



Opportunisme dans les transferts internes et contrats implicites avec les partenaires

Ali EL MIR

Professeur de Finance, Institut Supérieur de Gestion, Tunis
41, Rue de la Liberté, cité Bouchoucha, 2000 Bardo (Tunisia)
Tel : (216) 71 561 854, Fax : (216) 71 568 767

Souad SEBOUI*

Doctorante, Institut Supérieur de Gestion, Tunis
ssebouis@yahoo.fr

Février, 2006

* Auteur correspondant.

Adresse : n°4, rue 41722, Mamar Jadid, Tunis 1007, Tunisie.

Opportunisme dans les transferts internes et contrats implicites avec les partenaires

RESUME

Notre étude combine deux courants de recherche : le management stratégique avançant que les transferts internes des firmes diversifiées sont opportunistes et la théorie politico contractuelle suggérant que les contrats implicites avec les différents partenaires sont une motivation fondamentale à la gestion des résultats. Elle met en évidence que les transferts internes, approximés par les ventes intersegments, constituent un instrument de manipulation des chiffres afin d'améliorer les termes des contrats implicites avec les différents partenaires, à savoir : les actionnaires, les créanciers, les concurrents, les fournisseurs, les clients et les employés. Ainsi, à l'aide des tests non paramétriques des comparaisons des moyennes et un modèle LOGIT, nos résultats dévoilent que lorsque la motivation de gérer, se rapportant à l'un des contrats, est forte (faible), les ventes intersegments sont surestimées (sous-estimées).

Mots clés : ventes internes anormales, partenaires, gestion des résultats, firmes diversifiées.

Opportunism in internal transactions and partners implicit contracts

ABSTRACT

Our research combines two streams of research: strategic management advancing that internal transactions of diversified firms are opportunistic and politico-contractual theory suggesting that partners' implicit contracts are a fundamental incentive of earnings management. It shows that internal transactions, approximated by abnormal inter-segments sales of a diversified firm, constitute an instrument of numbers manipulation to manage the impression of different partners: shareholders, creditors, competitors, suppliers, customers and employees. Thus, through means comparisons tests and a LOGIT model, our results reveal that when the incentive, relating to one of contracts, is high (low), inter-segment sales are overestimated (underestimated).

Key words: abnormal inter-segments sales, partners, earnings management, diversified firms.

1. INTRODUCTION

Les tenants de la théorie politico-contractuelle avancent que les contrats implicites avec les différents partenaires constituent l'une des motivations fondamentales à la gestion des résultats. En effet, ces contrats sont assortis de clauses restrictives et sont établis selon des conditions rigoureuses qui dépendent essentiellement de la performance affichée. Plus la performance est médiocre, le risque élevé et la situation désastreuse, plus les contractants renégocient les contrats, modifient sévèrement leurs conditions et leurs clauses et imposent voire des pénalités sur la firme. Ainsi, pour optimiser ces transactions, en ayant les termes les plus favorables des contrats et des conventions et s'assurer de la confiance des autres partenaires, une firme peut gérer ses résultats (Bauwhede et *al.*, 2003 et Bowen et *al.*, 1995). Elle divulgue par conséquent, des résultats artificiels qui ne reflètent pas sa performance réelle.

Notre étude s'inscrit dans ce cadre de recherche, liant le phénomène de gestion des résultats aux contrats avec les partenaires mais, elle s'en démarque au moins sur deux points.

Le premier est de se concentrer sur un contexte spécifique qui est celui des firmes diversifiées, opérant dans plus d'une industrie et/ou dans plus d'un pays. Les recherches antérieures ont montré que ces firmes s'échangent à une réduction ou un excès de valeur négative relativement aux firmes spécialisées (Beiner et Schmid, 2005 ; Berger et Ofek, 1995 ; Denis et al., 2002 ; Fauver et al., 2004 ; Lamont, 1997 ; Lamont et Polk, 2001 ; Servaes, 1996 et Shin et Stulz, 1998) ; ce qui nous laisse penser qu'elles sont plus exposées aux problèmes des partenaires que les autres types de firmes. Cette réduction de valeur est expliquée par des conflits d'agence énormes, une asymétrie informationnelle forte et des problèmes sévères de mauvaise allocation des ressources aux quels les firmes diversifiées sont les plus confrontées (Ahn et Denis, 2004 ; Goldman, 2005 ; Rajan et al., 2000 et Scharfstein et Stein, 2000). Ainsi, ces problèmes, considérés comme des conditions nécessaires à la gestion des résultats, font apparaître le terrain des firmes diversifiées plus propice à l'émergence de ce phénomène. Nous cherchons à montrer si les firmes diversifiées tentent à travers la gestion des résultats d'aéliorer les termes des contrats implicites avec ses différents partenaires.

Le deuxième point est de mettre l'accent davantage sur un autre instrument de gestion des résultats, spécifique aux firmes diversifiées à savoir les transferts internes entre les segments sectoriels. Ces transferts représentent des transactions, physiques ou monétaires, effectuées entre les segments d'une firme diversifiée. Ces transferts sont opaques, difficiles à démêler et entourés d'un degré élevé d'incertitude. Les recherches antérieures ont avancé que ces transferts peuvent être structurés afin de dévier les résultats vers le sens désiré (Jian et Wong,

2003 et Thomas et al., 2004) et détourner les ressources de la firme (Chang, 2003 ; Friedman et al., 2003 ; Jian et Wong, 2003 ; Liu et Lu 2004 ; etc). Ainsi, lorsque le stimulus à la gestion des résultats est pressant, les transferts internes entre les segments peuvent être exploités pour augmenter ou réduire les résultats rapportés.

La concentration sur ces deux points, combinant deux courants de recherche, nous permet de contribuer à la littérature existante en la matière. D'abord, nous contribuons à la littérature du management stratégique, en dévoilant que les firmes diversifiées, à travers la gestion des ventes internes, peuvent améliorer les termes des contrats établis avec les différents partenaires en l'occurrence les actionnaires, les clients, les fournisseurs, les créanciers, les concurrents et les employés. Donc, lorsque la motivation de gestion existe, les ventes internes entre les segments, peuvent être gérées pour afficher les résultats qui rassurent les différents partenaires de la firme et que les investisseurs sur le marché rémunèrent favorablement. Ensuite, nous contribuons à la théorie de gestion des résultats, en mettant en exergue l'importance des transferts internes, notamment les ventes entre les segments, comme un outil de manipulation des chiffres.

Notre recherche est organisée comme suit. Dans une deuxième section, nous présentons une revue de la littérature. Dans une troisième section, nous discutons les hypothèses de recherche. Dans une quatrième section, nous expliquons le choix de l'échantillon ainsi que, les mesures retenues des différentes variables considérées. Dans une cinquième section, nous exposons notre approche empirique. Dans l'avant dernière section, nous présentons et discutons des principaux résultats de notre recherche. Dans la dernière section, nous présentons la conclusion et les voies de recherche envisagées.

2. REVUE DE LA LITTERATURE

La complexité des firmes diversifiées, définie par Dewenter et al. (2001) comme '*tous les facteurs qui peuvent rendre difficile l'analyse de la relation entre les actions d'une firme et la stratégie générale du groupe*', augmente les opportunités de gestion des résultats notamment à travers les transferts intersegments. A notre connaissance, dans la littérature, il n'existe pas de recherches ayant examiné si les transferts internes constituent un outil de gestion des résultats pour gérer l'impression des différents partenaires. Néanmoins, il existe quelques recherches ayant tenté d'identifier l'existence de signes d'opportunisme dans ces transferts. Ces recherches peuvent être groupées en deux courants.

