Montpellier : France".

Martinet, A. C. (2000). Épistémologie de la connaissance praticable : exigences et vertus de l'indiscipline. Dans A. David, A. Hatchuel, & R. Laufer (Éds), Les nouvelles fondations des sciences de gestion (pp. 111-124). Paris : Vuibert.

Mathews, M. R. and M. H. B. Perera (1996) Accounting Theory and Development, Thomas Nelson, South Melbourne, Australia.

Matoussi S. Ben Hamadi M.O. Baklouti (2006), Désagrégation des accruals discrétionnaires et pertinence du bénéfice comptable, Revue Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions, Tunisie.

Maureen F. McNichols (2002) Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. The Accounting Review: Supplement 2002, Vol. 77, No. s-1, pp. 61-69.

Mckee T. E. (2005), Earnings management, an executive perspective, éd Thomson.

Meier O. (2000): La croissance externe symbiotique : enjeux et perspectives, Revue Finance Contrôle et Stratégie – Volume 3, N°4, décembre 2000, P. 113-141.

Meier O. (2003), Management des fusions acquisitions : concepts, outils et méthodes, Cahier Dever Research.

Meier O. (2006): La gestion dynamique d'un processus d'innovation technologique dans le cadre d'une fusion, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 9, N°5, mars 2006, P.209-235.

Mekkaoui Samah (2009): Divulgations financières, gestion des résultats, évaluation des entreprises lors des introductions en bourse, Université Nice Sophia Antipolis.

Meier O., Schier G. (2009), Fusions - Acquisitions : Stratégie, Finance, Management, Dunod, 3^{ème} édition.

Mémento Pratique Francis Lefebvre, Droit des Affaires-Sociétés Commerciales, 40ème édition, 2009.

Menon K. & Williams D. (1991), "Auditor Credibility and Initial Public Offering", The Accounting Review, Vol. 66, No. 2.

Meraux Jean-Paul (2010): Management des systèmes comptables dans les fusions-acquisitions : doit-on privilégier la rupture ou la continuité ?, "20ème congrès des IAE, Strasbourg : France" .

Michel BARABEL & Olivier MEIER (2002): Biais cognitifs du dirigeant, conséquences et facteurs de renforcement lors de fusions-acquisitions : synthèse et illustrations, Revue Finance Contrôle Stratégie – Volume 5, N°1, mars 2002, P. 5-42.

Miles, M.B. & Huberman, A.M. (2003). Analyse des données qualitatives (2ème éd.). Bruxelles : De Boeck.

Mohamed CHABCHOUB & Mansour MRABET (2007), Gestion du résultat et introduction en bourse : cas des entreprises tunisiennes, in ""COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT ", France".

Mucchielli J. L. et Philippe Kohler (2000), «Déterminants et conséquences des fusions-acquisitions», Revue Française de Gestion, n°131, pp.6-19 .

-N-

Nasfi, F. & Albouy, M. (2011). Gestion des résultats et parité d'échange des fusions acquisitions. Centre d'Etudes et de Recherches Appliquées à la Gestion, Université de Grenoble 2, France.

Navatte P. (1978) : Analyse économique et financière des opérations de fusion-absorption en France, Université de Rennes.

Navatte P., Schier G. (2008), « La mesure de la performance des fusions-acquisitions: les apports des études récentes », Revue Sciences de Gestion, Direction et Gestion, 233, 43-49 (CNRS 4 / AERES), 2008.

Navatte P., Schier G., (2010) « La vague des fusions-acquisitions des années 1990 aux Etats- Unis. Une lecture des résultats à l'aide de la théorie de l'agence », Revue Française de Gestion, 204, 53-67 (CNRS 4 / AERES) .

Njah, M. et Jarboui, A. (2013), Gestion des résultats lors des fusions-absorptions : politique comptable des sociétés absorbantes, Revue Marocaine de Comptabilité, Contrôle et Audit, n°2, octobre 2013, p.89-111.

