

## Gouvernance d'entreprise et qualité du reporting financier au Maroc : une analyse empirique du conservatisme conditionnel

Corporate governance and financial reporting quality in Morocco: An empirical analysis of conditional conservatism.

Auteur 1 : Othman GAGA.

Auteur 2 : Saïd KARAM.

Auteur 3 : Nasredine FATHELKHIR.

**Othman GAGA**, (Doctorant)

Hassan First University of Settat, Morocco

Faculté d'Economie et de Gestion

Laboratoire de Recherche en Management et Développement (LRMD)

**Saïd KARAM**, (Maître de conférences habilité)

Hassan First University of Settat, Morocco

Faculté d'Economie et de Gestion

Laboratoire de Recherche en Management et Développement (LRMD)

**Nasredine FATHELKHIR**, (Doctorant)

Hassan First University of Settat, Morocco

Faculté d'Economie et de Gestion

Laboratoire de Recherche en Management et Développement (LRMD)

**Déclaration de divulgation :** L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts :** L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article :** GAGA .O, KARAM .S & FATHELKHIR .N (2025). « Gouvernance d'entreprise et qualité du reporting financier au Maroc : une analyse empirique du conservatisme conditionnel », African Scientific Journal « Volume 03, Num 28 » pp: 0652 – 0676.

Date de soumission : Janvier 2025

Date de publication : Février 2025



DOI : 10.5281/zenodo.14922358

Copyright © 2025 – ASJ



## Résumé

Cet article analyse le rôle de la qualité du reporting financier comme mécanisme de gouvernance dans le contexte marocain. En s'appuyant sur la définition de la gouvernance de Shleifer et Vishny (1997), qui met l'accent sur la protection des investisseurs, l'étude s'intéresse particulièrement à la relation d'agence entre les créanciers et l'entreprise. Dans un contexte où la concentration de la propriété réduit le conflit traditionnel entre dirigeants et actionnaires, la protection des créanciers devient un enjeu central. L'article explore ainsi le conservatisme conditionnel, et plus précisément la reconnaissance opportune des pertes, comme mécanisme permettant de réduire l'asymétrie d'information et de limiter les comportements opportunistes. Sur le plan empirique, nous testons cette hypothèse à travers un modèle économétrique appliqué à un échantillon de 38 entreprises cotées sur la période 2012-2021. Les résultats révèlent une reconnaissance asymétrique des pertes économiques, tandis que les gains économiques ne sont pas significativement intégrés dans le résultat comptable. Ces résultats corroborent l'existence d'une stratégie de prudence comptable, alignée avec les attentes des créanciers. L'étude met ainsi en évidence l'importance de la qualité du reporting financier dans la gouvernance des entreprises marocaines et ouvre des perspectives de recherche sur les déterminants institutionnels de cette asymétrie.

**Mots clés :** Gouvernance d'entreprise, Conservatisme conditionnel, Qualité du reporting financier, Reconnaissance opportune des pertes, Asymétrie d'information.

## **Abstract**

This study examines the role of financial reporting quality as a corporate governance mechanism in the Moroccan context. Drawing on Shleifer and Vishny's (1997) definition of corporate governance, which emphasizes investor protection, the research focuses on the agency relationship between creditors and firms. In a setting where ownership concentration reduces the traditional conflict between managers and shareholders, creditor protection becomes a key concern. This paper investigates conditional conservatism, particularly the timely recognition of losses, as a mechanism to mitigate information asymmetry and limit opportunistic behavior. Empirically, we test this hypothesis using an econometric model applied to a sample of 38 listed firms over the 2012–2021 period. The results indicate an asymmetric recognition of economic losses, while economic gains are not significantly reflected in accounting earnings. These findings confirm the adoption of a prudence-based accounting approach that aligns with creditor expectations. The study underscores the importance of financial reporting quality in corporate governance in Morocco and opens new avenues for future research on the institutional factors influencing this asymmetry.

**Keywords :** Corporate governance, Conditional conservatism, Financial reporting quality, Timely loss recognition, Information asymmetry.

## Introduction

La gouvernance d'entreprise constitue un champ d'étude fondamental en économie et en finance, visant à comprendre les mécanismes qui encadrent la gestion des entreprises et la protection des parties prenantes. Selon Shleifer & Vishny (1997), la gouvernance d'entreprise se définit comme l'ensemble des dispositifs permettant aux investisseurs, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, de garantir un retour sur leur investissement. Cette approche met en avant le rôle des mécanismes institutionnels et contractuels qui contraignent les dirigeants à agir dans l'intérêt des parties prenantes extérieures à l'entreprise. Contrairement à d'autres courants de gouvernance qui privilégient une approche fondée sur les parties prenantes au sens large ou sur la responsabilité sociale des entreprises, cette définition s'inscrit dans une perspective contractuelle et financière, mettant l'accent sur la protection des investisseurs et la réduction des conflits d'agence.

