

Les cessions d'actifs : un moyen de gérer le résultat comptable ?

Yves MARD

Maître de conférences

Faculté des Sciences Économiques et de Gestion

Université d'Auvergne (Clermont-Ferrand 1)

41, Boulevard François Mitterrand 63 002 Clermont-Ferrand

Tél : 04 73 17 76 20 / 06 64 19 39 74

E-mail : yves.mard@u-clermont1.fr

Résumé

Cet article vise à déterminer empiriquement si les dirigeants d'entreprises gèrent les résultats comptables en choisissant la date de cession de leurs actifs. Deux motivations à la gestion des résultats comptables sont envisagées : celle qui vise à lisser les résultats et celle liée à l'endettement de l'entreprise. Les résultats confirment l'utilisation de la date de cession d'actifs afin d'atténuer les fluctuations de résultats. Il apparaît que la gestion se fait, d'une part, en jouant sur le montant d'actifs cédés, et d'autre part en sélectionnant les actifs cédés en fonction des plus et moins values qu'ils dégagent. En revanche, pour les firmes endettées, la décision de cession d'actifs semble dictée plus par la nécessité que par la volonté d'augmenter les résultats.

Mots clés

Gestion des résultats - Cessions d'actifs - Lissage - Endettement.

Abstract

This study presents an empirical examination of whether managers manage earnings through the timing of income recognition from disposal of long-lived assets and investments. Two common explanations for earnings management are tested: the earnings smoothing and the debt-equity hypotheses. The findings are consistent with the timing of asset sales by managers so that the recognized income from these sales smoothes intertemporal earnings changes. Moreover, earnings smoothing may be made in two ways: by the amount of assets sold and by the choice of assets according to the profit or loss associated with the sale. The interpretation of results relating to the debt-equity hypothesis is more complex. The high level of assets sold by indebted firms can be explained more by a necessity of restructuring than an incentive to manipulate earnings.

Keywords

Earnings management - Asset sales - Earnings smoothing - Debt-equity hypothesis.

Les cessions d'actifs : un moyen de gérer le résultat comptable ?

1. INTRODUCTION

Dans un environnement où la communication financière constitue un élément déterminant pour les entreprises, la nécessité d'afficher de bonnes performances peut constituer une incitation à la gestion des résultats comptables. Les exemples récents de transgression des règles comptables aux Etats-Unis et en Europe (Enron, WorldCom, Parmalat, Ahold) constituent des cas extrêmes où la gestion des résultats s'est transformée en fraude.

Cependant, sans enfreindre les règles et principes comptables, les sociétés ont la possibilité d'utiliser les marges de manœuvre dont ils disposent en matière de décisions comptables et de gestion¹. Parmi les décisions de gestion ayant un impact sur le résultat, figure le moment choisi pour la cession des actifs. Plusieurs articles récents (Poitras, Wilkins et Kwan (2002) à Singapour ; Hermann, Inoue et Thomas (2003) au Japon) tendent à montrer que le choix des cessions d'actifs constitue un moyen pour les dirigeants de jouer sur les résultats comptables. En effet, le manager peut, en rattachant une plus ou une moins-value de cession d'actifs à un exercice ou à l'exercice suivant, modifier à sa guise les résultats comptables. Une étude réalisée par la revue professionnelle *Management Accounting* (1994, p. 32) auprès de 265 comptables montre d'ailleurs que les cessions d'actifs en excès constituent une manipulation considérée comme "éthiquement acceptable".

L'objectif de notre recherche est d'étudier dans quelle mesure les dirigeants d'entreprise utilisent les cessions d'actifs à des fins de modification des résultats comptables. Après avoir développé la problématique de la gestion du résultat et des cessions d'actifs comme instrument de gestion (§2), nous présenterons les hypothèses de lissage des résultats et de l'endettement (§3). Nous exposerons ensuite l'échantillon, les données et les variables de la recherche (§4). Enfin, les hypothèses seront testées sur un échantillon d'entreprises françaises à partir de tests univariés et multivariés (§5).

¹ Voir Stolowy et Breton (2003) pour une revue de littérature sur la gestion des données comptables.

2. PROBLEMATIQUE DE LA RECHERCHE

2.1. LA GESTION DES RESULTATS A PARTIR DE DECISIONS DE GESTION

De nombreux travaux ont analysé la nature et les facteurs explicatifs des décisions prises par les dirigeants afin d'orienter le résultat comptable. Parmi les décisions susceptibles d'influencer le résultat, on distingue les décisions comptables (dotations aux amortissements, dotations et reprises de provisions, régularisations de charges et de produits...) et les décisions réelles (ou de gestion). Les cessions d'actifs figurent dans la deuxième catégorie.

Par gestion réelle, on entend toute gestion du résultat fondée sur le choix du moment de prise de décision. En avançant ou en reportant certaines décisions, les dirigeants sont en mesure de jouer à court terme sur les résultats comptables voire sur les flux de liquidités². On peut jouer sur les décisions d'exploitation (ventes, dépenses de R&D...), les décisions de financement (remboursement d'emprunt) et les décisions d'investissement (la cession d'un actif, par exemple). Ainsi, des recherches ont mis en évidence la gestion des résultats à l'aide de la production vendue (Plummer et Mest, 2001), de dépenses de recherche et développement (Bushee, 1998) ou de cessions d'actifs (Bartov, 1993 ; Poitras, Wilkins et Kwan (2002); Hermann, Inoue et Thomas (2003)).

Le niveau des flux de trésorerie d'exploitation s'impose en grande partie à l'entreprise compte tenu de sa stratégie. Elle peut cependant agir ponctuellement sur les résultats à l'aide des décalages de trésorerie³. Par exemple, il est probable que les cessions d'actifs s'imposent à l'entreprise. D'ailleurs, les opérations de désinvestissement sont généralement créatrices de valeur pour les actionnaires (Sentis, 1999). Néanmoins, les dirigeants ont la possibilité de jouer sur la date de la cession et donc de transférer des résultats d'une période vers une autre.

La gestion réelle du résultat présente plusieurs avantages par rapport à la gestion comptable. Tout d'abord, et contrairement à la gestion comptable, la gestion réelle peut avoir un impact direct sur les flux de trésorerie de l'entreprise. Cette caractéristique peut constituer un atout supplémentaire par rapport à la gestion comptable, notamment pour une entreprise en quête de

²A l'inverse des décisions comptables, qui sont en général sans effet sur les flux de liquidités (hors fiscalité).