North, D. S., O'Connell, B. T. (2002). Earnings management and mode of payment in takeovers. Working Paper, University of Richmond Virginia.

-P-

Peasnell, K. Pope, P and Young, S (1998), "Outside directors, board effectiveness and earnings management", Working Paper, Accounting Research Network, in SSRN ELECTRONIC JOURNAL · APRIL 1998.

Peasnell, K.V., Pope, P.F., Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research* 30 (4): 313-326

Perret G., Gottelland D., Haon C. Jolibert A. "Méthodologie de la recherche" Pearson Education 2008 .

Pesqueux Y. (2000), « Éthique et comptabilité », in *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, sous la direction de Bernard Colasse, Economica.

Philippe DESBRIERES (2000) : Critères d'évaluation des investisseurs en capital : le cas français, *Revue Finance Contrôle Stratégie* – Volume 3, N°3, septembre 2000, P.5-43 .

Piaget, J. (1970), *L'épistémologie génétique*, Que sais-je n° 1399, PUF.

Pijper T. (1994), *Creative Accounting: The effectiveness of financial reporting in UK*, Macmillan.

Piot, C. et Janin, R. (2004), « Qualité de l'audit, gouvernance et gestion du résultat comptable en France », 25ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Orléans, 12-14 mai et 3ème Colloque International Gouvernance et Juricomptabilité, HEC Montréal, 3-4 juin 2004.

Pochet C. (2000), « Audit d'acquisition et expertise indépendante dans les opérations de fusions-acquisitions : le cas Aérospatiale-Matra », *Revue Finance-Contrôle-Stratégie*, 3(3), 2000.

Porter, M. E. (1996), "What Is Strategy?" *Harvard Business Review* 74, no. 6 (November–December 1996): 61–78.

Posner, R.A. (1974). Theories of economic regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science 5 (2): 335-358.

-R-

Raman, K., Shahrur, H. (2008). Relationship, specific investments and earnings management: evidence on corporate suppliers and customers. The Accounting Review 83: 1041-1081

Ramzi Benkraiem (2006), Performance sectorielle relative et gestion du résultat comptable, in "COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), Tunisie " .

Raunaq S. Pungaliya and Anand M. Vijh (2008), Do Acquiring Firms Manage Earnings?, Tippie College of Business, The University of Iowa, October.

Rees, L., Gill, S., Gore, R. (1996). An investigation of asset write-downs and concurrent abnormal accruals. Journal of Accounting Research 34 (3): 157-169

Rémi J. & Charles P. (2008), L'influence des auditeurs externes et des comités d'audit sur le contenu informatif des manipulations comptables, La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion N°233 – Finance, Septembre-octobre 2008 .

Robbins, Stephen P. et Tim A. Judge (2015), Organizational Behavior, 16ème édition, Upper Saddle River, Pearson Education,

Robert W. Holthausen (1981), Evidence on the effect of bond covenants and management compensation contracts on the choice of accounting techniques: The case of the depreciation switch-back, Journal of Accounting and Economics, 3 (1), 73 - 109.

Ronen, J., and S. Sadan (1981), Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications. Boston, MA: Addison-Wesley Publishing Company.

Roy, B. (1992), « Science de la décision ou science de l'aide à la décision », Revue Internationale de Systémique, Vol. 6, n° 5, 497-529.

Royer I. et Zarlowski P. (2004), Echantillon(s) in Thiétart R.-A. et al., Méthodes de recherche en Management, 2ème édition, Paris, Dunod.

-S-

Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. Accounting Horizons 3 (4): 91-102.

Schwenk Charles R. (1988), "The cognitive perspective on strategic decision making", Journal of Management Studies, 25:1, 41-55.

Scott W. (1997), Financial accounting theory, Prentice-Hall, p. 418.

Sellami Mouna & ADJAOUD Fodil (2010), La gestion réelle des résultats: le cas des entreprises françaises, in "Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, Nice : France ".

Simon, H.A. (1981), The sciences of the artificial, 1981.