Le premier courant se concentre sur les groupes affiliés ou les conglomérats et tente de détecter les symptômes de l'opportunisme dans les transferts de richesse entre leurs filiales (Chang, 2003 ; Friedman et al., 2003 ; Jian et Wong, 2003 ; Liu et Lu 2004 ; etc.). Les

recherches appartenant à cette catégorie ont affirmé qu'à travers les transactions des internes des groupes affiliés, les résultats peuvent être manipulés à la hausse et les profits et les cash-flows peuvent être canalisés vers d'autres membres du groupe. L'appui empirique à l'opportunisme de ces transactions n'est pas limité aux firmes des marchés émergents, où le système légal et de gouvernance est caractérisé par sa faiblesse (Atanasov et *al.*, 2005 pour le cas de la Bulgarie) mais, il s'étend aux firmes des marchés européens (Johnson et *al.*, 2000) et aux firmes des marchés américains, lieu de plusieurs scandales comptables dont l'exemple le plus notoire est celui d'Enron et ses transactions avec ses filiales. Ainsi, les dirigeants ou les actionnaires majoritaires peuvent utiliser certaines transactions pour manipuler les résultats et détourner les ressources.

Chang (2003) a trouvé que les firmes coréennes ont exploité les transactions des internes notamment les ventes, pour gonfler ou réduire les résultats. Similairement, Ye et *al.* (2002), en étudiant un échantillon de firmes taiwanaises, dans l'objectif d'examiner les effets des différentes mesures de gouvernance sur les transactions des internes, ont trouvé que les groupes affiliés, sont plus susceptibles d'être impliqués dans des transactions opportunistes. C'est ainsi que Thomas et *al.* (2004) ont montré que la société mère peut structurer des transactions avec ses filiales de manière à permettre d'atteindre les objectifs de résultats rapportés. Ce comportement vise, selon les auteurs, à gérer les résultats pour affronter les trois risques : éviter les pertes, éviter des déclin dans les résultats et éviter des erreurs négatives de prévisions. En revanche, Jian et Wong (2003), en étudiant 131 groupes affiliés de firmes chinoises, ont rapporté que les transactions des internes, approximées par les ventes, sont opportunistes et elles sont employées pour gérer les résultats et transférer les ressources de la firme. Ils ont conclu que de telles transactions peuvent être considérées comme un instrument de gestion des résultats pour satisfaire certaines exigences des marchés des capitaux concernant les émissions de nouvelles actions ou les cotations. Ils ont aussi souligné que lorsque les firmes cotées génèrent des free-cash-flows substantiels, elles détournent ces ressources vers d'autres membres du groupe en leur offrant des crédits généreux. La dernière idée de ces deux auteurs concernant le transfert de richesse entre les différents membres du groupe ou le 'tunneling', a été bien explicitée, notamment dans le cadre des structures pyramidales (Atanasov et *al.*, 2005 ; Friedman et *al.*, 2003 ; Glaeser et *al.*, 2001 ; Johnson et *al.*, 2000 ; LaPorta et *al.*, 1998 et 2002 ; Liu et Lu, 2004 et Shleifer et Wolfenzon, 2002). C'est dans ce sens que Kim et Yi (2005) ont montré que l'affiliation à un groupe motive les actionnaires majoritaires à la gestion des résultats. En outre, des objectifs de lissage des résultats à travers le volume et les prix des transactions intra-groupes ont été identifiés

(Khanna et Yafeh, 2005). Toutefois, les résultats de toutes ces études s'opposent à ceux d'un autre courant de recherche, avançant que les marchés internes des groupes contribuent à une allocation efficiente des ressources (Chang et Hong, 2000). Sachant que ces marchés sont caractérisés par des problèmes d'asymétrie informationnelle et des conflits d'agence, les coûts de tels marchés peuvent compenser ou dépasser leurs avantages. Ajoutons à ce propos que même si les marchés des capitaux internes améliorent la performance interne de la firme, l'évaluation de ces marchés par les investisseurs dépend fortement de leur perception des problèmes d'agence et d'opportunisme des transactions. Un tel avis appuie les constats de Gonenc et *al.* (2004) selon lequel l'affiliation améliore la performance comptable et non la performance boursière.

Le deuxième courant de recherche s'est intéressée à l'allocation inefficente des ressources entre les segments des firmes diversifiées ou ce qui a été qualifiée par Scharfstein et Stein (2000) 'le côté sombre des marchés des capitaux internes'. En effet, il est empiriquement démontré qu'il y a une tendance particulière à une 'allocation aplatie des ressources', reflétée par un sous-investissement des segments appartenant à des industries très profitables et un surinvestissement des segments appartenant à des industries non performantes (Chou, 2003). Cette distorsion dans l'allocation des ressources entre les segments est expliquée en référence à l'approche de recherche des rentes qui suppose que les managers cherchent les rentes personnelles et la constitution d'empires (Rajan et *al.*, 2000 et Scharfstein et Stein, 2000). Autrement dit, à cause des motivations non alignées entre les managers des différents segments, les managers entreprennent des investissements réduisant la valeur, en orientant les ressources loin des segments très profitables. Shin et Stulz (1998) ont confirmé cette idée en trouvant que les ressources des segments ne semblent pas être dirigées aux segments ayant les opportunités d'investissement les plus favorables. Similairement, Rajan et *al.* (2000) et Scharfstein et Stein (2000), ont indiqué que les managers de deux segments différents peuvent déployer leurs efforts pour employer d'une manière inefficente les ressources, en entreprenant des investissements défensifs et non productifs qui ne peuvent pas être exploités par le manager de l'autre segment. Leurs investissements correspondent à des activités de recherche de rentes. Un autre point de vue opposé à ces recherches met en exergue l'efficience des marchés internes (Khanna et *al.*, 2001 et Maksimovic et Phillips, 2002). Cependant, le débat n'est pas définitivement clos, notamment, avec les résultats de Yin (2003), affichant que les conglomérats sont efficaces dans l'allocation des ressources et leurs marchés de capitaux internes peuvent soulager les

contraintes budgétaires mais, en même temps les incitent à manipuler l'information concernant l'investissement.

Toutes les recherches empiriques sus-mentionnées nous permettent de déduire que les transferts intersegments peuvent faciliter la gestion des résultats et être un instrument de manipulation des chiffres.

3. HYPOTHESES DE RECHERCHE

L'objectif fondamental de cette étude est de montrer si les transferts internes des firmes diversifiées peuvent être exploités par les managers pour influencer les termes des contrats négociés avec les différents partenaires. En réalité, il existe plusieurs types de transferts internes tels que les achats et les ventes des produits et des marchandises, les emprunts et les prêts etc. Dans notre étude, nous nous concentrons uniquement sur les ventes intersegments car elles appartiennent souvent à des opérations d'exploitation et elles sont plus difficiles à détecter. Nous considérons les relations de la firme avec : les actionnaires, les concurrents, les fournisseurs, les clients, les employés et les créanciers.

Premièrement, la relation de la firme avec ses actionnaires, actuels ou potentiels, dépend de la performance réalisée, notamment, la stabilité de croissance. En effet, Hepworth (1953, p.33) était le premier à indiquer que 'les actionnaires se sentent plus rassurés par une firme qui rapporte des résultats stables'. Selon Gordon (1964, p.262) 'les managers devraient lisser les résultats rapportés car la satisfaction des actionnaires augmente avec le taux de croissance et la stabilité des revenus'. Cette idée a été bien explicitée par Dye (1988, p.225) avançant que 'la demande de gestion des résultats découle du désir des actionnaires actuels à influencer les perceptions des investisseurs potentiels concernant la valeur de la firme'. Ainsi, les firmes ayant des résultats lissés sont plus performantes aux yeux des actionnaires que les firmes ayant de grandes fluctuations des résultats. D'ailleurs, Berenson (2004) a indiqué que les investisseurs sanctionnent ou récompensent toute déviation des résultats par rapport aux résultats cible. Cette cible pousse les dirigeants à choisir des projets qui maximisent les bénéfices à court terme au détriment des projets maximisant les cash-flows (Bhojraj et Libby, 2005).