L'adoption de cette définition a des implications majeures sur la manière dont la gouvernance d'entreprise est analysée. En s'appuyant sur cette approche, la gouvernance est envisagée comme une relation d'agence, où les dirigeants, détenteurs de l'information et du pouvoir décisionnel, peuvent être amenés à agir dans leur propre intérêt au détriment des investisseurs externes. Ce cadre théorique, largement ancré dans la littérature économique, met en exergue la nécessité d'identifier et d'étudier les mécanismes susceptibles d'atténuer ces conflits d'agence.

Dans le contexte des économies émergentes, comme le Maroc, la nature même des conflits d'agence diffère de celle observée dans les marchés développés (Claessens et al., 2000). La concentration de la propriété dans les entreprises marocaines implique que les actionnaires majoritaires, souvent des insiders, exercent un contrôle direct sur la gestion (Farooq, 2015; Jabbouri & Naili, 2019). Cette concentration réduit l'ampleur du conflit d'agence traditionnel entre dirigeants et actionnaires, mais laisse subsister un conflit aigu entre créanciers et entreprise (Jabbouri & El Attar, 2017). En effet, les créanciers, en tant qu'outsiders, restent vulnérables à des comportements opportunistes de la part des actionnaires et dirigeants, notamment en matière de prise de risque excessive ou de transfert de richesse via la politique d'investissement et de distribution. Dès lors, la gouvernance des entreprises marocaines ne peut être appréhendée sans prendre en compte la protection des créanciers, qui constitue un enjeu central dans les marchés où le financement externe repose majoritairement sur la dette.

La gouvernance d'entreprise repose sur divers mécanismes visant à atténuer les conflits d'agence et à assurer la transparence de l'information financière. Parmi ces mécanismes, la qualité du reporting financier joue un rôle essentiel, bien qu'elle soit souvent reléguée au second

plan par rapport aux dispositifs traditionnels de contrôle et d'incitation. Notre étude vise ainsi à analyser dans quelle mesure le conservatisme conditionnel, et plus particulièrement la reconnaissance opportune des pertes, peut constituer un levier de gouvernance permettant de limiter l'asymétrie d'information et de protéger les créanciers. L'analyse empirique repose sur un modèle économétrique appliqué à un échantillon de 38 entreprises marocaines cotées sur la période 2012-2021, en nous inspirant des travaux de (Basu, 1997) et Ball et al. (2000). Nos résultats révèlent une reconnaissance asymétrique des pertes économiques, tandis que les gains économiques ne sont pas significativement intégrés dans le résultat comptable. Ces conclusions suggèrent que le conservatisme conditionnel joue un rôle fondamental dans la gouvernance des entreprises marocaines en contribuant à la protection des créanciers et à la réduction des comportements opportunistes.

L'article est structuré en quatre sections. La première section expose le cadre théorique en détaillant le modèle d'agence et le rôle du conservatisme comptable dans la gouvernance d'entreprise. La deuxième section présente la méthodologie retenue, en précisant la construction de l'échantillon, les sources de données et le modèle économétrique utilisé. La troisième section analyse les résultats empiriques, en mettant l'accent sur la reconnaissance asymétrique des pertes et les implications du conservatisme conditionnel. Enfin, la quatrième section conclut en discutant les implications managériales et théoriques des résultats, tout en ouvrant des perspectives de recherche sur les déterminants institutionnels et financiers de la qualité du reporting financier dans les marchés émergents.

### **1. Cadre théorique**

Le modèle théorique adopté dans cette étude repose sur les travaux fondateurs de Jensen & Meckling (1976) sur la théorie de l'agence. Ce cadre analytique postule plusieurs hypothèses de base, notamment la rationalité des agents économiques, l'absence de distorsions fiscales et l'efficacité des marchés, ce qui implique que toute information pertinente est immédiatement intégrée dans les prix des actifs. Dans ce modèle, l'entrepreneur est considéré comme étant à la fois dirigeant et propriétaire de l'entreprise, ce qui lui confère un contrôle total sur les décisions d'investissement et de gestion. Cette double fonction soulève un conflit potentiel entre l'intérêt personnel du dirigeant et l'optimisation de la valeur pour les autres parties prenantes, notamment les créanciers et les actionnaires minoritaires. L'approche retenue permet ainsi, en premier lieu, d'analyser les mécanismes de gouvernance mis en place pour atténuer ces conflits d'agence et, en second lieu, d'évaluer dans quelle mesure le conservatisme comptable, à travers la reconnaissance opportune des pertes, constitue une réponse efficace à ces enjeux.