Slim S. & Yan S. (2010), Rôle du conseil d'administration et gestion des résultats, La Revue des Sciences, Direction et Gestion N°243-244 – Comptabilité-Contrôle-Audit, Mai-août 2010.

Smaili Nadia (2006) : La gouvernance comme moyen de prévention et de détection des irrégularités comptables pouvant mener à la fraude, Thèse de Doctorat (Ph. D.) en Administration, HEC Montréal .

Smith E.D. (1976), The effect of separation of ownership and control on accounting policy decisions, The accounting review, numéro 51, octobre, pp. 707-723.

Smith T. (1992), Accounting for growth - stripping the camouflage from company accounts, Century Business, London, 2nd édition 1996.

Stepniewski Jan & Souid Slim (2008), Indépendance du Conseil d'Administration et Gestion des Résultats, in "LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, France " .

Stolowy, H., Breton, G. (2003). La gestion des données comptables : une revue de la littérature. Comptabilité – Contrôle - Audit 9 (1) : 125-152.

-T-

Taher Hamza and Faten Lakhali (2010), The determinants of earnings management by the acquirer: the case of French corporate takeovers, Laboratoire Orléanais de Gestion, Cahier de Recherche n°2010-03.

Temmerman, R. (2000), Une théorie réaliste de la terminologie: le sociocognitivism. Terminologies nouvelles, (21), 58-64.

Thauvron, A. (2000a). Mesures et gestion de l'asymétrie d'information avant une offre publique. Doctorat en sciences de gestion, Paris: Université Paris Val de Marne.

Thauvron, A. (2000b). La manipulation du résultat comptable avant une offre publique. Comptabilité – Contrôle – Audit 6 (2) : 97-114.

Thiétart R.-A. et al., Méthodes de recherche en Management, 2ème édition, Paris, Dunod.

Titman, S. and B. Trueman (1986), Information Quality and the Valuation of New Issues. Journal of Accounting and Economics (June): 159-172.

Tolman, E.C. (1948). Cognitive Maps in Rats and Men, The Psychological Review, 55(4): 189-208.

Trébucq S. (2000), Conséquences des méthodes d'évaluation sur la détermination des valeurs d'échange : le cas des fusions françaises de 1992 à 1996, Université Montesquieu Bordeaux IV.

Trébucq S : L'actionnaire minoritaire, le commissaire, l'avocat et le juge : histoire d'une fusion litigieuse, in « L'entreprise, le chiffre et le droit », éditeurs J.G. Degos et S. Trébucq, Bordeaux (2005), pp. 385-407.

Tremblay D. , Cormier & M. Magnan (1993), Théories et modèles comptables : développement et perspectives, 2ème édition, Presses de l'Université du Québec .

Trikil Damak Sana & Halioui Khamoussi (2011), Traitement comptable des dépenses de R&D et motivations de gestion des résultats : une étude empirique sur des entreprises françaises cotées, in "Comptabilités, économie et société, Montpellier : France ".

-V-

Vidal Olivier (2008), Gestion du résultat et seuils comptables : impact des choix méthodologiques et proposition d'un instrument de mesure des irrégularités, Thèse de doctorat soutenue en décembre 2008, Ecole Doctorale « Sciences de la Décision et de l'Organisation » - ED 471, HEC Paris .

Vidal, Olivier (2011), De l'importance des seuils en comptabilité, "Congrès de l'Association Française de Comptabilité, Montpellier : France " .

Vijé Franchi (1999): Approche clinique et sociocognitive des processus identitaires et de la représentation de soi en interculturel, Thèse de doctorat en Psychologie, Paris 10.

-W-

Wacheux F.(1996), Méthodes Qualitatives et Recherche en Gestion, Economica .

Warfield T., Wild J., Wild K. (1995), Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings, Journal of accounting and economics, volume 20, pp. 61-91.

Watts R.L & Zimmerman J. L (1978), Towards a positive theory of the determination of accounting standards, The accounting Review, Vol. LIII, No. 1, January 1978.