Les actionnaires exercent une pression sur les firmes pour rapporter des résultats stables et de faible volatilité. Par conséquent, pour que les firmes maintiennent leurs actionnaires actuels et puissent attirer des actionnaires potentiels, elles doivent répondre à la pression des résultats. Ainsi, lorsque la pression des résultats est positive (négative), impliquant que les résultats réalisés sont inférieurs (supérieurs) à la cible, les firmes peuvent surestimer (sous-estimer)

leurs ventes internes pour atteindre la cible. Ainsi, tout dépend des résultats réalisés par la firme. S'ils sont inférieurs (supérieurs) à la cible, les ventes intersegments sont manipulées à la hausse (baisse). Ainsi, nous formulons notre première hypothèse :

H₁ : Lorsque la pression des résultats est positive (négative), les ventes internes sont manipulées à la hausse (à la baisse).

Deuxièmement, les concurrents sont un autre partenaire de la firme avec qui, elle est toujours en conflits. Cependant, la relation entre la gestion des résultats et la concurrence est floue. D'une part, dans des secteurs très concurrentiels, le risque de la firme s'amplifie. Ses dirigeants doivent afficher des résultats performants pour garder leur emploi et attirer les investisseurs. Ceci confirme les résultats de DeFond et Park (1997) et Fee et Hadlock (2000) selon lesquels la fréquence de remplacement des dirigeants est plus élevée dans les secteurs fortement concurrentiels. De même, cela confirme les constats de Ahmed et *al.* (2001) selon lesquels le lissage des résultats s'amplifie dans les secteurs concurrentiels qui posent des problèmes de sécurité de l'emploi. D'autre part, il y a le risque qu'une compagnie présente des résultats financiers trop élevés, cela lui attirera de nouveaux concurrents (Rosenfield, 2000), ce qui la laisse tiraillée entre gérer à la hausse ou à la baisse. Donc, pour des objectifs qui se rapportent au degré de la concurrence, des manipulations des ventes internes à la hausse ou à la baisse peuvent se produire. Cependant, nous ne pouvons pas préciser le sens de la manipulation. D'où, notre deuxième hypothèse peut être formulée de la manière suivante :

H₂ : Une concurrence forte est associée à une manipulation accrue des ventes internes.

Troisièmement, les contrats d'endettement dépendent de la performance réalisée. L'hypothèse de l'endettement suggère que lorsque la firme est fortement endettée, les dirigeants ont tendance à choisir les procédures comptables qui leur permettent d'augmenter le résultat de l'exercice en cours au détriment des exercices ultérieurs (Watts et Zimmerman, 1986). L'objectif est d'éviter une violation des clauses contractuelles d'endettement car le coût d'une défaillance à ces obligations est élevé, pouvant inclure des coûts de renégociation et d'obligation de remboursement. Dichev et Skinner (2002), en utilisant une grande base d'agréments de prêts, ont rapporté que les managers entreprennent des actions pour éviter les violations des contrats d'endettement. Néanmoins, d'autres ont affirmé l'existence d'une gestion des résultats à la baisse (DeAngelo, 1988, et Jones, 1991) qui vise à 'dramatiser' la situation afin d'obtenir des termes avantageux des contrats de renégociation. Cependant, d'autres ont trouvé des résultats mixtes et non décisifs (Dichev et Skinner, 2002). Ainsi, pour éviter les contraintes de financement, que ce soit de la part de leurs fournisseurs ou de leurs

créanciers à court et à long terme, les firmes peuvent s'appuyer sur leurs ventes internes pour dévier les résultats rapportés vers le sens voulu. Ainsi, nous testons notre troisième hypothèse :

H₃ : Lorsque la firme est fortement endettée (dettes fournisseurs, dettes à long terme et dettes à court terme), une manipulation des ventes internes à la hausse est probable de se produire.

Quatrièmement, la relation entre la firme et ses clients est souvent traitée du point de vue satisfaction. Les firmes sont soucieuses du rapport qualité/prix et des manières les plus adéquates pour fidéliser leurs clients. Cependant, la manière par laquelle les contrats implicites avec les clients incitent les firmes à gérer leurs résultats, est une question qui n'a pas été beaucoup explicitée. D'une part, les firmes sont incitées à montrer à leurs clients qu'elles sont performantes et qu'elles sont en continuité d'exploitation. Par conséquent, si la performance de la firme est médiocre, ses clients vont renoncer à l'achat de ses produits sous prétexte que la demande est faible et les produits sont de mauvaise qualité. Dans ces circonstances, les firmes peuvent être amenées à exploiter leurs ventes internes pour augmenter les résultats rapportés. D'autre part, les firmes pour attirer et fidéliser leurs clients, peuvent réduire leurs prix et assumer des profits faibles ou des pertes considérables. Les firmes peuvent subir encore une réduction de leurs résultats si les services après ventes sont importants (cas de l'industrie des biens durables). D'où, nous formulons l'hypothèse suivante :

H₄ : Lorsque la firme opère dans l'industrie des biens durables, elle manipule plus ses ventes internes à la hausse.

Cinquièmement, les firmes diversifiées opèrent dans plus d'une industrie. Elles ont aussi des gammes variées de produits. Elles doivent donc, avoir un personnel compétent, talentueux et polyvalent. Une fois ce personnel est recruté, il doit être retenu. La continuité d'exploitation et la performance sont les deux conditions clés qui maintiennent ce personnel. En outre, si l'intensité du travail est élevée, la masse salariale est importante et par conséquent, les résultats dégagés sont médiocres. Les firmes peuvent se livrer à des manipulations de leurs ventes internes pour faire augmenter les résultats affichés. D'où, notre hypothèse est la suivante :

H₅ : Plus l'intensité du travail est élevée, plus les ventes internes sont manipulées à la hausse.

4. CHOIX DE L'ECHANTILLON ET MESURE DES VARIABLES

Dans cette section, nous présentons notre échantillon et nous définissons les variables à considérer dans notre étude empirique.

4.1. CHOIX DE L'ECHANTILLON

Notre échantillon initial renferme les firmes disponibles sur le site 'EDGARSCAN', pour lesquels les rapports annuels et les états financiers sont disponibles et complets sur la période 1994-2004. Tout en excluant les firmes appartenant au secteur financier (6000-6999) et au secteur réglementé de services publics (4900-4999), nous nous concentrons sur les firmes diversifiées. Une firme est dite diversifiée lorsqu'elle rapporte au moins deux segments sectoriels. A ce niveau, nous collectons 612 firmes diversifiées. De cet échantillon initial, nous écartons les firmes dont les rapports annuels ne sont pas informatifs sur les ventes intersegments. Nous nous trouvons donc, avec un échantillon final de 193 firmes diversifiées. De rapports annuels, 10k, nous réunissons les données inhérentes aux ventes internes. Cependant, toutes les données financières ont été extraites des bilans et états de résultat disponibles sur le même site.