### 1.1. Modèle théorique de la relation d'agence entre emprunteur/créanciers

Nous considérons une entreprise confrontée au choix entre deux opportunités d'investissement, désignées  $I_j$ , s'étendant sur une période  $T$ . Chacune de ces opportunités est associée à un gain aléatoire  $\Theta_j$ , lequel suit une loi log-normale ( $j = 1,2$ ). Nous postulons que les deux opportunités possèdent la même espérance mathématique  $E[\Theta]$ , bien que leurs variances diffèrent, avec  $\sigma_1^2 < \sigma_2^2$ . Il est en outre supposé qu'à l'issue de la période  $T$ , l'entreprise met fin à ses activités, ce qui implique que le gain  $\Theta_j$  intègre la valeur liquidative de l'ensemble des actifs de l'entreprise.

L'une des implications fondamentales de ce cadre théorique est que la valeur de l'entreprise, notée  $\Gamma$ , demeure inchangée, indépendamment de la décision d'investissement prise. En considérant que les actifs de l'entreprise sont évalués selon les principes du modèle d'équilibre des actifs financiers, le risque systématique, représenté par  $\beta_j$ , reste invariant, qu'il s'agisse du choix de  $I_1$  ou de  $I_2$ . Cette invariance s'explique par le fait que  $\beta_j$  dépend exclusivement de la sensibilité des rendements de l'entreprise aux fluctuations du marché global, laquelle est supposée identique pour les deux opportunités. Bien que  $I_1$  et  $I_2$  présentent des variances différentes (à savoir  $\sigma_1^2 < \sigma_2^2$ ) ces différences relèvent du risque spécifique (ou idiosyncratique), qui n'affecte pas le risque systématique. Par ailleurs, la corrélation entre les rendements des actifs de l'entreprise et ceux du marché global est présumée constante, renforçant ainsi l'invariance de  $\beta_j$ .

Dans un tel contexte, deux scénarios peuvent être envisagés. Premièrement, si l'entrepreneur dispose d'une liberté totale dans le choix de l'opportunité d'investissement et qu'il a la possibilité, après avoir effectué ce choix, de convertir tout ou partie de ses parts des gains issus de l'investissement en obligations ou en actions, alors il resterait fondamentalement indifférent entre les deux opportunités d'investissement. Cette indifférence s'explique par plusieurs facteurs : (i) les deux opportunités génèrent la même espérance mathématique des gains, rendant leur valeur attendue équivalente ; (ii) la possibilité de convertir les gains en instruments financiers (actions ou obligations) permet à l'entrepreneur d'ajuster ses rendements selon ses préférences ; (iii) le risque systématique étant constant et le risque spécifique étant supporté par d'autres parties (investisseurs ou prêteurs), l'entrepreneur n'a pas à se soucier des différences de variance entre  $I_1$  et  $I_2$ . Enfin, la rationalité parfaite présumée dans le modèle exclut tout biais ou préférence subjective qui pourrait influencer ce choix.

Deuxièmement, si l'entrepreneur peut lever des fonds par l'émission d'obligations, puis choisir entre  $I_1$  et  $I_2$  avant de vendre ses actions sur le marché, il ne sera plus indifférent entre les

opportunités d'investissement. Ce scénario ouvre la voie à une situation d'opportunisme dont l'entrepreneur peut tirer profit. En effet, l'entrepreneur pourrait promettre à ses créanciers de privilégier l'investissement  $I_1$ , caractérisé par une variance plus faible, afin de limiter le risque perçu. Cependant, une fois les obligations émises, il pourrait choisir d'investir dans  $I_2$ , qui présente une variance plus élevée. Ce choix permettrait à l'entrepreneur, par un mécanisme d'expropriation, de transférer une partie de la richesse des créanciers vers les actionnaires. Ce modèle illustre précisément comment ce mécanisme d'expropriation opère et met en évidence les conflits d'agence inhérents à une telle configuration.

Le gain associé aux obligations, noté  $\Psi_j$ , dépend de la valeur nominale de la dette émise,  $\Theta^*$ , ainsi que du choix d'investissement effectué. La relation entre  $\Psi_j$  et ces variables peut être formalisée comme suit :

$$\Psi_j = \begin{cases} \Theta^*, & \text{si } \Theta_j \geq \Theta^* \\ \Upsilon_j, & \text{si } \Theta_j < \Theta^* \end{cases} \quad (1.1)$$

Cette équation signifie que lorsque le gain aléatoire de l'investissement  $\Theta_j$  est supérieur ou égal au montant de la dette  $\Theta^*$ , les créanciers reçoivent intégralement le remboursement prévu, soit  $\Theta^*$ . En revanche, si le gain de l'investissement  $\Theta_j$  est inférieur à  $\Theta^*$ , les créanciers ne peuvent récupérer qu'un montant correspondant au gain effectif, noté  $\Upsilon_j$ . Dans ce cadre, il est clair que les créanciers assument une grande part du risque financier de l'entreprise en cas de mauvaise performance. Si l'investissement génère des gains insuffisants pour couvrir la dette, ce sont les créanciers qui supportent directement les pertes, tandis que les actionnaires sont protégés par la structure limitée de leur responsabilité. Ce transfert de risque met en évidence un des principaux conflits d'agence entre créanciers et actionnaires dans ce type de configuration.