³Dechow (1994) montre que le niveau des flux de trésorerie d'exploitation constitue une bonne mesure de la performance si l'on retient une période de plusieurs exercices. En revanche, sur un exercice, cette mesure est handicapée par les problèmes de décalage de trésorerie et on lui préférera les résultats comptables.

liquidités. Par exemple, une société fort endettée peut céder des actifs pour rembourser une partie de ses emprunts.

Ensuite, la gestion réelle du résultat est difficile à détecter. En particulier, il est souvent délicat d'opérer la distinction entre une décision optimale de gestion (effectuée dans le but de maximiser la valeur de l'entreprise) et la volonté de manipuler les résultats comptables (Schipper, 1989).

Enfin, la gestion réelle ne peut être contestée par les commissaires aux comptes (sauf décision qui mettrait en danger la pérennité de l'entreprise), car elle concerne des décisions de gestion et non des décisions comptables. En revanche, les décisions prises par les dirigeants peuvent être contestées par les actionnaires. En effet, en limitant certaines dépenses (investissement, recherche et développement, publicité...) dont les bénéfices ne se font sentir qu'à long terme, l'entreprise maximise à court terme ses profits. Cependant, les décisions de report des dépenses stratégiques risquent de se faire au détriment de la compétitivité à long terme de la firme⁴.

2.2. LE CAS DE LA CESSION D'ACTIF

Parmi les décisions de gestion, la cession d'actif constitue une décision permettant d'agir sur les résultats et les flux de trésorerie de l'entreprise. Tout d'abord, comme avec les titres de placement, l'entreprise a la possibilité de dégager une plus-value sur la cession de titres immobilisés à la fin de l'exercice comptable. En l'absence de besoin urgent en disponibilités, elle rachète ensuite les titres dès le début de l'exercice et reconstitue ainsi immédiatement son portefeuille.

Par ailleurs, la cession d'actifs immobilisés non financiers offre à l'entreprise un moyen d'agir significativement sur les résultats. Dans le contexte américain, Bartov (1993) met en évidence la gestion des résultats à l'aide des cessions d'actifs. Plus précisément, il montre l'utilisation des cessions d'actifs afin d'atténuer la visibilité des baisses de résultats et de se soustraire aux contraintes liées à l'endettement.

⁴Ce reproche a été souvent fait aux entreprises américaines en "panne de compétitivité" au début des années 90 (Drucker, 1986; Porter, 1992).

L'étude faite par Black, Sellers et Manly (1998) sur les cessions d'actifs en Grande Bretagne, Australie et Nouvelle-Zélande confirme l'hypothèse d'atténuation de la visibilité des baisses de résultats observée par Bartov (1993). Cependant, leur recherche montre que le phénomène est moins prononcé dans les pays qui autorisent la réévaluation des actifs⁵ (Australie, Nouvelle-Zélande, Grande-Bretagne après 1993). Ce constat montre l'impact de règles comptables différentes sur les politiques comptables des entreprises.

A Singapour, Poitras, Wilkins et Kwan (2002) ont constaté que les cessions d'actifs permettent d'atténuer les baisses de résultats comptables. En revanche, l'hypothèse de lissage à la baisse n'est pas vérifiée. Par ailleurs, les cessions d'actifs ne semblent pas déterminées par la volonté de se soustraire aux contraintes imposées par les créanciers. Enfin, au Japon, Hermann, Inoue et Thomas (2003) ont montré que les cessions d'actifs permettent de se rapprocher des prévisions de résultats faites par les dirigeants.

Parmi les facteurs avancés pour expliquer la gestion des résultats, on trouve notamment la minimisation des coûts politiques (dans les secteurs réglementés, par exemple), la maximisation de la richesse des dirigeants (par l'intermédiaire des primes d'intéressement), et la minimisation des coûts de financement. Cette dernière explication est à l'origine des deux hypothèses de gestion des résultats comptables à partir des cessions d'actifs testées dans le cadre de cette recherche : l'hypothèse de lissage des résultats et l'hypothèse de l'endettement. Ces hypothèses découlent, d'une part, de la pression exercée par les marchés financiers, et d'autre part, de la pression exercée par les créanciers de l'entreprise.

3. LES HYPOTHESES DE LA RECHERCHE

3.1. L'HYPOTHESE DE LISSAGE DES RESULTATS

Les marchés financiers exercent une pression sur les managers. Par exemple, le marché financier accorde une prime aux entreprises qui présentent une tendance régulière et croissante des résultats (Myers et Skinner, 1999) ou qui dépassent les prévisions faites par les analystes (Bartov et al., 2002). A l'inverse, les sociétés dont la courbe de croissance des résultats se rompt voient leur cours boursier chuter (DeAngelo, DeAngelo et Skinner, 1996).

⁵En Nouvelle-Zélande et en Australie, la réévaluation des actifs entraîne une augmentation des capitaux propres. De plus, elle conduit à renoncer définitivement à l'enregistrement d'un profit d'un montant égal au montant réévalué. En effet, en cas de cession, la plus-value (ou la moins value) est calculée sur la base du montant réévalué.

En Chine, la réglementation impose une performance minimum aux entreprises qui souhaitent émettre des actions, ou même seulement conserver leur place sur le marché financier. Ces contraintes incitent les sociétés à gérer à la hausse les résultats, ce que confirme l'étude réalisée par Chen, Chen et Su (2001). Par ailleurs, des contextes tels que l'introduction en bourse (Friedlan, 1994 ; Périer, 1998) ou la prise de contrôle d'une filiale (Thauvron, 2000) sont également propices à la gestion des résultats.

Selon Parfet (2000), ce sont à la fois les analystes financiers et les investisseurs qui contribuent à maintenir ces exigences. En effet, l'existence d'une estimation consensuelle⁶ des analystes⁷ peut conduire à la gestion des résultats. Par ailleurs, l'empressement que montrent les investisseurs à fuir les titres qui n'atteignent pas les prévisions, place les dirigeants et les auditeurs sous pression lorsqu'ils préparent les états financiers. Dans ce contexte bien particulier, Parfet (2000) estime que les dirigeants sont influencés dans leurs décisions, et ce même s'ils essayent d'exercer leur métier de façon intègre.

Dans ce contexte, le lissage des résultats est souvent perçu comme une saine pratique de gestion comptable⁸. Selon Parfet (2000), la capacité d'une entreprise à présenter des performances stables et prévisibles, et une tendance régulièrement à la hausse des résultats, est un signe de bonne gestion. Elle traduit l'aptitude du management à prévoir l'évolution de la situation, à se fixer des objectifs raisonnables et à réagir rapidement en cas d'imprévu.