4.2. MESURE DES TRANSFERTS INTERNES

Dans cette étude, nous nous concentrons sur les ventes entre les segments sectoriels comme l'un des transferts internes les plus importants dans les firmes diversifiées. Cependant, à cause des différences économiques et institutionnelles entre différentes firmes constituant l'échantillon, le niveau normal des ventes internes (VI) peut être différent. A cet égard, pour chaque firme, nous déterminons le niveau actualisé des ventes internes qui est égale à la moyenne des ventes internes (en terme de pourcentage des ventes totales) sur le nombre d'années (ici 11 ans, de 1994 jusqu'à 2004). Les ventes internes anormales (VIA) sont la différence entre le niveau des ventes internes moins le niveau actualisé de ces ventes. Ainsi, un signe positif implique un excès des ventes qui reflète qu'elles ont été manipulées à la hausse. Inversement, un signe négatif implique que les ventes internes sont manipulées à la baisse.

$$VIA = VI - \frac{\sum_{t=1994}^{2004} VI}{11}$$

4.3. MESURE DES CONTRATS IMPLICITES AVEC LES PARTENAIRES

Pour mesurer la pression des résultats (PR), nous utilisons la mesure utilisée par Cheng et Reitenga (2003). Selon ces deux auteurs, la pression des résultats (PR) est l'écart entre les résultats cible et les résultats non gérés.

Les résultats cible (RC) sont approximés par le revenu d'exploitation de l'année passée plus une croissance espérée des bénéfices, basée sur le taux de croissance moyen des bénéfices pour les trois dernières années. Les résultats cible sont normalisés par l'actif total de l'année passée. En revanche, les résultats non gérés (RNG) traduisent les résultats réalisés par la firme dépourvus de toute intervention managériale et de toute discrétion.

$$RC_t = [RE_{t-1} + (TC_t * RN_{t-1})] / AT_{t-1}$$

Avec :

RC : résultats cible

RE : résultats d'exploitation

TC : taux de croissance des résultats nets avant éléments extraordinaires

$TC_t = [(RN_{t-1} - RN_{t-2}) / RN_{t-2} + (RN_{t-2} - RN_{t-3}) / RN_{t-3} + (RN_{t-3} - RN_{t-4}) / RN_{t-4}] / 3$

RN : résultats nets avant éléments extraordinaires

AT : actif total

$$RNG_t = [(RE_t - VT_t * \Delta(\text{créditst}/VT)_t + CMV * \Delta(PC/CMV)_t - CMV_t * \Delta(\text{stocks}/CMV)_t] / AT_{t-1}$$

Avec :

RNG : résultats non gérés

VT : ventes totales

$\Delta(\text{créditst}/VT)$: variation du ratio crédits sur ventes totales

CMV : coût des marchandises vendues

PC : passifs courants

Pour mesurer le degré de concurrence auquel une firme est confrontée, nous utilisons l'indice de Herfindahl-Hirschman, utilisé par Ahmed et *al.* (2001)

$$CONC = \sum_{i=1}^n \left[\frac{s_i}{S} \right]^2$$

Où, s_i : les ventes de la firme i .

S : la somme des ventes de s_i , pour toutes les firmes du secteur.

n : le nombre des firmes dans le secteur.

Des niveaux élevés de cet indice, représentent des niveaux faibles de concurrence.

A l'instar de Bauwhede et *al.* (2003), nous incluons un nombre de variables pour contrôler l'impact des relations de la firme avec ses fournisseurs, ses clients, ses employés et ses créanciers à court et à long terme.

Premièrement, pour mesurer le degré auquel les firmes dépendent des contrats implicites avec leurs fournisseurs, nous utilisons le ratio ‘coût des marchandises vendues/actif total’ (CFRS). Le raisonnement est que les contrats avec les fournisseurs sont liés au paiement opportun et une demande continue de produits des fournisseurs.

Deuxièmement, la demande de services après vente est un exemple des contrats implicites avec les clients. Cette demande est susceptible d’être plus élevée dans les firmes qui produisent des biens durables. Nous intégrons une variable indicatrice (CCLT), prenant la valeur un si la firme opère dans l’industrie des biens durables, zéro autrement¹.

Troisièmement, la dépendance de la firme de ses employés varie vraisemblablement avec l’intensité du travail. Cette intensité est mesurée par le ratio ‘coûts de personnel/ventes’ (CEMPL). Les dépenses administratives incorporent en plus des salaires, des coûts d’administration.

Quatrièmement, pour mesurer la dépendance de la firme de ses créiteurs à court terme, nous incluons le ratio ‘dettes à court terme/total actif’ (CDCT) alors que la dépendance de ses créiteurs à long terme est mesurée par le ratio ‘dettes à long et moyen terme/total actif’ (CDLT).

5. APPROCHE ECONOMETRIQUE

Pour montrer que les ventes internes constituent un outil de gestion des résultats pour modifier la perception des partenaires, nous avons procédé en deux étapes.

Premièrement, nous scindons, à chaque fois, les firmes de notre échantillon en quintiles selon la motivation de gestion des résultats (pression des résultats, concurrence, niveau d’endettement et intensité du travail). En effet, les firmes de notre échantillon seront rangées, à la fin de chaque année, dans des quintiles selon l’intensité de la motivation considérée de gestion des résultats. Une fois, les classements sont déterminés, les ventes internes anormales pour chaque quintile, sont calculées en faisant la moyenne des ventes internes anormales de toutes les firmes dans un quintile particulier. Par la suite, nous effectuons des comparaisons des moyennes, à l’aide des tests non paramétriques, des ventes

¹ Pour identifier les industries des biens durables, nous utilisons une approche similaire à celle rapportée par Bowen et *al.* (1995) et Bauwhede et *al.* (2003). En particulier, les industries suivantes ont été classées comme des industries des biens durables : 1/ manufacture of chemicals and allied products, 2/ manufacture of metal articles, 3/ mechanical engineering, 4/ manufacture of office machinery and data, 5/ processing machinery, 6/ electrical engineering, 6/ manufacture of motor vehicles, 7/ manufacture of other means of transport, 8/ instruments engineering, 9/ manufacture of floor covering, 10/ timber work, 11/ wooden furniture, 12/ building and civil engineering.

internes entre le quintile dont la motivation de gérer est la plus faible et celui dont la motivation est la plus forte.

Deuxièmement, pour mieux asseoir les résultats trouvés à l'aide des tests des comparaisons des moyennes, nous recourons à un modèle de régression 'LOGIT'. La variable dépendante est une variable binaire prenant la valeur 1 si les ventes internes anormales sont positives, 0 sinon. Les variables indépendantes sont les variables approximant les relations de la firme avec ses partenaires, transformées en variables indicatrices. Par exemple, pour la variable 'pression des résultats, nous intégrons deux variables binaires. La première prenant la valeur 1 si la pression des résultats se situe dans le quintile 1, 0 sinon. La deuxième prenant la valeur 1 si la pression des résultats se situe dans le quintile 5, 0 sinon. L'objectif est de tester si une motivation forte et une motivation faible influencent différemment la gestion des ventes internes. Le modèle est le suivant :

$$\text{VIA} = \text{PR}_{Q1} + \text{PR}_{Q5} + \text{CONC}_{Q1} + \text{CONC}_{Q5} + \text{CFRS}_{Q1} + \text{CFRS}_{Q5} + \text{CEMPL}_{Q1} + \text{CEMPL}_{Q5} + \text{CCLT} + \text{CDCT}_{Q1} \\ + \text{CDCT}_{Q5} + \text{CDLT}_{Q1} + \text{CDLT}_{Q5} + \text{LNACTIF} + \varepsilon$$

VIA : variable binaire prenant la valeur 1 si les ventes internes anormales sont positives, 0 sinon.