En conséquence, la valeur marchande de la dette, notée  $\xi_j$ , ainsi que celle des capitaux propres, notée  $\eta_j$ , sont déterminées par le choix d'investissement,  $I_j$ . Afin de déterminer ces valeurs, le modèle de Black & Scholes (1973) peut être utilisé. Dans ce cadre, les actionnaires sont assimilés à des détenteurs d'une option call européenne sur la valeur totale de l'entreprise,  $\Gamma$ . Cette option est exercée en  $T$ , avec un prix d'exercice correspondant à la valeur nominale de la dette,  $\Theta^*$ . Autrement dit, les actionnaires ont la possibilité d'acheter la part des droits de propriété détenu par les créanciers à un prix  $\Theta^*$  à l'instant  $T$ . La valeur des capitaux propres,  $\eta_j$ , peut alors être exprimée ainsi :

$$\eta_j = \Gamma \Phi(d_1) - \Theta^* e^{-rT} \Phi(d_2), \quad (1.2)$$

où :

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{\Gamma}{\Theta^*}\right) + \left(r + \frac{\sigma_j^2}{2}\right)T}{\sigma_j\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma_j\sqrt{T}$$

avec  $r$  représentant le taux d'intérêt sans risque,  $\sigma_j$  la volatilité (écart-type) associée à l'investissement  $I_j$ , et  $\Phi(\cdot)$  est la fonction de répartition de la loi normale standard.

L'équation (1.2) met en exergue une relation importante indiquant que plus la variance des rendements,  $\sigma_j^2$ , augmente, plus la valeur des capitaux propres,  $\eta_j$ , croît. Par conséquent, puisque la variance de l'investissement,  $I_2$ , est supérieure à celle de  $I_1$ , la valeur marchande des capitaux propres dans le cas du premier investissement,  $\eta_1$ , est inférieure à celle du deuxième investissement,  $\eta_2$ . Enfin, étant donné que la valeur totale de l'entreprise est la somme de la valeur des capitaux propres et de la dette, il en découle que  $\xi_j = \Gamma - \eta_j$ . Comme  $\Gamma$  est indépendante du choix d'investissement, nous pouvons conclure que  $\xi_1 > \xi_2$ . En somme, le choix du premier investissement,  $I_1$ , valorise une dette ayant une valeur marchande plus élevée,  $\xi_1$ , et des capitaux propres d'une valeur plus faible,  $\eta_1$ , comparés au deuxième investissement,  $I_2$ .

En l'absence de toute forme de surveillance, l'entrepreneur peut exploiter cette situation à son avantage. Il peut annoncer que son choix porte sur  $I_1$ , ce qui permet de vendre la dette d'une valeur nominale de  $\Theta^*$ , à un prix de  $\xi_1$ , qui est supérieur à  $\xi_2$ . En revanche, la part des droits de propriétés détenue par l'entrepreneur serait valorisée à  $\eta_1$ , qui est inférieure à  $\eta_2$ . Pour maximiser son propre intérêt, l'entrepreneur peut faire croire aux créanciers que son choix porte sur  $I_1$ , afin de vendre la dette de l'entreprise à  $\xi_1$ . Une fois la dette vendue, il pourrait ensuite opter pour l'opportunité  $I_2$ , valorisant les capitaux propres à un montant plus élevé :  $\eta_2$ . Ce comportement opportuniste permet à l'entrepreneur de s'approprier une part de la richesse des créanciers en transférant indirectement de la valeur des obligations vers les actions.

Cependant, en supposant que les créanciers ne sont pas naïfs et qu'ils ne disposent d'aucun mécanisme de surveillance sur l'entrepreneur, ils ajusteront leur comportement. Les créanciers rationnels anticipent l'opportunisme potentiel de l'entrepreneur, ce qui les conduit à n'accepter d'acheter la dette de l'entreprise qu'à une valeur de  $\xi_2$ , indépendamment du choix initial annoncé par l'entrepreneur. En agissant de la sorte, les créanciers augmentent leur perception du risque associé à l'entreprise. En fin de compte, cette stratégie force l'entrepreneur à

réellement choisir l'opportunité d'investissement  $I_2$ , car la valorisation de la dette est alignée sur ce choix.