Sur une longue période, indépendamment du problème d'actualisation, le lissage des résultats n'a dans l'absolu pas d'impact sur la valeur de la firme à niveau de risque constant. Cependant, dans la mesure où le lissage des résultats modifie la variance de ces résultats, on peut donc supposer qu'il modifie également le risque associé aux cash-flows attendus. L'effet positif serait donc dû à une diminution des risques associés aux cash-flows (Beidleman, 1973). De

⁶Les travaux de Payne et Robb (2000) confirment l'impact du consensus des analystes sur les réactions des investisseurs.

⁷Outre leur effet incitatif sur les dirigeants, on reproche également aux analystes leur manque d'indépendance (Jacquillat, 2002). Ce manque d'indépendance peut les conduire à formuler des recommandations peu objectives. Par exemple, aux Etats-Unis, la banque d'affaires Goldman Sachs a soutenu jusqu'au dernier moment par ses analyses le groupe Enron, un de ses plus gros clients. Ainsi, en octobre 2001, quelques semaines avant la faillite d'Enron, Goldman Sachs estimait que ce groupe constituait le "best of the best" en matière de placement financier.

⁸Cependant, certains contrats de rémunération des dirigeants (avec l'existence de bornes inférieures et supérieures, ou fixant les objectifs en fonction des performances passées) peuvent inciter au lissage opportuniste des résultats. Par ailleurs, des coûts politiques (réglementation de la concurrence par exemple) peuvent aussi conduire à la publication de séries de résultats lissés.

même, selon la théorie des signaux, le lissage des résultats permet d'informer les marchés sur les résultats futurs de la firme (Barnea, Ronen et Sadan,1975). Pour Trueman et Titman (1988), le signal est émis en direction des créanciers de la firme. Le lissage des résultats peut alors avoir pour conséquence une diminution du coût de la dette.

Plusieurs recherches empiriques ont démontré la tendance au lissage des résultats comptables. Ainsi, Ronen et Sadan (1981) ont démontré la pratique du lissage du résultat courant, et en particulier le "classificatory smoothing", lissage du résultat courant par les "borderlines items", c'est à dire les éléments que le dirigeant classe soit en résultat exceptionnel, soit en résultat courant. Beidleman (1973) a démontré l'existence du lissage du résultat net, résultat le plus souvent publié par la presse financière. Enfin, une étude réalisée par Fern, Brown et Dickey (1994) sur un échantillon d'entreprises du secteur pétrolier entre 1971 et 1989 confirme la tendance au lissage des résultats. Cependant, une étude similaire réalisée par Ronen et Sadan (1981) entre 1953 et 1972 semble montrer que la tendance au lissage des résultats était plus forte par le passé. Cela peut s'expliquer par une amélioration de l'information financière et comptable qui rend les manipulations comptables moins efficaces qu'auparavant.

En France, le lissage des résultats a été étudié notamment par Chalayer (1994) et Amouzou (1998). Chalayer (1994), à partir d'un échantillon de 45 entreprises françaises, a observé que le lissage des résultats concernait davantage les entreprises de grande taille et les firmes managériales. Par ailleurs, Chalayer (1994) met en évidence la pratique de lissage aussi bien au niveau du résultat d'exploitation que du résultat courant et du résultat net. Cette étude semble confirmer que les différents résultats sont susceptibles d'être lissés intentionnellement par les dirigeants. En particulier, le lissage du résultat net à partir des cessions d'actif est une hypothèse envisageable.

Afin de tester l'hypothèse de lissage des résultats, il convient de préciser l'objectif de résultat que se fixe le manager lorsqu'il y recourt. Pour des raisons de simplicité et de réalisme (Archibald, 1967 ; White, 1970), nous retiendrons le résultat de l'année précédente comme objectif de résultat. Par conséquent, dans le cadre de notre recherche sur les cessions d'actif, les considérations précédentes amènent ainsi à la formulation de l'hypothèse suivante :

H1 : Les cessions d'actifs sont utilisées pour atténuer les variations du résultat net d'une année sur l'autre.

ou encore :

H1 : Il existe une corrélation négative entre les résultats de cessions d'actifs et les variations de résultats nets (effets des cessions d'actifs exclus).

c'est à dire de façon détaillée :

H1-a : on tend à constater des plus values en excès lorsque le résultat net est en baisse

H1-b : on tend à constater des moins values en excès lorsque le résultat net est en hausse

3.2. L'HYPOTHESE DE L'ENDETTEMENT

Selon cette hypothèse, qui fait partie des hypothèses de la théorie politico-contractuelle de la comptabilité⁵, les dirigeants gèrent d'autant plus les résultats à la hausse que leur firme est endettée (Watts et Zimmerman, 1986, p. 216). Dans le contexte anglo-américain, l'existence de limites d'endettement dans les contrats de dette incite directement à la gestion des résultats les entreprises proches de la limite contractuelle (Press et Weintrop, 1990). La politique comptable a dans ce cas pour objectif de soutenir la politique financière et plus particulièrement la politique d'endettement de l'entreprise. En France, les clauses restrictives dans les contrats de dette calculent des ratios à partir des résultats comptables, du niveau d'endettement et des frais financiers (Tondeur, 2002). Par conséquent, les dirigeants des entreprises fort endettées peuvent être incités à gérer les résultats à la hausse.

Par ailleurs, le niveau et l'évolution de l'endettement concernent non seulement les créanciers, mais également toutes les parties prenantes à l'entreprise. En conséquence, pour rassurer ces diverses parties sur leur pérennité, les sociétés endettées peuvent souhaiter augmenter leur rentabilité par la gestion des résultats. De nombreux travaux tendent à appuyer l'hypothèse selon laquelle les entreprises les plus endettées gèrent leurs résultats à la hausse (DeFond et Jiambalvo (1994), Bushee (1998) aux Etats-Unis; Dumontier et Raffournier (1988), Saada (1993, 1995) en France ; Shabou et Boulila Taktak (2002) en Tunisie).