PR_{Q1} (PR_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si la pression des résultats est dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

CONC_{Q1} (CONC_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si la concurrence est dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

CFRS_{Q1} (CFRS_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si la dette fournisseur est dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

CEMPL_{Q1} (CEMPL_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si l'intensité du travail est dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

CDCT_{Q1} (CDCT_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si les dettes à court terme sont dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

CDLT_{Q1} (CDLT_{Q5}) : variable binaire prenant la valeur 1 si les dettes à long terme sont dans le premier quintile (5^{ème} quintile), 0 sinon.

LNACTIF : logarithme népérien de l'actif total.

6. RESULTATS EMPIRIQUES

Nous commençons notre analyse empirique par l'étude des statistiques descriptives des variables.

6.1. STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Le Tableau 1 présente les statistiques descriptives (moyenne, écart-type, maximum et minimum) des variables utilisées.

Tableau 1 : Statistiques descriptives de l'échantillon

Variables	Moyenne	Ecart-type	Maximum	Minimum
VI	0.0525	0.1723	0.1123	0.0018
VIA	0.0213	0.1487	0.0745	0.0002
PR	0.6146	0.2930	0.9562	0.0031
CONC	0.0511	0.0820	0.1321	0.0045
CFRS	0.4037	0.1627	0.8549	0.2130
CCLT*	63.22%	-	-	-
CEMPL	0.3723	0.1158	0.5981	0.0857
CDCT	0.2536	0.1124	0.4237	0.0792
CDLT	0.2020	0.1337	0.3650	0.0521

* CCLT est une variable muette. Le pourcentage indique la fréquence des firmes ayant la valeur un.

Les résultats montrent qu'en moyenne les ventes entre les segments sectoriels représentent 5.25% des ventes totales. Ce pourcentage implique l'importance de ces ventes pour l'activité économique des firmes de notre échantillon. Cependant, nous remarquons que la volatilité de ces ventes est considérable (17.23%). Ceci nous laisse croire que telles ventes subissent des augmentations et des diminutions significatives qui peuvent être opportunistes. D'ailleurs, l'opportunisme peut être justifiée par un excès dans le rapport des ventes anormales. En effet, nous trouvons que leur moyenne est de l'ordre de 2.13%. Cet excès peut être suscité par une pression positive (la moyenne est de l'ordre de 0.6146) et une concurrence qui semble être acharnée (la moyenne est de 0.0511). Ces firmes sont fortement dépendantes de leurs fournisseurs. Cette dépendance découle de leur désir de ne pas subir des ruptures de stocks, d'avoir des délais avantageux de paiement et d'avoir toujours leurs commandes satisfaites. Elles semblent aussi être dépendantes de leurs employés et leurs clients. En outre, ces firmes paraissent éviter le financement de leurs activités par dettes à long terme, sachant qu'elles ont des ratios de dettes à long terme très faibles et des ratios de dettes à court terme assez élevés. En effet, les firmes diversifiées sont supposées avoir des conflits d'agence et une asymétrie de l'information plus intenses par rapport aux firmes à activité unique ; ce qui leur causent des coûts de dettes prohibitifs. Par conséquent, les firmes préfèrent d'autres modes de financement que le financement par dettes.

6.2. L'UTILISATION DES VENTES INTERNES POUR AFFRONTER LA PRESSION DES RESULTATS

Le Tableau 2 fournit la moyenne des ventes internes anormales par quintile de firmes, classées selon la pression des résultats. Il fournit aussi les résultats du test des comparaisons des moyennes des ventes anormales entre le quintile 1 et le quintile 5.

Tableau 2 : Ventes internes et pression des résultats

Quintiles classés selon la pression des résultats	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	-0.0120	-0.0712	0.0031	0.0091	0.0673	-6.714 (0.000)

Nos résultats révèlent que le quintile de firmes dont la pression des résultats est la plus faible a le niveau le plus faible des ventes internes anormales. Un signe négatif pour les ventes anormales a été détecté, ce qui implique qu'elles ont été manipulées à la baisse. Néanmoins, un signe positif a été constaté pour les ventes internes anormales pour le quintile de firmes dont la pression des résultats est la plus forte. Ceci traduit que les ventes internes ont été manipulées à la hausse pour augmenter les résultats rapportés. Le test des comparaisons des moyennes est statistiquement significatif. Ainsi, les résultats montrent que plus la pression des résultats est élevée, plus élevées sont les ventes internes. L'objectif est d'influencer les résultats rapportés afin d'afficher sur le marché une croissance régulière et afin d'éviter des réactions négatives des investisseurs. Ils montrent que les ventes internes constituent un outil de gestion des résultats pour les firmes diversifiées.

6.3. L'UTILISATION DES VENTES INTERNES POUR AFFRONTER LA CONCURRENCE

Le Tableau 3 fournit la moyenne des ventes internes anormales par quintile de firmes, classées selon le degré de concurrence. Il fournit aussi les résultats du test des comparaisons des moyennes des ventes anormales entre le quintile 1 et le quintile 5.

Tableau 3 : Ventes internes et concurrence

Quintiles classés selon le degré de la concurrence	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	0.0376	0.0241	-0.0021	0.0034	0.0549	-6.651 (0.000)

Bien que nous détectons des différences significatives pour les ventes internes entre le quintile 1 et le quintile 5, leur tendance n'est pas claire. Nous trouvons que lorsque la concurrence est très acharnée, les firmes de quintile 5, gèrent leurs ventes internes à la hausse

afin d'influencer positivement les résultats. Cependant, la réciproque n'est pas vraie. Lorsque la concurrence est faible, il y a aussi une gestion des ventes internes à la hausse. Une possible interprétation est que cette gestion des résultats vise des objectifs des marchés des capitaux tels que l'attraction de nouveaux investisseurs et le maintien d'une bonne image de marque. Elle peut aussi viser des objectifs opportunistes tels que la maximisation de compensation des dirigeants notamment si elle est indexée sur une performance cible à atteindre.

6.4. L'UTILISATION DES VENTES INTERNES POUR AFFRONTER LES CONTRAINTES DE FINANCEMENT PAR DETTES

L'entreprise peut avoir des difficultés de financement par dettes si sa performance est médiocre et ses prospects d'avenir sont incertains et sombres. Elle peut être incitée à gérer ses chiffres à travers ses transferts internes pour influencer les résultats vers le sens désiré. Nous considérons la relation de la firme avec ses créanciers à court terme, ses créanciers à long et moyen terme et aussi ses fournisseurs. Le Tableau 4 fournit la moyenne des ventes internes anormales par quintile de firmes, classées selon le niveau de dettes à long terme, le niveau de dettes à court terme et le niveau de dettes fournisseurs. Il fournit, pour chaque cas, les résultats du test des comparaisons des moyennes des ventes anormales entre le quintile 1 et le quintile 5.