Watts R.L & Zimmerman J. L (1990), Positive Accounting Theory: a ten year perspective, The Accounting Review, Vol. 65, No. 1, January 1990.

-Y-

Yves Mard (2005), Vers une information comptable plus transparente : l'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables, "Comptabilité et Connaissances, France (2005)".

-Z-

ZANG, A. (2006), "Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accruals Manipulation." Working Paper, University of Rochester.

ZEHR f. (2006) : La place de l'audit externe dans la gestion des résultats comptables : Cas des entreprises tunisiennes, Association Francophone de Comptabilité, Tunis.

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Typologie des méthodologies d'étude de la gestion du résultat comptable.....	110
Tableau 2 : Estimation des «Accruals» totaux de la société ALPHA	216
Tableau 3 : Effets dilutifs attendus de la fusion entre ALPHA et BETA.....	219
Tableau 4 : Opérationnalisation des variables explicatives	245
Tableau 5 : Echantillon total : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1	251
Tableau 6 : Sociétés cotées : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1	254
Tableau 7 : Sociétés non cotées : statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes standardisés par le total actif de la période antérieure de N-4 à N-1 ...	257
Tableau 8 : Echantillon total : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4	260
Tableau 9 : Sociétés cotées : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4	262
Tableau 10 : Sociétés non cotées : Comparaison des moyennes des «Accruals» totaux standardisés par le total actif de la période antérieure N-1/N-2, N-2/N-3 et N-3/N-4	263
Tableau 11 : «Accruals» discrétionnaires pour l'échantillon total.....	285
Tableau 12 : «Accruals» discrétionnaires pour le sous-échantillon « sociétés cotées »	288
Tableau 13 : «Accruals» discrétionnaires pour le sous-échantillon « sociétés non cotées »	290
Tableau 14 : Statistiques descriptives des variables explicatives pour l'échantillon total	293
Tableau 15 : statistiques descriptives des variables explicatives pour le sous-échantillon « Sociétés cotées ».....	297
Tableau 16 : statistiques descriptives des variables explicatives pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	300

Tableau 17 : Synthèse des résultats de la recherche.....	304
Tableau 18 : Résultats de validation empirique de l'hypothèse de gestion du résultat comptable dans le contexte de fusion-absorption au Maroc : cas des entreprises absorbantes.....	307

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Design de la recherche.....	21
Figure 2: Principales motivations aux opérations de fusions recensées par la littérature	32
Figure 3 : Principales composantes de la politique comptables des dirigeants	45
Figure 4: Cadre conceptuel pour la classification des différentes formes de gestion des données comptables.....	52
Figure 5 : Les formes de manipulations comptables (O. Vidal, 2010)	53
Figure 6 : Les processus d'actions possibles d'un dirigeant sur la parité d'échange.....	77
Figure 7 : Du positionnement épistémologique à la méthodologie	101
Figure 8 : Boucle récursive abduction/déduction/induction.....	107
Figure 9 : Cadres d'analyse de la recherche	133
Figure 10: Influence de la taille de l'opération sur le niveau de gestion des résultats.....	147
Figure 11: Un modèle qualitatif de la gestion du résultat dans le contexte de fusions-absorptions	158
Figure 12: Un modèle quantitatif de la gestion du résultat dans le contexte de fusions-absorptions	159
Figure 13: Modélisation des déterminants de la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusions-absorptions	165
Figure 14: Modèle qualitatif de la gestion du résultat comptable dans le cadre d'une fusions-absorptions.....	177
Figure 15: Structure de l'ensemble des nœuds	179