Pour les sociétés endettées, les cessions d'actifs peuvent constituer un moyen de gérer le résultat comptable et d'obtenir des liquidités. En effet, à performance d'exploitation égale, une entreprise plus endettée aura, du fait des charges financières, un résultat net inférieur à celui d'une entreprise moins endettée. C'est pourquoi, on peut supposer que l'incitation à contrebalancer l'effet des charges financières par des manipulations comptables est élevée. En effet, cela permet à l'entreprise de bénéficier d'un résultat net plus avantageux, notamment

⁵ Cf . Raffournier (1990) pour une revue de littérature sur la théorie "positive" de la comptabilité.

lorsqu'il est comparé à celui des firmes les moins endettées. En conséquence, on peut faire l'hypothèse que la gestion des résultats à l'aide des cessions d'actifs est d'autant plus importante que l'endettement est élevé :

H2 : Il existe une corrélation positive entre les résultats de cessions d'actifs et les ratios d'endettement.

3.3. LES VARIABLES DE CONTROLE

3.3.1 Le montant des produits de cession d'actifs

La gestion du résultat à partir des cessions d'actifs peut se faire de deux manières non exclusives. Tout d'abord, les dirigeants peuvent jouer sur la quantité d'actifs cédés, mesurée par le produit de cession. Ce qui aura un effet sur les flux de trésorerie et le résultat de cessions. Dans ce cas, il est difficile de déterminer si le montant cédé est optimal ou si il s'agit d'une manipulation comptable. En effet, la cession peut être une décision stratégique de céder un certain nombre d'actifs, indépendamment de toute volonté de gestion des résultats comptables. Ainsi, on peut supposer qu'une entreprise en perte de vitesse aura tendance, pour se restructurer, à céder davantage d'actifs qu'une entreprise dont les résultats augmentent.

Par ailleurs, pour un montant de cession d'actifs donné, on peut atteindre un certain niveau de gestion des résultats en sélectionnant les actifs à céder sur la base des plus et moins-values qu'ils génèrent. Dans ce cas, le problème d'identification n'existe pas. En effet, il n'y a *a priori* aucune raison pour que ces actifs dégagent un résultat par unité de produit de cession supérieur au résultat dégagé par les cessions d'actifs au sein des entreprises dont les résultats augmentent.

Dans la régression multiple, nous introduisons donc le montant des produits de cessions d'actifs comme variable de contrôle. Si les hypothèses de gestion des résultats sont toujours vérifiées lorsque le montant de cessions d'actifs est fixé, cela voudra dire que l'entreprise sélectionne les actifs à céder en fonction des plus et moins-values qu'ils génèrent. Dans ce dernier cas, on pourra penser qu'il s'agit bien d'une volonté de gérer les résultats comptables.

3.3.2. La taille

Comme le remarquent Ball et Foster (1982), la taille a été utilisée pour représenter un nombre important de grandeurs telles que l'avantage concurrentiel d'une firme, le coût de

production de l'information et la capacité de l'équipe dirigeante. Cependant, Lee et Hsieh (1985) notent que les grandes entreprises bénéficient souvent de meilleures opportunités de production et d'investissement, qui peuvent motiver certaines décisions comptables. C'est pourquoi nous introduisons la taille comme variable de contrôle dans le cadre de cette recherche.

4. PRESENTATION DE L'ECHANTILLON ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES

4.1. L'ECHANTILLON UTILISE ET LES DONNEES RETENUES

L'échantillon de base de l'étude se compose des sociétés cotées dans le compartiment A (*Blue Chips*) de l'Eurolist Paris, exception faite des sociétés financières (code secteur n°8 de la classification retenue par Euronext), soit $113 - 23 = 90$ sociétés. Les données concernent les années 2003 et 2004, soit un nombre potentiel d'observations égal à $90 \times 2 = 180$.

Les données comptables (comptes consolidés) sont issues des rapports annuels des sociétés. Par ailleurs, pour garantir la validité des résultats des tests, deux critères ont été exigés :

- 1°) les données suivantes étaient disponibles : résultat net, dettes à long terme, capitaux propres, résultat de cession d'actifs, produit de cession d'actifs, actif total;
- 2°) les résultats de cession d'actifs ne dépassent pas 10 % du total de l'actif ; cette restriction a pour objectif d'éliminer certaines valeurs extrêmes (2 observations au sein de l'échantillon)⁹.

L'échantillon final contient 149 observations annuelles d'entreprises, issues de 79 sociétés. A partir de cet échantillon d'étude, nous présentons les principales statistiques relatives aux variables.

4.2. STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES

Pour chaque variable explicative, nous présentons les grandeurs suivantes (avec trois chiffres significatifs) : minimum, maximum, médiane, moyenne et écart-type (tableau 1).

⁹ L'analyse des résidus des régressions conduira à éliminer 6 autres observations extrêmes.

Tableau 1 : Statistiques relatives aux variables (N=149 observations)

	Minimum	Maximum	Médiane	Moyenne	Ecart type
RCA	- 3,04 %	+ 3,85 %	+ 0,0445 %	+ 0,183 %	0,668 %
ΔRN	- 59,7 %	+ 32,0 %	+ 0,372 %	+0,657 %	7,85 %
END	1,41 %	89,2 %	23,3 %	25,7 %	16,2 %
PCA	0,00167 %	22,4 %	0,921 %	1,83 %	2,83 %
TAIL	5,40	11,9	8,98	8,89	1,41

RCA est le résultat de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

ΔRN est la variation du résultat net (part du groupe) avant cession d'actifs, divisée par le total de l'actif au début de l'exercice.

END est le ratio comptable entre dettes financières et le total de l'actif à la fin de l'exercice.

PCA est le montant des produits de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

TAIL est égal au logarithme népérien du total de l'actif à la fin de l'exercice.

Il apparaît que les résultats de cessions sont en moyenne et en médiane positifs. Il en est de même pour les variations de résultat. Par ailleurs, lorsque l'on calcule (en valeur absolue) le rapport entre le résultat de cession et le résultat net, on trouve un ratio pour l'échantillon égal à 18,4% en moyenne et 4,64 % en médiane. Le résultat de cession a donc en moyenne un impact non négligeable sur le résultat net comptable.

5. LES TESTS DES HYPOTHESES

5.1. ANALYSES UNIVARIEES

5.1.1. Matrice des corrélations

Tout d'abord, le calcul des corrélations entre variables deux à deux aboutit aux valeurs suivantes (tableau 2) :

Tableau 2 : Corrélations entre variables

Variabes	RCA	ΔRN	END	PCA	TAIL
RCA	1				
ΔRN	<i>-0,1855*</i>	1			
END	<i>-0,0021</i>	-0,1287	1		
PCA	0,1645*	-0,1202	0,3260**	1	
TAIL	0,1183	-0,0787	0,3031**	0,2295*	1

* Significatif au seuil de 5% bidirectionnel ** Significatif au seuil de 1% bidirectionnel

L'analyse des corrélations entre variables laisse apparaître une relation négative entre résultat de cession et variation du résultat net, conformément à l'hypothèse formulée. En revanche, il ne semble pas y avoir de corrélation linéaire entre résultat de cession et endettement.