Tableau 4 : Ventes internes et financement par dettes

Panel A : ventes internes et dettes à long terme						
Quintiles classés selon les dettes à long terme	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	0.0041	0.0028	0.0324	-0.0021	0.0013	0.231 (0.991)
Panel B : ventes internes et dettes à court terme						
Quintiles classés selon les dettes à court terme	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	-0.0387	-0.0021	0.0019	0.0324	0.0562	-2.655 (0.008)
Panel C : ventes internes et dettes fournisseurs						
Quintiles classés selon les dettes fournisseurs	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	-0.0289	-0.0125	0.0236	0.0389	0.0654	-2.602 (0.009)

Lorsque nous classons les firmes en quintiles selon le niveau de dettes à long et moyen terme, des pourcentages faibles des ventes internes anormales ont été détectés notamment pour le quintile 5. En outre, aucune différence significative entre le quintile 1 et le quintile 5

n'est constatée. En effet, les firmes diversifiées de notre échantillon ont des ratios d'endettement à long terme très faibles qui implique qu'elles ne recourent pas à ce type de dettes pour financer leur activité. Ce constat semble confirmer la théorie de l'agence qui stipule que les entreprises, notamment les firmes diversifiées, ont des coûts d'agence de dettes plus élevés et par conséquent, des ratios d'endettement plus faibles. Donc, elles ne vont pas tenter d'échapper aux contraintes de financement en utilisant les transferts internes comme un instrument. Par conséquent, ceci justifie l'absence d'une relation entre les ventes internes et les dettes à long terme.

En revanche, lorsque nous classons les firmes selon les dettes à court terme, des différences statistiquement significatives entre le quintile 1 et le quintile 5 sont dégagées. Ainsi, lorsque le niveau de dettes à court terme est très élevé, les firmes de quintile 5 procèdent à des augmentations de leurs ventes internes afin d'échapper à des conditions d'endettement très rigoureuses. Inversement, lorsque le niveau de dettes à court terme est très faible, des réductions des ventes internes sont produites. Ce constat semble corroborer les postulats de la théorie positive selon laquelle les dirigeants ont tendance à choisir les procédures comptables qui leur permettent d'augmenter le résultat de l'exercice en cours au détriment des exercices ultérieurs (Watts et Zimmerman, 1986). L'objectif est d'éviter une violation des clauses contractuelles d'endettement car le coût d'une défaillance à ces obligations est élevé, pouvant inclure des coûts de renégociation et d'obligation de remboursement.

Lorsque nous classons les firmes selon les dettes fournisseurs, des résultats similaires aux classements des firmes selon les dettes à court terme, sont apparus. D'abord, des différences statistiquement significatives entre le quintile 1 et le quintile 5 sont repérées. Les ventes internes semblent être un moyen de gestion des résultats pour échapper aux contraintes de financement avec les fournisseurs d'exploitation. Ce résultat est très logique, car avec des gammes de produits très variés, la firme se trouve dans l'obligation de développer de bonnes relations avec ses fournisseurs pour que ses matières premières arrivent à temps et pour qu'elle ne soit pas dans un état de rupture de stocks. Toutes ces considérations incitent les firmes à gérer leurs résultats afin de maintenir de bonnes relations avec leurs fournisseurs et montrer qu'elles sont performantes et capables d'honorer leurs engagements.

6.5. L'UTILISATION DES VENTES INTERNES POUR INFLUENCER LES CONTRATS IMPLICITES AVEC LES CLIENTS

Les contrats implicites qui lient la firme et ses clients constituent une motivation à la gestion des résultats. Puisque nous considérons dans notre étude que l'industrie des biens durables augmente la relation de la firme avec ses clients, nous scindons les firmes de notre échantillon en deux groupes. Les firmes qui opèrent dans l'industrie des biens durables et les firmes qui n'opèrent pas dans l'industrie des biens durables. Le Tableau 5 fournit la moyenne des ventes internes anormales par groupe et le test non paramétrique des comparaisons des moyennes.

Tableau 5 : Ventes internes et contrats implicites avec les clients

	Firmes appartenant à l'industrie des biens durables	Firmes n'appartenant pas à l'industrie des biens durables	Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	0.0927	0.0210	8.235 (0.000)

Nos résultats montrent clairement que l'industrie des biens durables suscite le rapport des ventes internes anormales très importantes relativement aux autres industries. La différence entre les deux groupes est statistiquement significative. Deux explications sont possibles. La première est que les firmes diversifiées veulent montrer à leurs clients qu'elles sont performantes et que leurs produits sont demandés par le marché et par conséquent, elles sont en continuité d'exploitation. La deuxième, l'industrie des biens durables engendrent des charges très importantes de services après vente. Ces charges viennent réduire les résultats réalisés. Ainsi, les firmes, pour compenser l'impact de telles charges sur les résultats, surestiment leurs ventes internes.

6.6. L'UTILISATION DES VENTES INTERNES POUR INFLUENCER LES CONTRATS IMPLICITES AVEC LES EMPLOYES

Dans ce cas, nous classons les firmes de notre échantillon en quintiles selon l'intensité du travail qui mesure la dépendance de la firme de ses employés. La moyenne des ventes internes par quintile et le test des comparaisons des moyennes entre le quintile 1 et le quintile 5 sont présentés par le Tableau 6.

Tableau 6 : Ventes internes et contrats implicites avec les employés

Quintiles classés selon l'intensité du travail	Quintile le plus faible	2	3	4	Quintile le plus fort	Q1-Q5 Z-wilcoxon Asymp.sig.(2-tailed)
VIA	-0.0451	-0.0328	0.0147	0.0254	0.0674	8.792 (0.000)

Nous remarquons que plus la dépendance de la firme de ses employés est élevée, plus elle utilise les ventes internes comme un moyen d'influencer les résultats vers le sens voulu. En effet, nous trouvons une différence statistiquement significative entre le quintile 1 et le quintile 5. L'explication d'un tel constat est que ces firmes opèrent dans plus d'un secteur et ayant des gammes variées de produits, elles doivent dénicher un personnel compétent, talentueux et notamment polyvalent et ayant l'esprit de groupe. De telles qualifications sont difficiles à trouver. Pour cette raison, un personnel compétent doit être retenu dans la firme, notamment s'il connaît tous ses secrets. La gestion des résultats est un moyen pour retenir ces gens en leur montrant que la firme est performante, qu'elle est en continuité d'exploitation et qu'ils ne subissent pas de risque quant à leur emploi. L'autre argument d'explication de la relation entre la gestion des résultats et les contrats implicites avec les employés est que plus (moins) le travail est intense, plus (moins) la masse salariale est grande et par conséquent, les résultats seront moindres (importants), d'où la tendance de la firme à gérer ses chiffres. Dans notre cas, des sous-estimations (surestimations) des ventes internes se produisent quand l'intensité du travail est faible (forte).

6.7. MODELISATION DE L'IMPACT DES CONTRATS IMPLICITES AVEC LES PARTENAIRES SUR LA GESTION DES VENTES INTERNES

Afin de mieux asseoir les résultats trouvés précédemment à l'aide des statistiques descriptives et des tests des comparaisons des moyennes, nous recourons à une régression LOGIT. La variable dépendante est les ventes internes. Cette variable prend la valeur 1 si les ventes internes anormales sont positives et 0 si elles sont négatives. Toutes les variables indépendantes sont des variables binaires.

Le Tableau 7 montre d'abord les corrélations entre les variables considérées dans notre étude.

Tableau 7 : Corrélations entre les variables

	VIA	PR	CONC	CFRS	CCLT	CEMPL	CDCT	CDLT	LNACTIF	VIF
VIA	1									
PR	0,365*	1								1,082
CONC	0,224*	-0.019	1							1,044
CFRS	0,018*	0.001	-0.002	1						1,003
CCLT	0,096	0.008	0.011	-0.015	1					1,181
CEMPL	0,254*	-0.002	-0.068	0.024	0.033	1				1,033
CDCT	0.260*	0.007	0.033	0.003	-0.021	-0.324*	1			1.214
CDLT	-0.236	0.000	0.024	0.167*	-0.019	0.026	0.005	1		1.546
LNACTIF	0.289*	0.014	0.004	-0.690*	0.028	-0.033	0.019	0.046	1	1.236

* significative au niveau de 1%.