Figure 16: Carte idiosyncrasique du dirigeant de la société ALPHA	210
Figure 17: Evolution des «Accruals» totaux de la société ALPHA entre N-5 et N-1	217
Figure 18: Modélisation des déterminants de la gestion du résultat comptable dans le contexte de fusions-absorptions après contextualisation.....	229
Figure 19: Structure des méthodes d'évaluation utilisées lors de la fusion	266
Figure 20: Panorama des méthodes d'évaluation utilisées lors de la fusion	267
Figure 21: Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour l'échantillon total.....	294
Figure 22: Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour le sous-échantillon « sociétés cotées ».....	298
Figure 23 : Fréquences (moyennes) des variables explicatives pour le sous-échantillon « sociétés non cotées ».....	301
Figure 24 : Synthèse de l'analyse des déterminants de gestion du résultat.....	303
Figure 25 : Rappel des cadres d'analyse de la recherche.....	326

TABLE DES MATIERES

LISTE DES ABREVIATIONS	7
INTRODUCTION GENERALE	9
PARTIE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS ET LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE : QUELLE RELATION ?.....	23
Introduction à la partie I.....	Erreur ! Signet non défini.
CHAPITRE I : LES FUSIONS-ABSORPTIONS : CONTEXTE PARTICULIER DE GESTION DU RESULTAT COMPTABLE	25
Introduction au chapitre I	25
Section 1 : Fondements économiques et juridiques des fusions-absorptions...	26
1.1 Fondements théoriques et motivations stratégiques des opérations de fusions-absorptions	26
1.1.1 Motivations stratégiques des opérations de fusions	27
1.1.2 Typologie et formes juridiques des opérations de fusions	33
1.2 Problématique de la détermination de la parité d'échange	34
1.2.1 Valorisation des sociétés participantes.....	36
1.2.2 Détermination de la parité d'échange	40
Section 2 : Notion de « Gestion du Résultat» et Concepts voisins	44
2.1 Acceptions de la notion de « gestion du résultat comptable »	44
2.1.1 Politique et choix comptables	45
2.1.2 La comptabilité créative.....	46
2.1.3 Acceptions de la notion de « gestion du résultat»	48
2.2 Formes de la gestion du résultat.....	56
2.2.1 La gestion du résultat par les «Accruals»	56
2.2.2 La gestion du résultat par les flux réels (flux de trésorerie)	58

2.2.3	La gestion du résultat par les seuils comptables	59
2.3	Techniques de la gestion du résultat comptable	60
2.3.1	Techniques de lissage du résultat comptable.....	61
2.3.2	Techniques de nettoyage des comptes	64
2.3.3	Techniques d'anticipation des résultats futurs	66
2.3.4	Restructuration du portefeuille titres et valeurs de placements	67
2.3.5	Opérations de restructuration interne	68
2.3.6	Changement de méthodes comptables	70
2.3.7	Méthodes d'amortissement, de dépréciation et de retrait des actifs immobilisés	71
2.3.8	Cession de bail et échange d'actifs	73
2.3.9	Qualification d'un résultat comme courant ou non courant.....	74
2.3.10	Remboursement anticipé de dettes.....	75
2.3.11	Utilisation des produits dérivés pour prédéterminer des produits ou des charges	75
2.3.12	Rachat des actions en vue d'augmenter le bénéfice par action .	76
2.4	Détermination de la parité d'échange et la gestion du résultat comptable : rôle de l'information comptable	76
Section 3 : Problématique de la gestion du résultat dans les opérations de fusions-absorptions au Maroc et méthodologie générale de la recherche		80
3.1	Spécificités des opérations de fusion au Maroc	80
3.1.1	Spécificité juridique.....	81
3.1.2	Spécificité comptable.....	82
3.1.3	Spécificités fiscales	83
3.1.4	Spécificité liées au contrôle de la parité d'échange	86
3.2	Problématique et questions de la recherche	98