Par ailleurs, les variables endettement, produit de cession et taille sont positivement corrélées. Ce résultat suggère, d'abord, que les sociétés les plus endettées tendent à céder davantage d'actifs immobilisés. Ensuite, cela justifie l'introduction des variables PCA et TAIL comme variables de contrôle.

5.1.2. Différences de moyennes entre sous échantillons

– L'hypothèse de lissage des résultats

Pour tester l'hypothèse de lissage des résultats, nous avons constitué deux sous échantillons en fonction de l'évolution de la performance de l'entreprise. Le premier sous échantillon contient les firmes dont la variation de résultat net (avant cessions d'actifs) est négative (48 observations). Le deuxième sous échantillon contient les firmes dont la variation de résultat net (avant cessions d'actifs) est positive (101 observations).

Les caractéristiques des deux sous échantillons sont ensuite comparées notamment pour les grandeurs suivantes : l'endettement, la taille, le produit de cessions d'actifs, le résultat de cession d'actifs, le résultat de cession en % du produit de cession. Les tests utilisés sont des tests de comparaison de moyennes (et de médianes) d'échantillons.

Les résultats sont consignés dans le tableau ci-dessous (Tableau 3):

Tableau 3 : Test univarié de l'hypothèse de lissage des résultats

Statistiques ^a	$\Delta RN < 0$ n = 48		$\Delta RN > 0$ n = 101		z- test ^b significatif à	
	Médiane	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane	Moyenne
ΔRN	-1,45 %	-4,19%	0,965%	2,96%	-	-
END	26,0 %	26,5 %	21,9 %	25,4 %	12,4 %	69,1 %
TAIL	9,09	9,06	8,90	8,80	42,2 %	27,6 %
PCA	1,39 %	2,12%	0,654 %	1,69 %	10,6 %	35,3 %
RCA	0,214 %	0,434%	0,0268 %	0,0644 %	15,4%	0,478%
RCA/PCA	12,4 %	0,320%	4,24 %	-21,5%	80,6%	10,6%

^a ΔRN est la variation du résultat net (part du groupe) avant cession d'actifs, divisée par le total de l'actif au début de l'exercice.

END est le ratio comptable entre dettes financières et le total de l'actif à la fin de l'exercice.

TAIL est égal au logarithme népérien du total de l'actif à la fin de l'exercice.

PCA est le montant des produits de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

RCA est le résultat de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

RCA/PCA est le rapport entre le résultat de cession d'actifs et le montant des produits de cession d'actifs.

^b Le z-test étudie l'hypothèse nulle que la médiane (resp. la moyenne) des statistiques des entreprises dont la variation de résultat est positive, diffère de la médiane (resp. la moyenne) des statistiques des entreprises dont la variation de résultat est négative (test de Student).

En matière d'endettement, les entreprises du premier sous échantillon apparaissent plus endettées que les firmes du deuxième sous échantillon, de manière faiblement significative pour la médiane. En ce qui concerne la taille, les entreprises dont le résultat diminue sont plus

grandes, mais les différences entre les firmes des deux sous échantillons n'apparaissent pas significatives.

En matière de produits de cessions d'actifs, les sociétés dont la performance est en baisse enregistrent des produits de cession plus élevés (différence faiblement significative pour la médiane).

L'hypothèse de lissage des résultats est vérifiée si les firmes dont la variation de résultat est négative enregistrent un résultat de cession d'actifs supérieur aux firmes dont la variation de résultat est positive. Les résultats confirment cette hypothèse très significativement pour la moyenne (les résultats pour la médiane sont moins significatifs).

Par ailleurs, le calcul du ratio RCA/PCA fait apparaître une différence de résultat de cession par unité d'actif cédé entre les deux sous échantillons (différence faiblement significative en moyenne). Cela semble montrer que la gestion du résultat se fait également en choisissant les actifs à céder en fonction des plus et moins-values qu'ils dégagent.

Ainsi, le lissage des résultats comptables par le biais des cessions d'actifs semble se faire à la fois :

- en cédant des actifs en quantité plus ou moins importante,
- en sélectionnant les actifs en fonction des résultats qu'ils génèrent.

– L'hypothèse de l'endettement

La méthode est analogue à celle utilisée pour tester l'hypothèse de lissage des résultats. Il a été constitué deux sous échantillons, en séparant l'échantillon en deux moitiés en fonction du niveau d'endettement des entreprises. On forme ainsi deux sous échantillons contenant 74 et 75 entreprises.

Les caractéristiques des deux sous échantillons (variation de résultat, taille, produit de cession d'actifs, résultat de cession d'actifs) ont ensuite été comparées à l'aide de tests de comparaison de moyennes et de médianes.

Les résultats sont consignés dans le tableau 4 :

Tableau 4 : Test univarié de l'hypothèse de l'endettement

Statistiques ^a	Endettement élevé n = 74		Endettement faible n = 75		z- test ^b significatif à	
	Médiane	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane	Moyenne
Δ RN	0,334 %	-0,162 %	0,612 %	1,15 %	82,9 %	44,5 %
END	31,9 %	37,6 %	15,8 %	14,0 %	-	-
TAIL	9,45	9,23	8,50	8,56	0,0025%	0,282 %
PCA	0,997 %	2,31 %	0,591 %	1,36 %	37,8 %	2,24 %
RCA	0,0897 %	0,165 %	0,0242 %	0,202 %	16,2 %	73,9 %
RCA/PCA	8,57 %	1,72 %	4,24 %	-10,2 %	86,8%	64,7%

^a Δ RN est la variation du résultat net (part du groupe) avant cession d'actifs, divisée par le total de l'actif au début de l'exercice.

END est le ratio comptable entre dettes financières et le total de l'actif à la fin de l'exercice.

TAIL est égal au logarithme népérien du total de l'actif à la fin de l'exercice.

PCA est le montant des produits de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

RCA est le résultat de cession d'actifs, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

RCA/PCA est le rapport entre le résultat de cession d'actifs et le montant des produits de cession d'actifs.