La variable dépendante continue ‘ventes internes anormales’ est fortement corrélée aux variables indépendantes continues. Nous témoignons des corrélations positives et statistiquement significatives entre les ventes internes et les variables approximant les relations de la firme avec ses employés, ses fournisseurs, ses concurrents, ses créanciers à court terme et ses actionnaires. En outre, une corrélation significative mais, négative a été constatée entre les ventes internes et les dettes à long et moyen terme. Cependant, nous n’avons pas trouvé de corrélation significative entre les ventes internes et les contrats implicites avec les clients.

Il est à noter que les corrélations entre les variables indépendantes ne semblent pas importantes puisqu’elles ne causent pas de problème de multicolinéarité (les tests de VIF sont tous largement inférieur à 2).

Les résultats de la régression des ventes internes sur les variables indépendantes considérées, sont fournis par le Tableau 8.

Tableau 8 : Résultats de la régression des ventes internes anormales sur les variables approximant les contrats implicites avec les différents partenaires

variables indépendantes	Coeff	Z-stat	p-Val
PR _{Q1}	-1.610	-6.21	0.000
PR _{Q5}	1.640	5.99	0.000
CONC _{Q1}	-1.390	-1.94	0.026
CONC _{Q5}	1.140	1.53	0.063
CFRS _{Q1}	-1.920	-8.08	0.000
CFRS _{Q5}	1.770	7.55	0.000
CEMPL _{Q1}	-2.550	-3.05	0.001
CEMPL _{Q5}	0.336	2.18	0.015
CCLT	0.331	0.86	0.391
CDCT _{Q1}	-1.954	-8.17	0.000
CDCT _{Q5}	0.743	1.93	0.054
CDLT _{Q1}	0.597	0.97	0.481
CDLT _{Q5}	0.443	0.75	0.286
LNACTIF	1.861	8.24	0.000
Pseudo R ²		0.198	

Trois constats importants méritent d’être soulevés à partir de la régression LOGIT. Premièrement, les coefficients statistiquement significatifs et positifs (négatifs) des variables PR_{Q5}, CONC_{Q5}, CFRS_{Q5} et CEMPL_{Q5} (PR_{Q1}, CONC_{Q1}, CFRS_{Q1} et CEMPL_{Q1}), indiquent que ces variables sont associées avec des ventes internes anormales positives (négatives). Autrement dit, lorsque la motivation de gérer les résultats à la hausse (à la baisse) est importante (faible), les ventes internes sont gérées à la hausse (à la baisse). Deuxièmement, le coefficient de la

variable CCLT, n'est pas significatif. Ceci implique que les firmes diversifiées ne recourent pas aux transferts internes pour améliorer les termes de leurs contrats avec les clients. Ce résultat doit être admis avec réserve car la mesure retenue des contrats implicites avec les clients n'est pertinente. Troisièmement, aucun résultat significatif n'est détecté pour la relation entre les ventes internes et les dettes à long et moyen terme (CDLT_{Q1} et CDLT_{Q5}). Ce résultat n'est pas surprenant car nous avons déjà trouvé que les firmes de notre échantillon ont un niveau d'endettement à long terme très faible. Ces firmes semblent recourir à d'autres moyens de financement que le financement par dettes. En outre, les firmes peuvent se financer à travers leurs marchés des capitaux internes.

Les résultats dégagés à partir de la régression LOGIT viennent confirmer ceux trouvés précédemment. Ils confirment aussi les hypothèses déjà établies. Ils dévoilent que les firmes diversifiées peuvent s'appuyer sur leurs transferts internes pour faire apparaître les résultats désirés et par conséquent, bénéficier de la confiance de leurs partenaires.

7. CONCLUSION

Dans cette recherche, nous nous sommes intéressés à montrer si les transferts internes, dans les firmes diversifiées, constituent un outil de gestion des résultats pour influencer les termes des contrats avec les différents partenaires. Nous nous sommes concentrés sur les ventes internes anormales entre les segments comme l'un des transferts internes les plus importants. Nous avons considéré six partenaires aux quels la firme est en relation : actionnaires, fournisseurs, clients, créanciers à long et à court terme, concurrents et employés.

Empiriquement, nous avons procédé en deux étapes. Premièrement, nous avons rangé les firmes de notre échantillon en quintiles selon la motivation de gestion des résultats. Puis, des comparaisons des moyennes, à l'aide des tests non paramétriques, sont effectuées pour les ventes internes anormales entre les firmes de quintile 1 et les firmes de quintile 5. Nos résultats révèlent que lorsque la pression des résultats est négative (positive), le degré de concurrence est faible (fort), les dettes fournisseurs et les dettes à court terme sont moindres (importantes) et le degré de dépendance de la firme de ses employés et ses clients est faible (fort), les ventes internes sont manipulées à la baisse (à la hausse). Ces résultats dévoilent que les firmes diversifiées utilisent leurs transferts internes d'une manière opportuniste afin d'influencer les résultats rapportés vers le sens désiré. Deuxièmement, pour mieux vérifier les résultats trouvés dans la première étape, nous avons eu recours à une régression logistique. La variable dépendante est les ventes internes anormales qui prennent la valeur 1 si elles sont positives, 0 sinon. Les variables dépendantes ont été transformées en variables binaires. Les

résultats dégagés corroborent ceux trouvés dans la première étape. Ils indiquent que les ventes internes peuvent être exploitées pour gérer l'impression des différents partenaires et gagner leur confiance.

Les résultats tirés de cette étude sont intéressants pour le management stratégique. En effet, il s'agit de contrôler les actions internes des managers et notamment les transactions entre les segments qui peuvent être opportunistes. Ceci permet de vérifier si la stratégie adoptée par la firme est gagnante ou faut-il la modifier. En outre, il s'agit aussi de contrôler la performance des dirigeants qu'il faut licencier et remplacer par d'autres s'ils travaillent au détriment de la viabilité et de la survie de la firme.

Notre étude met seulement en lumière l'opportunisme dans les transferts internes des firmes diversifiées pour affronter les contraintes des contrats implicites avec les partenaires. Elle ne prend pas en compte les caractéristiques de ces firmes dans une telle analyse. Elle ne tient pas compte d'autres transferts internes dans ces firmes et l'impact de leurs interactions sur les résultats rapportés. En outre, notre étude peut servir de point de départ à l'exploration de nouvelles voies de recherche notamment l'impact des transferts internes sur les accruals anormaux, proxy de gestion des résultats.

BIBLIOGRAPHIE

AHMED A.S., LOBO G.J. et ZHOU J. (2001), Job security and income smoothing: An empirical test of Fudenberg and Tirole 1995 model, working paper, <http://ssrn.com/abstract=248288>.

AHN S. et DENIS D.J. (2004), «Internal capital markets and investment policy: evidence from corporate spinoffs», *Journal of Financial Economics*, Vol.71, n°3, pp.489-516.

ATANASOV V., CICCOTELLO C.S. et GYOSHEV S.B. (2005), How Does Law Affect Finance? An Empirical Examination of Tunneling in an Emerging Market, William Davidson Institute working paper n°742.

BAUWHEDE H.V., GAEREMYNCK A. et WILLEKENS M. (2003), «Audit quality, public ownership and firms discretionary accruals management», *The International Journal of Accounting*, Vol.38, n°1, pp. 1-22.

BEINER S. et SCHMID M. (2005), Agency Conflicts, Corporate Governance, and Corporate Diversification: Evidence from Switzerland, working paper, <http://ssrn.com/abstract=666264>.

BERENSON A., 2004, «Survey Finds Profit Pressure Is Leading to Poor Decisions», *New York Times*, (Late Edition (East Coast)). New York, Feb 7, p. C.3.