3.3 Positionnement épistémologique et méthodologies de recherche.....	100
3.3.2 Approches méthodologiques et formes de raisonnement.....	103
3.3.3 Démarche et Design de la recherche	109
Conclusion du chapitre I.....	112
CHAPITRE II : FONDEMENTS THEORIQUES ET MOTIVATIONS A LA GESTION DU RESULTAT DANS LES OPERATIONS DE FUSION- ABSORPTION	115
Introduction au chapitre II	115
Section 1 : Théories de comptabilité et finance, base de la recherche sur la gestion du résultat comptable	116
1.1 Cadre d'analyse global.....	116
1.1.1 La théorie de l'efficience.....	117
1.1.2 La théorie des signaux	120
1.2 Cadre d'analyse spécifique	121
1.2.1 Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie hypothético- déductive	122
1.2.1.1 La théorie politico-contractuelle (TPC) et la gestion du résultat comptable.....	122
1.2.1.2 Apports de la théorie de l'agence.....	123
1.2.1.3 Apports de la théorie de la réglementation.....	124
1.2.2 Critiques et limites de la théorie positive de la comptabilité.....	125
Section 2 : Autres cadres d'analyse de la gestion du résultat comptable	127
2.1 La gestion du résultat et la théorie du gouvernement de l'entreprise..	127
2.2 La gestion du résultat par les seuils comptables.....	129
2.3 Corpus interpellé dans le cadre de la méthodologie inductive (postulat Constructiviste) : La comptabilité comportementale	131

Section 3 : Les motivations à la gestion du résultat comptable et ses modèles de mesure dans les opérations de fusions-absorptions : proposition d'un modèle de recherche.....	133
3.1 Motivations et déterminants théoriques de la gestion du résultat comptable.....	133
3.2 Les modèles explicatifs et de mesure de la gestion du résultat.....	136
3.2.1 Modèles de Healy (1985) & DeAngelo (1986).....	137
3.2.2 Modèle de Jones (1991) et Jones modifié (1995 et 1996).....	138
3.2.3 Modèle de Dechow & Sloan (1991).....	140
3.2.4 Modèle de la marge.....	141
3.2.5 Modèle de Kothari et al. (2005)	141
3.2.6 Modèle de Raman et Shahrur (2008)	142
3.3 Hypothèses et modèle de la recherche	145
3.3.1 Les hypothèses de la recherche	145
3.3.1.1 Hypothèses afférentes au contexte de fusion	145
3.3.1.2 Hypothèses issues du cadre théorique	152
3.3.1.3 Synthèse des hypothèses de recherche	156
3.3.2 Modèles de la recherche	158
Conclusion du chapitre II.....	160
Conclusion de la partie I.....	161
PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE DE LA GESTION DU RESULTAT COMPTABLE DANS LES OPERATIONS DE FUSIONS-ABSORPTIONS AU MAROC.....	164
Introduction à la partie II.....	164
CHAPITRE III : ETUDE DE CAS DE LA FUSION–ABSORPTION ENTRE LES SOCIETES ALPHA ET BETA	167
Introduction au chapitre III	167

Section 1 : L'approche sociocognitive et la contextualisation : une méthodologie appropriée à l'étude de cas.....	168
1.1 L'approche sociocognitive.....	168
1.2 La méthodologie de la contextualisation et de l'étude de cas	172
1.3 Le choix du cas de recherche	174
Section 2 : Etude de cas de l'opération fusion-absorption « ALPHA-BETA » ..	177
2.1 Modèle d'analyse et codage des entretiens en profondeur	177
2.2 Analyse des entretiens sur l'opération de fusion-absorption entre les sociétés ALPHA et BETA	181
2.2.1 L'environnement de l'étude de cas	181
2.2.1.1 Carte d'identité du cas	181
2.2.1.2 Historique de l'activité	182
2.2.2 Les motivations du dirigeant interviewé et ses objectifs personnels	183
2.2.2.1 Profil, motivations et objectifs personnels du dirigeant.....	183
2.2.2.2 Initiative et Décision de fusion.....	185
2.2.3 Processus de l'opération de fusion-absorption	186
2.2.3.1 Contexte de l'opération de fusion « étude de cas »	186
2.2.3.2 Processus de l'opération de fusion entre les sociétés ALPHA et BETA	189
Section 3 : Analyse globale et apports de l'étude de cas.....	191
3.1 L'analyse des entretiens en profondeur de l'opération fusion-absorption entre les sociétés ALPHA et BETA	191
3.1.1 Perception manifeste du dirigeant	191
3.1.2 Perception latente du dirigeant.....	196
3.1.3 Techniques de gestion du résultat utilisées.....	203