^b Le z-test étudie l'hypothèse nulle que la médiane (resp. la moyenne) des statistiques des entreprises les plus endettées diffère de la moyenne des statistiques des entreprises les moins endettées (test de Student).

L'évolution de la performance du sous échantillon des entreprises les plus endettées est moins favorable que celle des firmes les moins endettées, mais la différence n'est pas significative. En revanche, il apparaît que les sociétés les plus endettées sont plus grandes que les sociétés les moins endettées, de façon très significative.

Les produits de cession d'actifs sont sensiblement plus importants au sein des firmes les plus endettées (test significatif au seuil de 2,24% pour la moyenne). En revanche, l'analyse des résultats de cession conduit à des conclusions plus mitigées (médiane supérieure pour les entreprises endettées, mais résultat inverse pour la moyenne). Enfin, le résultat de cession par unité d'actif cédé (RCA/PCA) est plus élevé au sein des entreprises les plus endettées (différence non significative).

Ainsi, il semble que les firmes fortement endettées soient amenées à céder davantage d'actifs, mais ces actifs ne dégagent pas forcément des plus-values substantielles (actifs non rentables). Dans ce cas, la cession d'actif peut constituer (de façon non exclusive) :

- une décision visant à générer un flux de trésorerie (les produits de cession sont supérieurs pour les sociétés endettées),
- une décision visant à gérer les résultats (le résultat de cession par unité d'actif cédé est plus élevé pour les firmes endettées),
- une décision stratégique sans incidence favorable sur le résultat et/ou la trésorerie (on constate certaines moins-values parmi les cessions réalisées par les firmes les plus endettées).

5.2. ANALYSES MULTIVARIABLES

5.2.1. Étude des produits de cession d'actifs

Ce premier test a pour objectif d'étudier les facteurs explicatifs du montant d'actifs cédés. L'évolution du résultat comptable, l'endettement et la taille (variable de contrôle) sont introduits dans le modèle de régression :

$$PCA_i = a_0 + a_1 \cdot \Delta RN_i + a_2 \cdot END_i + a_3 \cdot TAIL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

où PCA_i est le montant des produits de cession d'actifs de la i ème observation, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

ΔRN_i est la variation du résultat net (hors cessions d'actifs), de la i ème observation annuelle, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

END_i est le ratio comptable entre dettes financières et total de l'actif de la i ème observation à la fin de l'exercice.

$TAIL_i$ est égal au logarithme népérien du total de l'actif de la i ème observation

Les résultats sont exposés dans le tableau 5 :

Tableau 5 : Test des facteurs explicatifs des produits de cession d'actifs

(n = 143 observations)

$$\text{Modèle : } \text{PCA}_i = a_0 + a_1 \cdot \Delta\text{RN}_i + a_2 \cdot \text{END}_i + a_3 \cdot \text{TAIL}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Signe attendu		-	+			
	a ₀	a ₁	a ₂	a ₃	Valeur de p ^a	R ² ajusté
Echantillon total n = 143	-0,0160 (0.248)	-0,0267 (0.323)	0,0433 (0.002)***	0,0024 (0.125)	0,04 %	10,3%
ΔRN > 0 n = 98	-0,0179 (0.302)	0,0807 (0.142)	0,0614 (0.000)***	0,0018 (0.363)	0,05%	14,4%
ΔRN < 0 n = 45	-0,0224 (0.179)	-0,1013 (0.000)***	-0,0330 (0,076)*	0,0051 (0.014)**	0,004%	38,1%

* Significatif au seuil de 10% ** Significatif au seuil de 5% *** Significatif au seuil de 1%

^a Teste l'hypothèse que tous les coefficients (à l'exception du terme constant) soient nuls.

L'analyse des résidus de la régression a conduit à éliminer 6 observations par rapport aux analyses univariées, ce qui porte l'échantillon à 143 observations. Le test d'inflation de la variance (aucun facteur d'inflation supérieur à 1,2) n'indique pas de forte colinéarité entre les variables. Le modèle global explique 10,3% de la variance de l'échantillon.

Les résultats de la régression linéaire (tableau 5) vont dans le sens des conclusions des tests univariés. Cependant, les facteurs explicatifs du montant des produits de cession varient selon la configuration de résultat dans laquelle l'entreprise se trouve. Pour les firmes dont le résultat comptable augmente, l'endettement apparaît comme la variable explicative essentielle du produit de cession. Pour ces sociétés, l'incitation à la gestion à la hausse du résultat est faible, et les cessions semblent liées à la volonté de se désendetter.

Pour les firmes dont le résultat diminue, le produit de cession est d'autant plus élevé que la baisse de résultat est forte, ce qui semble indiquer une volonté de se rapprocher du résultat de

l'année précédente par le biais de cessions. Par ailleurs, le produit de cession est d'autant plus faible que la firme est endettée et de petite taille. Ce résultat montre que certaines entreprises ne disposent pas d'actifs à céder. C'est vrai notamment pour les petites entreprises, ainsi que pour les firmes en difficulté (baisse des résultats et fort endettement)¹⁰.

5.2.2. Étude des résultats de cession d'actifs

Nous testons les deux hypothèses de gestion du résultat à l'aide des cessions d'actifs. Le modèle intègre donc le résultat de cession comme variable à expliquer, et les variables variation du résultat et endettement comme variables explicatives. Deux variables de contrôle sont introduites : le produit de cession et la taille. L'introduction de la variable produit de cession permet d'affiner l'étude du lien entre produit de cession et résultat de cession. L'objectif de l'analyse de ce lien est de répondre aux deux questions suivantes :

- quels sont les éléments qui influencent la relation entre produit de cession et résultat de cession ?
- les sociétés choisissent-elles les actifs à céder en fonction des plus et moins-values attendues ?

Les deux hypothèses de gestion du résultat sont donc testées simultanément par une régression multiple de la forme :

$$RCA_i = a_0 + a_1 \cdot \Delta RN_i + a_2 \cdot END_i + a_3 \cdot PCA_i + a_4 \cdot TAIL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

où RCA_i est le résultat de cession d'actifs immobilisés de la i ème observation annuelle d'entreprise, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

ΔRN_i est la variation du résultat net (hors cessions d'actifs), de la i ème observation annuelle, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

END_i est le ratio comptable entre dettes financières et total de l'actif de la i ème observation à la fin de l'exercice.

PCA_i est le montant des produits de cession d'actifs de la i ème observation, divisé par le total de l'actif au début de l'exercice.