Admettons désormais que la distribution des deux opportunités d'investissement diffèrent à la fois au niveau de l'espérance,  $E[\Theta_2] < E[\Theta_1]$ , et des variances,  $\sigma_1^2 < \sigma_2^2$ . Dans cette configuration, la valeur totale de l'entreprise n'est plus indépendante du choix de l'investissement, car  $I_2$  devient à la fois moins rentable et plus risquée que  $I_1$ . Par conséquent, la valeur de l'entreprise après le choix de la première opportunité,  $\Gamma_1$ , est supérieure à celle associée à la deuxième,  $\Gamma_2$ . La réduction de la valeur de l'entreprise,  $\Delta\Gamma$ , liée aux choix de  $I_2$  peut être exprimée ainsi :

$$\Delta\Gamma \equiv \Gamma_1 - \Gamma_2 = (\eta_1 - \eta_2) + (\xi_1 - \xi_2)$$

Cette équation peut être réarrangée de la manière suivante :

$$\eta_2 - \eta_1 = (\xi_1 - \xi_2) - (\Gamma_1 - \Gamma_2) \quad (1.3)$$

Où :

- $(\xi_1 - \xi_2)$  représente le montant de richesse transféré des créanciers vers l'entrepreneur ;
- $(\Gamma_1 - \Gamma_2)$  mesure la réduction globale de la valeur de l'entreprise.

L'entrepreneur adoptera un comportement opportuniste tant que  $\eta_2 - \eta_1 > 0$ . Etant donné que  $\xi_1 > \xi_2$ , il s'en suit que  $(\xi_1 - \xi_2) > 0$ . En cela, une opportunité d'expropriation apparaît quand  $(\xi_1 - \xi_2) > (\Gamma_1 - \Gamma_2)$ . Cela signifie que le risque d'expropriation persiste même si l'entreprise subit une perte de valeur,  $(\Gamma_1 - \Gamma_2) > 0$ . Toutefois, l'anticipation rationnelle des créanciers limite les comportements opportunistes de l'entrepreneur. En achetant l'obligation au prix  $\xi_2$ , les créanciers contraignent l'entrepreneur à adopter la deuxième opportunité d'investissement,  $I_2$ .

Dans un tel contexte, le coût d'agence de la dette correspond à la perte résiduelle, estimée à  $\Gamma_1 - \Gamma_2$ . Ce coût est entièrement supporté par l'entrepreneur. Afin d'étayer cela, considérons le cas où ce dernier dispose de fonds suffisants pour financer seul son investissement. Dans cette situation, son choix se porterait sur  $I_1$ , car cette opportunité est plus rentable et moins risquée que  $I_2$ . En tant qu'unique détenteur de droits de propriété de l'entreprise, sa richesse atteindrait  $\Gamma_1$ . Cependant, si sa richesse initiale ne lui permet pas de financer  $I_1$  sans recours à un emprunt, le montant qu'il obtiendrait en vendant des obligations serait de  $\xi_2$ . Cela s'explique par le fait que les créanciers, conscients du risque d'opportunisme, ne peuvent garantir que l'entrepreneur respectera son engagement à choisir  $I_1$ . Par conséquent, il serait contraint de choisir  $I_2$ , générant une valeur totale de  $\Gamma_2$ , inférieure à  $\Gamma_1$ . Ainsi, la perte résiduelle  $\Gamma_1 - \Gamma_2$  représente le coût d'agence de la dette, supporté exclusivement par l'entrepreneur. Du côté des créanciers, aucun

coût d'agence n'est encouru, car leur gain,  $\Psi_2$ , reflète exactement le prix payé pour acquérir l'obligation, soit  $\xi_2$ .

Le coût d'agence de la dette peut être réduit si l'entrepreneur accepte de se soumettre à une surveillance exercée par les créanciers. Cela peut être réalisé de deux manières principales. D'une part, les créanciers peuvent engager des coûts de surveillance,  $\theta$ , pour aligner les intérêts de l'entrepreneur sur les leurs. Cette surveillance s'opère principalement à travers l'inclusion de covenants dans le contrat. Ces covenants sont généralement basés sur des ratios financiers spécifiques. Une fois activés, ils transfèrent une partie du contrôle de l'entrepreneur aux créanciers, qui peuvent alors imposer des restrictions telles que l'interdiction de distribuer des dividendes, d'initier de nouveaux projets, ou d'émettre de nouvelles dettes. D'autre part, l'entrepreneur peut utiliser les ressources de l'entreprise pour démontrer sa bonne foi. Cela inclut la production d'informations comptables sous forme de rapports financiers sur la situation de l'entreprise. En outre, l'entrepreneur peut engager un auditeur externe pour certifier ces rapports, garantissant ainsi leur fiabilité. Ces dépenses, désignées comme coûts de garantie,  $\varphi$ , incluent à la fois les frais liés à la génération des informations et ceux associés à la certification externe.