3.1.4	La parité d'échange	206
3.1.5	Synthèse et carte idiosyncrasique	209
3.2	L'analyse documentaire de l'opération fusion-absorption « étude de cas »	211
3.3	Conclusion de l'étude de cas et revue du modèle de la recherche	222
Conclusion du chapitre III.....		230
CHAPITRE IV : ETUDE EMPIRIQUE QUANTITATIVE.....		233
Introduction au chapitre IV		233
Section 1 : Méthodologie empirique de la recherche		234
1.1	Processus de collecte des données.....	234
1.1.1	Consultation de la base de données ARTEMIS.....	234
1.1.2	La cible de l'enquête.....	235
1.1.3	L'outil d'investigation terrain : le questionnaire	235
1.2	Procédé de traitement des données	237
1.2.1	Rappel descriptif du modèle utilisé	237
1.2.2	Statistiques descriptives des «Accruals» totaux et leurs composantes et de la parité d'échange	242
1.2.2.1	Analyse descriptive des «Accruals» totaux et de leurs composantes	242
1.2.2.2	Analyse descriptive de la parité d'échange	242
1.2.3	Identification des déterminants de la gestion des résultats et opérationnalisation des variables explicatives	243
Section 2 : Résultats de l'étude empirique et tests des hypothèses		249
2.1	Résultats de l'analyse descriptive	249
2.1.1	Statistiques descriptives des «Accruals» totaux et de leurs composantes	249

2. 1.1.1 Analyse pour l'échantillon total	250
2.1.1.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »	254
2.1.1.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	257
2.1.2 Analyse de l'évolution des «Accruals» totaux durant la période [N-4 ; N-1]	259
2.1.2.1 Analyse pour l'échantillon total	260
2.1.2.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »	261
2.1.2.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	263
2.1.3 Analyse descriptive de la parité d'échange	264
2.2 Tests statistiques préalables : tests de spécification des données	267
2.2.1 Résultats des tests de spécification pour l'échantillon global	268
2.2.2 Résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »	276
2.2.3 Résultats des tests de spécification pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	280
2.3 Résultats empiriques et vérification des hypothèses	283
2.3.1 Test de l'hypothèse de l'existence de gestion du résultat (H_0)	284
2.3.1.1 Analyse pour l'échantillon total	284
2.3.1.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »	287
2.3.1.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	289
2.3.2 Analyse des déterminants de gestion du résultat	292
2.3.2.1 Analyse pour l'échantillon total	292
2.3.2.2 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés cotées »	296
2.3.2.3 Analyse pour le sous-échantillon « Sociétés non cotées »	300
2.3.3 Discussion des résultats de la recherche	303

2.3.3.1 Sur l'existence de la gestion du résultat dans le cadre des opérations de fusion-absorption au Maroc	305
2.3.3.2 Les déterminants explicatifs de cette gestion du résultat	308
Conclusion du chapitre IV	312
Conclusion de la partie II	314
CONCLUSION GENERALE	318
ANNEXES	338
ANNEXE 1 : Guide d'entretien – Cas de la société ALPHA.....	339
ANNEXE 2 : Questionnaire d'enquête	351
ANNEXE 3 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans le contexte particulier de fusions	361
ANNEXE4 : Etudes empiriques portant sur la gestion du résultat dans les contextes voisins aux opérations de fusions.....	370
ANNEXE 5 : Structure des nœuds de l'étude de cas de la fusion-absorption entre ALPHA & BETA	379
ANNEXE 6 : Résultats des tests de spécification de l'échantillon d'étude	384
BIBLIOGRAPHIE	409
LISTE DES TABLEAUX	432
LISTE DES FIGURES	434
TABLE DES MATIERES.....	436