$TAIL_i$ est égal au logarithme népérien du total de l'actif de la i ème observation

¹⁰ L'étude des effets conjugués des variables (en introduisant une variable produit $\Delta RN \times END$) confirme l'impossibilité pour les sociétés en difficulté de céder des actifs.

Les résultats sont exposés dans le tableau 6 :

Tableau 6

Test de régression multiple des hypothèses de lissage des résultats et de l'endettement

(n = 143 observations)

$$\text{Modèle : } RCA_i = a_0 + a_1 \cdot \Delta RN_i + a_2 \cdot END_i + a_3 \cdot PCA_i + a_4 \cdot TAIL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Signe attendu	-	+	+	?		
a ₀	a ₁	a ₂	a ₃	a ₄	Valeur de p ^a	R ² ajusté
-0,0026 (0,216)	-0,0100 (0,016)**	-0,0023 (0,288)	0,0268 (0,040)**	0,0005 (0,054)*	0,32 %	8,21 %

* Significatif au seuil de 10% ** Significatif au seuil de 5% *** Significatif au seuil de 1%

^a Teste l'hypothèse que tous les coefficients (à l'exception du terme constant) soient nuls.

Les résultats de la régression linéaire vont dans le sens des conclusions des tests univariés. Tout d'abord, le coefficient a₁, obtenu négatif et significatif, confirme l'hypothèse du lissage des résultats. En séparant les sociétés dont le résultat diminue et les sociétés dont le résultat augmente, on note une tendance à enregistrer des moins values de cession parmi les entreprises dont les résultats augmentent. Une analyse complémentaire indique que cela est surtout vrai parmi les sociétés les moins endettées (entreprises en bonne santé financière). Pour les sociétés dont le résultat diminue, le résultat de cession plus élevé s'explique principalement par des cessions d'actifs plus importantes.

Ensuite, le coefficient a₂ ne présente pas le signe obtenu, ce qui va à l'encontre de l'hypothèse de l'endettement. Cependant, l'analyse des effets conjugués des variables montre que l'endettement atténue le lien entre produit de cession et résultat de cession. Autrement dit, les actifs des firmes endettées sont moins susceptibles de dégager des plus values que les actifs des firmes peu endettées. Par conséquent, bien que ces firmes cèdent davantage d'actifs que les firmes moins endettées, l'impact sur le résultat n'est pas toujours favorable (faibles plus values, voire moins values). Cependant, pour les sociétés endettées, l'objectif de la cession peut être de générer de la trésorerie, pas du résultat. Cela peut les conduire à céder des actifs

achetés à des prix élevés, ne dégagent donc pas de plus-values substantielles. Ce résultat confirme que les entreprises les plus endettées sont certainement amenées à vendre davantage d'actifs, plus par nécessité que par volonté de gérer le résultat comptable.

Enfin, les résultats de cession apparaissent d'autant plus élevés que la taille de l'entreprise est grande. Ce résultat tend à confirmer que les grandes firmes disposent d'une plus grande marge de manœuvre en matière de cession d'actifs que les plus petites sociétés.

6. CONCLUSION

Notre étude visait à déceler l'existence de gestion des résultats comptables à partir des cessions d'actifs. Les résultats semblent confirmer cet état de fait, de façon plus ou moins nette selon les hypothèses émises.

La volonté de lisser les résultats comptables apparaît comme une motivation parmi les facteurs explicatifs de la date de cession et du choix des actifs cédés. Ce choix influence à la fois le montant et la nature des actifs cédés. La gestion de résultats se fait, d'une part, en modulant le montant des produits de cession d'actifs et, d'autre part, en choisissant les actifs à céder en fonction des résultats qu'ils génèrent. En particulier, les sociétés dont le résultat augmente ont davantage tendance à constater des moins values que les sociétés dont le résultat diminue.

La motivation liée à l'endettement est plus difficile à valider. Il apparaît que les entreprises vendent d'autant plus d'actifs (produits de cessions plus élevés) qu'elles sont endettées. Cela leur permet de dégager des liquidités et de se désendetter. En revanche, la volonté de gérer les résultats n'apparaît pas clairement parmi les firmes endettées. D'ailleurs, ces sociétés ne disposent pas toujours d'actifs générateurs de plus-values. Ainsi, pour les entreprises endettées, les cessions d'actifs semblent relever plus d'une nécessité de désendettement et/ou de restructuration, que d'une réelle volonté de gérer les résultats comptables.

Parmi les limites de notre étude, il faut remarquer que celle-ci ne couvre qu'une période de deux ans (2003-2004), et est donc sensible à la situation conjoncturelle. Cependant, alors que l'année 2003 a été une année de faible croissance pour les entreprises, l'année 2004 s'est traduite par une nette reprise de la croissance et des bénéfices. Par ailleurs, une étude

effectuée par Trueman (1990) montre que l'incitation à la gestion des résultats comptables est au moins aussi importante lorsque la conjoncture est favorable que lorsqu'elle est défavorable.

Plusieurs extensions et voies de recherche sont envisageables. Tout d'abord, on peut reproduire cette étude sur un échantillon d'entreprises non cotées de manière à comparer les résultats à ceux que nous avons obtenus. En particulier, si l'on observe encore le phénomène de lissage des résultats, on pourra penser que l'effet de signal au marché n'est peut être pas la seule explication à ce phénomène. Par ailleurs, si, à court terme, la gestion des résultats peut influencer favorablement les investisseurs, elle peut également, selon Frances L. Ayres (1994, p.29), « entraîner de réels coûts à long terme pour l'entreprise ». Dans la mesure où les cessions d'actifs ne peuvent se reproduire indéfiniment, on peut s'interroger sur l'évolution de la performance comptable (stabilité des résultats) et de la performance boursière des sociétés dans les années qui suivent les cessions d'actifs.