En acceptant de supporter un coût de garantie  $\varphi$ , l'entrepreneur peut choisir le projet le plus rentable,  $I_1$ . Toutefois, la valeur totale de l'entreprise dans ce cas devient  $\Gamma_1 - \varphi$ . Le recours aux garanties s'avère donc rentable uniquement si  $\Gamma_1 - \varphi > \Gamma_2$ . En d'autres termes, l'entrepreneur acceptera d'encourir le coût de garantie si celui-ci est inférieur à la perte résiduelle correspondant au coût d'agence sans mécanisme de surveillance, soit si  $\Gamma_1 - \Gamma_2 > \varphi$ . Un raisonnement similaire s'applique au coût de surveillance  $\theta$ , qui est également supporté par l'entrepreneur. Les créanciers, dans ce cas, déduisent ces coûts de la valeur des obligations, ce qui ramène le prix de vente de la dette à  $\xi_1 - \theta$ . Si l'on considère que le coût d'agence total inclut à la fois les coûts de surveillance,  $\theta$ , et de garantie,  $\varphi$ , les mécanismes de gouvernance mis en place sont bénéfiques pour l'entrepreneur tant que  $\Gamma_1 - \Gamma_2 > \varphi + \theta$ . Les créanciers, de leur part, sont indifférents aux mécanismes adoptés lors de la conclusion du contrat. Que celui-ci intègre des garanties, des mesures de surveillance, les deux, ou aucun des deux, c'est toujours l'entrepreneur qui assume les coûts d'agence.

Il convient de souligner que ce modèle présente un certain nombre de limites. D'une part, la présupposition d'une rationalité totale des créanciers réduit considérablement l'ampleur des conflits d'agence. En attribuant aux créanciers des capacités cognitives quasi surhumaines, le modèle les présente comme capables d'anticiper sans difficulté les comportements

opportunistes de l'entrepreneur. Or, comme tout autre agent économique, les créanciers sont eux aussi sujets à des biais cognitifs, ce qui ouvre une marge de manœuvre non négligeable à l'entrepreneur pour exproprier leur richesse (Kahneman & Tversky, 1979; Simon, 1990). D'autre part, ce modèle repose sur l'hypothèse fondamentale que les prix reflètent la juste valeur des actifs. Autrement dit, les marchés sont supposés être efficaces. Cette hypothèse est cruciale, car l'efficacité des marchés constitue, en réalité, le mécanisme de gouvernance ultime dans le modèle de Jensen et Meckling. C'est en effet le mécanisme des prix qui discipline les dirigeants et les oblige à supporter l'intégralité des coûts d'agence. Cependant, en pratique, même les marchés les plus développés sont loin d'atteindre un tel niveau d'efficacité (Shiller, 2003). Cela implique que le coût d'agence est, en réalité, réparti entre l'agent et le principal, avec une répartition qui dépend de l'intensité du conflit d'agence. Ces limites reflètent une critique fondamentale adressée au courant anglo-saxon de la gouvernance, qui favorise la protection des investisseurs comme objectif ultime de la gouvernance d'entreprise. Cette approche néglige souvent des dimensions plus larges, telles que l'impact des biais cognitifs des acteurs ou les imperfections des marchés, qui remettent en question l'idée selon laquelle la discipline du marché est suffisante pour résoudre les conflits d'agence.

Pourtant, une autre limite tout aussi importante est souvent reléguée au second plan. L'attention se concentre fréquemment sur les caractéristiques du conseil d'administration, considéré comme un mécanisme de gouvernance puissant visant à aligner les intérêts des managers sur ceux des investisseurs. Bien que cette approche soit cruciale, elle demeure insuffisante, comme l'ont démontré les scandales financiers des dernières décennies. À titre d'exemple, lors de la révélation du scandale Enron, l'entreprise semblait respecter toutes les règles et pratiques de bonne gouvernance, incluant la présence d'un comité d'audit et d'administrateurs indépendants (Baker & Hayes, 2004). Pourtant, ce scandale est né de manipulations comptables ayant échappé aux mécanismes de gouvernance en place (Arnold & De Lange, 2004). Ce constat met en évidence l'importance de prendre en considération la qualité du reporting financier communiqué par l'entreprise à ses parties prenantes, un aspect essentiel souvent négligé dans les analyses traditionnelles de gouvernance.