BERGER P. et OFEK E. (1995), «Diversification's effect on firm value», *Journal of Financial Economics*, Vol.37, n°1, pp.39-65.

BHOJRAJ S. et LIBBY R. (2005), «Capital Market Pressure, Disclosure Frequency-Induced Earnings/ Cash Flow Conflict, and Managerial Myopia», *The Accounting Review*, Vol.80, n°1, pp.1-21.

BOWEN R.M., DUCHARME L. et SHORES D. (1995), «Stakeholders' implicit claims and accounting method choice», *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, n°3, pp.255-295.

CHANG S.J. (2003), «Ownership structure, expropriation, and performance of group-affiliated companies in Korea», *Academy of Management Journal*, Vol.46, n°2, p.238-276.

CHANG S.J. et HONG J. (2000), «Economic performance of group-affiliated companies in Korea : intragroup resources sharing and internal business transaction», *Academy of Management Journal*, Vol.43, n°3, pp.429-448.

CHENG C.S. et REITENGA A. (2003), «Characteristics of Institutional Investors and Discretionary Accruals», *The Journal of Applied Business Research*, Vol.3, n°1, pp.102-137.

CHOU E.W. (2003), Flattened resource allocations, separation of ownership and control, and diversification of the firm, Ph.D., University of California, Los Angeles, 2002, 97 pages; AAT 3066438.

DEANGELO L.A. (1988), «Managerial competition, information costs and corporate governance: The use of accounting performances measures in proxy contests», *Journal of Accounting and Economics*, Vol.9, n°1, pp.3-36.

DEFOND M. et PARK C. (1997), «Smoothing income in anticipation of future earnings», *Journal of Accounting and Economics*, Vol.23, n°2, (July), pp.115-139.

DENIS D.J., DENIS D., et YOST K. (2002), «Global diversification, industrial diversification, and firm value», *The Journal of Finance*, Vol.57, n°5, pp.1951-1980.

- DEWENTER K., NOVAES W. et PETTWAY R.H. (2001), «Visibility versus complexity in business groups : Evidence from Japanese Keiretsu», *The Journal of Business*, Vol.74, n° .1, pp.79-101.
- DICHEV I. et SKINNER D. (2002), «Large sample evidence on the debt covenant hypothesis», *Journal of Accounting Research*, Vol.40, n° .4, pp.1091-1124.
- DYE R. (1988), «Earnings management in an overlapping generations model», *Journal of Accounting Research*, Vol.26, n° .2, pp.195-235.
- FAUVER L., HOUSTON J.F. et NARANJO A. (2004), «Cross-country evidence on the value of corporate industrial and international diversification», *Journal of Corporate Finance*, Vol.10, n° .5, pp.729-752.
- FEE C.E. et HADLOCK C. (2000), «Management turnover and product market competition: Empirical evidence from the U.S. newspaper industry», *Journal of Business*, Vol.73, n° .2, pp.205-244.
- FRIEDMAN E., JOHNSON S. et MITTON T. (2003), «Propping and tunneling», *Journal of Comparative Economics*, Vol.31, n° .4, pp.732-796.
- GLAESER E., JOHNSON S. et SHLEIFER A. (2001), «Coase versus The Coasians», *Quarterly Journal of Economics*, Vol.116, n° .3, pp.853-899.
- GONENC H, KAN .O.B. et KARADAGLI ECEE C. (2004), Corporate diversification and internal capital markets: Evidence from the Turkish business groups, working paper, <http://ssrn.com/abstract=500163>.
- GOLDMAN E. (2005), «The impact of stock market information production on internal resource allocation», *Journal of Financial Economics*, Vol.71, n° .1, pp.54-88.
- GORDON M.J. (1964), «Postulates, Principles and Research in Accounting? », *The Accounting Review*, Vol.39, n° .2, pp.251-263.
- HEPWORTH S.R. (1953), «Smoothing Periodic Income? », *The Accounting Review*, Vol.28, n° .1, pp.32-39.
- JIAN M. et WONG T.J. (2003), Earnings management and tunnelling through related party transactions: Evidence from Chinese corporate groups, working paper, the Chinese University of Hong Kong and Singapore Nanyang Technological University.
- JOHNSON S., LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F. et SHLEIFER A. (2000), «Tunnelling», *The American Economic Review*, Vol.90, n° .2, pp.22-27.
- JONES J. (1991), «Earnings management during import relief investigations», *Journal of Accounting Research*, Vol.29, n° .2, (autumn), pp.193-228.
- KHANNA N., TICE S. et SAPIENZA P. (2001), «The bright side of internal capital markets», *The Journal of Finance*, Vol.56, n° .4, pp.1489-1528.
- KHANNA T. et YAFEH Y. (2005), «Business Groups and Risk Sharing around the World», *The Journal of Business*, Vol.78, n° .1, pp.301-341.
- KIM JEONG-BON. et YI C.H. (2005), Ownership Structure, Business Group Affiliation, Listing Status, and Earnings Management: Evidence from Korea, working paper, <http://ssrn.com/abstract=667141>.
- LAMONT O. (1997), «Cash flow and investment: evidence from internal capital markets», *Journal of Finance*, Vol.52, n° .1, pp.83-109.

- LAMONT O. et POLK C. (2001), «The Diversification discounts: Cash flows vs returns», *Journal of Finance*, Vol.6, pp.1693-1721.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. et VISHNY R.W. (1998), «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, Vol.106, n°.6, (December), pp.1113-1155.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. et VISHNY R.W. (2002), «Investor Protection and Corporate Valuation», *Journal of Finance*, Vol.57, n°.3, pp.1147-1170.
- LIU Q. et LU Z. (2004), Earnings Management to Tunnel: Evidence from China's Listed Companies, working paper, <http://ssrn.com/abstract=349880>.
- MAKSIMOVIC, V. et PHILLIPS G. (2002), «Do conglomerate firms allocate resources inefficiently across industries? », *Journal of Finance*, Vol.57, n°.2, pp.721-767.
- RAJAN R., SERVAES H. et ZINGALES L. (2000), «The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment», *Journal of Finance*, Vol.55, n°.1, pp.35-80.
- ROSENFELD P. (2000), «What drives earnings management? », *Journal of Accountancy*, Vol.190, n°.4, pp.106-109.
- SCHARFSTEIN D. et STEIN J. (2000), «The dark side of internal capital markets: Divisional rent seeking and inefficient investment», *Journal of Finance*, Vol.55, n°.6, pp.2537-2565.
- SERVAES H. (1996), «The value of diversification during the conglomerate merger wave», *Journal of Finance*, Vol.51, n°.4, pp.1201-1226.
- SHIN H. et STULZ R.M. (1998), «Are internal capital markets efficient?», *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.113, n°.2, pp.531-552.
- SHLEIFER A. et WOLFENZON D. (2002), «Investor Protection and Equity Markets», *Journal of Financial Economics*, Vol.66, n°.1, pp.3-27.
- THOMAS W.B., HERRMANN D.R. et INOUE T. (2004), «Earnings Management through Affiliated Transactions», *Journal of International Accounting Research*, Vol.3, n°.2, pp.1-26.
- WATTS R. et ZIMMERMAN J. (1986), *Positive accounting theory*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- YE Y.H., KE C.E. et LI D.G. (2002), The effect of corporate governance on related party transaction, working paper, Fu Jen Catholic University and National Taiwan University.
- YIN X. (2003), Information asymmetry, budget constraints, and efficiency and profitability of internal capital markets, working paper, <http://ssrn.com/abstract=425662>.