Références bibliographiques

- Amouzou M. (1998), « Le lissage des résultats : analyse comptable et essai de validation sur la bourse de Paris. », *Thèse de doctorat en Sciences de gestion, Université de Poitiers.*
- Archibald T. (1967), « The return to straight line : an analysis of a change in accounting methods. », *Journal of Accounting Research* 4 (supplément), pp. 164-180.
- Ayres F. (1994), « Perceptions of earnings quality : what managers need to know. », *Management Accounting*, mars, pp. 27-29.
- Ball R. et Foster G. (1982), « Corporate financial reporting : a methodological review of empirical research. », *Journal of Accounting Research* , vol. 20, supplément, pp. 161-234.
- Barnea A., Ronen J. et Sadan S. (1975), « Classificatory smoothing of income with extraordinary items. », *The Accounting Review*, vol. 51, n° 1, pp. 110-122.
- Bartov E. (1993), « The timing of assets sales and earnings manipulations. », *The Accounting Review*, vol. 68, n° 4, octobre, pp. 840-855.
- Bartov E., Givoly D. et Hayn C. (2002), « The rewards to meeting or beating earnings expectations. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, pp. 173-204.
- Beidelman B. (1998), « The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. », *The Accounting Review*, vol. 73 (3), pp. 305-333.
- Beidelman C. (1973), « Income smoothing : the role of management. », *The Accounting Review*, vol. XLVIII, pp. 653-668.
- Black E., Sellers K. et Manly T. (1994), « Earnings management using asset sales: an international study of countries allowing noncurrent assets revaluation. », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 25 (9 et 10), pp. 1287-1317.

- Chalayer S. (1994), « Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse. », *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université de Saint-Etienne*.
- Chen C., Chen S. et Su X. (2001), « Profitability regulation, earnings management, and modified audit opinions: evidence from China. », *Auditing*, vol. 20, n°2.
- DeAngelo H., DeAngelo L. et Skinner D. (1996), « Reversal of fortune, dividend signaling and the disappearance of sustained earnings growth. », *Journal of Financial Economics*, vol. 40, pp. 341-371.
- Dechow P. (1994), « Accounting earnings and cash-flows as measures of firm performance : the role of accounting accruals. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, pp. 3-42.
- Defond M. et Jiambalvo J. (1991), « Incidences and circonstances of accounting errors. », *The Accounting Review*, vol. 66, pp. 643-655.
- DeFond M. et Jiambalvo J. (1994), « Debt-covenant violations and manipulation of accruals. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp. 145-176.
- Dumontier P. et Raffournier B. (1988), « Les changements volontaires de méthodes comptables en l'absence de clauses restrictives dans les contrats de prêts : le cas français. », Working Paper n°88, juin, ESA Grenoble.
- Dumontier P. et Raffournier B. (1999), « Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière », *Comptabilité, contrôle, audit*, Les vingt ans de l'AFC, mai, pp. 179-197.
- Fern R., Brown B. et Dickey S. (1992) , « An empirical test of politically-motivated income smoothing in the oil refining industry. », *Journal of Applied Business Research*, vol. 10, n° 1, pp. 92-100.
- Friedlan J. (1994), « Accounting choices by issuers of Initial Public Offering », *Contemporary Accounting Research*, pp. 193-228.
- Herrmann D., Inoue T. et Thomas W. (2003), « The sale of assets to manage earnings in Japan. » , *Journal of Accounting Research* , vol. 41, n°1, mars, pp. 89-107.
- Jacquillat B. (2002), « Les maillons faibles de la gouvernance. », *Sociétal*, n°37, 3ème trimestre, pp. 62-67.
- Lee C.-W. et Hsieh D. (1985), « Choice of inventory accounting methods : comparative analyses of alternatives hypotheses. », *Journal of Accounting Research*, vol. 23, pp. 468-485.
- Myers L. et Skinner D. (1999), «Earnings momentum and earnings management. » Working Paper Accounting Research Network, disponible sur http://www.ssrn.com/update/arn/arn_finacctg.html.
- Parfet W. (2000), « Accounting subjectivity and earnings management: a preparer perspective. », *Accounting Horizons* 14, n°4, pp. 481-488.
- Payne J. et Robb S. (2000), « Earnings management : The effect of ex ante earnings expectations. », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 15, n°4, pp. 371-392.
- Périer S. (1998), « Gestion des résultats comptables et introduction en Bourse. », *Thèse de doctorat en Sciences de gestion, Université Pierre Mendès-France, ESA, Grenoble 2*, 418 p.
- Plummer E. et Mest D. (2001), « Evidence on the management of earnings components. », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 16, n°4, pp. 301-323.
- Poitras G., Wilkins T. et Kwan Y.-S. (2002), « The timing of asset sales : evidence of earnings management? », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29(7)&(8), pp. 903-934.

- Press E. et Weintrop J. (1990), « Accounting-based constraints in public and private debt agreements : Their association with leverage and impact on accounting choice. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, pp. 65-95.
- Raffournier B. (1990), « La théorie positive de la comptabilité : une revue de la littérature. », *Economies et Sociétés*, Série Sciences de Gestion n° 16, pp. 137-166.
- Ronen J. et Sadan S. (1981), « *Smoothing income numbers* », Reading Mass : Addison-Wesley.
- Saada T. (1993), « Politique comptable et marché de l'information. », *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Paris 12-Val de Marne*, 331 p.
- Saada T. (1995), « Les déterminants des choix comptables : étude des pratiques françaises et comparaison franco-américaine. », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, Tome 1, vol.2, pp. 52-74.
- Schipper K. (1989), « Commentary on earnings management », *Accounting Horizons*, 3, décembre, pp. 91-102.
- Sentis P. (1999), « Pourquoi les décisions de désinvestissement créent de la valeur. », *Revue Française de Gestion*, janvier-février, pp.106-121.
- Shabou R. et Boulila Taktak N. (2002), « Les déterminants de la comptabilité créative : étude empirique dans le contexte des entreprises tunisiennes. », *Comptabilité, contrôle, audit*, Tome 8, vol.1, pp. 5-24.
- Stolowy H. et Breton G. (2003), « La gestion des données comptables : une revue de littérature », *Comptabilité, contrôle, audit*, Tome 9, vol.1, pp. 125-152.
- Thauvron A. (2000), « La manipulation du résultat comptable avant une offre publique », *Comptabilité, contrôle, audit*, Tome 6, vol. 2, pp. 97-114.
- Tondeur H. (2002), « Les clauses des contrats d'endettement. », *Revue Française de Comptabilité*, n°346, juillet-août, pp.35-36.
- Trueman B. (1990), « Theories of earnings announcement timing. », *Journal of Accounting and Economics*, vol.13, pp. 285-301.
- Trueman B. et Titman S. (1988), « An explanation for accounting income smoothing. », *Journal of Accounting Research*, vol. 26 (supplement), pp.127-139.
- Watts R. et Zimmerman J. (1986), « *Positive Accounting Theory*. », Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.
- White G. (1970), « Discretionary accounting decisions and income normalization. », *Journal of Accounting Research* 8 (Automne), pp. 260-274.