## **1.2. Qualité du reporting financier comme mécanisme de gouvernance**

Afin de préciser les contours de la qualité du reporting financier, il est essentiel de définir, d'un point de vue pratique, la relation d'agence existant entre les dirigeants/actionnaires et les créanciers. Ces derniers subissent deux types d'asymétrie. Premièrement, les managers bénéficient d'un avantage informationnel. En étant au centre des décisions de l'entreprise, ils sont les mieux placés pour connaître la situation actuelle et future de celle-ci (Ball &

Shivakumar, 2005). Cette asymétrie d'information engendre le risque de dissimulation d'informations aux créanciers, donnant une image de l'entreprise qui pourrait sembler plus favorable qu'elle ne l'est réellement. Deuxièmement, le gain des créanciers est asymétrique par rapport à celui de l'entreprise (Watts, 2003). Pour illustrer cette idée, considérons l'équation (1.1), qui détermine le gain des créanciers. Lorsque l'entreprise génère une valeur nette supérieure ou égale au montant emprunté, les créanciers perçoivent l'intégralité de leurs gains. En revanche, si la valeur nette est inférieure au montant emprunté, les créanciers subissent une perte partielle de leur investissement. Cette asymétrie des gains résulte du fait que le gain des créanciers reste fixe en cas d'augmentation de la valeur nette de l'entreprise, mais décroît, voire devient nul, lorsque la valeur nette passe en dessous du montant convenu. Par conséquent, cette caractéristique rend les créanciers particulièrement attentifs aux baisses des résultats de l'entreprise et, plus généralement, aux informations négatives qui entourent celle-ci (Watts, 2003).

Le processus de reporting financier consiste à intégrer le résultat économique dans le résultat comptable. Le résultat économique est défini comme la somme du gain actuel et de l'actualisation des flux de trésorerie futurs espérés (Ball, 2001; Basu, 1997). À première vue, il peut sembler avantageux de rapprocher autant que possible le résultat comptable de celui économique. Toutefois, en tenant compte des asymétries d'information auxquelles font face les créanciers, une incorporation trop marquée du résultat économique pourrait exacerber les conflits d'agence. En particulier, la part des flux de trésorerie futurs espérés composant le résultat économique est uniquement connue du dirigeant, qui pourrait exploiter cet avantage informationnel à son profit (Smith & Warner, 1979). La rémunération des dirigeants étant souvent largement basée sur le résultat comptable, le dirigeant peut accroître sa rémunération en expropriant non seulement les actionnaires, mais aussi les créanciers, en surestimant ce dernier via l'inclusion de flux de trésorerie futurs qu'il est seul à pouvoir évaluer (Ball & Shivakumar, 2008). Par ailleurs, il peut également surestimer le résultat comptable pour obtenir des conditions de financement plus avantageuses, comme des taux d'intérêt réduits, afin de financer des projets moins rentables que ce qui avait été promis aux créanciers (Ball & Shivakumar, 2005; Watts, 2003). En somme, si le dirigeant est en mesure d'incorporer les flux de trésorerie futurs espérés, il a tout intérêt à gonfler le résultat comptable pour servir ses propres intérêts. Les scandales financiers qui se sont multipliés au cours des dernières décennies illustrent comment des manipulations comptables ont souvent été utilisées pour surestimer les gains des entreprises, au détriment des parties prenantes.

Nous partons du principe qu'un reporting financier de haute qualité est celui qui permet d'atténuer les conflits d'agence (Watts & Zimmerman, 1986). Ainsi, nous associons la qualité du reporting financier à la reconnaissance opportune des pertes (*timely loss recognition*). Selon Basu (1997), cette notion se traduit par la tendance à exiger un degré de vérification plus élevé pour les gains que pour les pertes. Par vérification, nous entendons la capacité d'évaluer les flux de trésorerie de manière objective. Autrement dit, si une évaluation est sujette à diverses interprétations, le flux de trésorerie correspondant est considéré comme invérifiable et ne sera pas inclus dans le résultat comptable (Watts, 2003). Cette approche, qualifiée de conservatisme comptable, implique donc une asymétrie de vérification, dans la mesure où les gains doivent être vérifiables pour être incorporés au résultat comptable, tandis que les pertes y sont incluses avec davantage de facilité. En conséquence, le résultat comptable permet une inclusion rapide des pertes économiques par rapport aux gains économiques, ce qui se traduit par une sous-évaluation des actifs nets de l'entreprise.

Comme le soulignent Ball et Shivakumar (2005), la reconnaissance opportune des pertes constitue une version conditionnelle du conservatisme comptable. À titre d'exemple, le principe des coûts historiques illustre une forme inconditionnelle de conservatisme. Sous sa forme inconditionnelle, le conservatisme comptable s'avère inefficace, car le biais de sous-évaluation des actifs est systématique. Si ce biais est connu, les agents économiques peuvent déduire la valeur réelle des actifs nets. Dans le cas contraire, leurs décisions risquent d'être également biaisées. En revanche, sous sa forme conditionnelle, le conservatisme, via la reconnaissance opportune des pertes, introduit un biais de sous-évaluation uniquement en cas de perte économique. Ce mécanisme permet d'orienter les agents vers des décisions plus efficaces en leur fournissant des informations plus pertinentes lorsque la performance économique de l'entreprise se détériore.

La reconnaissance opportune des pertes constitue un mécanisme de gouvernance efficace pour atténuer les conflits d'agence (Wittenberg-Moerman, 2008). En intégrant rapidement les pertes économiques dans les comptes, le dirigeant est contraint de révéler la situation réelle de l'entreprise, ce qui l'empêche de manipuler les comptes pour masquer ces pertes et l'incite à chercher des solutions pour redresser la performance de l'entreprise (Ball, 2001; Watts, 2003). De plus, sachant que les pertes seront immédiatement incorporées dans les rapports financiers, le dirigeant est dissuadé de poursuivre des investissements qui, bien qu'avantageux pour lui, ne sont pas rentables pour l'entreprise. Par ailleurs, la reconnaissance opportune des pertes contribue à améliorer la communication non audité de l'entreprise, notamment les projections stratégiques et financières réalisées par le management (Nikolaev, 2010). En effet, un dirigeant

ne peut pas présenter des prévisions excessivement optimistes lorsque le résultat comptable reflète déjà des pertes économiques significatives. Ces avantages réduisent le conflit d'agence entre le dirigeant et les investisseurs dans leur ensemble. Concernant les actionnaires, la reconnaissance opportune aligne les intérêts du dirigeant sur ceux de l'entreprise, augmentant ainsi sa valeur. Les créanciers, quant à eux, bénéficient également de cette transparence, car elle dissuade le dirigeant de poursuivre des investissements avec des valeurs nettes actualisées négatives, préservant ainsi leur capital investi (Zhang, 2008).

En outre, la reconnaissance opportune des pertes offre un avantage fondamental supplémentaire pour les créanciers. Le mécanisme de surveillance qu'ils utilisent repose principalement sur l'inclusion de covenants dans les contrats. Ces covenants s'appuient sur des ratios financiers issus des comptes fournis par le dirigeant. Par conséquent, leur efficacité dépend étroitement de la rapidité de leur déclenchement (Nikolaev, 2010; Watts, 2003). Si le dirigeant retarde la reconnaissance des pertes économiques, les covenants seront activés trop tard, ce qui réduit leur capacité à prévenir les comportements opportunistes. En revanche, lorsque l'entreprise adopte la reconnaissance opportune des pertes, les covenants se déclenchent rapidement, permettant aux créanciers d'intervenir de manière précoce pour limiter les prérogatives du dirigeant et protéger leurs intérêts. En adoptant cette stratégie, l'entreprise envoie un signal fort à ses créanciers. En cas de pertes, les covenants seront activés sans délai (Nikolaev, 2010; Zhang, 2008). Cette transparence réduit le risque perçu par les créanciers et, par conséquent, diminue le coût de l'endettement. Les entreprises qui améliorent la qualité de leur reporting financier, en intégrant la reconnaissance opportune des pertes, ne se contentent pas de rassurer leurs créanciers, mais elles parviennent également à obtenir des conditions de financement plus avantageuses, renforçant ainsi leur compétitivité financière (Ball et al., 2008; Watts, 2003; Watts & Zimmerman, 1986).

Sur le plan empirique, de nombreux travaux ont examiné l'efficacité de la reconnaissance opportune des pertes. Ahmed et al. (2002) ont mis en évidence que ce mécanisme réduit les conflits d'agence entre les créanciers et les actionnaires, notamment en ce qui concerne la politique de distribution des dividendes. Zhang (2008) a démontré que les entreprises adoptant une reconnaissance opportune des pertes économiques bénéficient d'un coût d'endettement plus faible, renforçant ainsi leur accessibilité aux financements externes. Wittenberg-Moerman (2008) a révélé que cette stratégie réduit significativement l'asymétrie d'information sur le marché secondaire, ce qui améliore la liquidité et la transparence des titres de dette. Enfin, Nikolaev (2010) a montré que l'utilisation de covenants financiers incite les entreprises à

adopter une reconnaissance plus rapide des pertes, renforçant ainsi l'efficacité des mécanismes de gouvernance.

Notre objectif consiste à tester la qualité de reporting financier des entreprises cotées en Bourse des Valeurs de Casablanca. Cette question de recherche revêt une importance capitale. À l'instar d'autres mécanismes de gouvernance, la reconnaissance opportune des pertes dépend d'une infrastructure institutionnelle solide. Ball et al. (2000) ont mis en évidence que les entreprises issues de pays adoptant un système de droit commun, tels que les États-Unis et le Royaume-Uni, affichent une qualité de reporting financier plus élevée que celles de pays relevant d'un système de droit civil, comme la France et l'Allemagne. Par ailleurs, Bushman & Piotroski (2006) ont démontré que la qualité du reporting financier est fortement influencée par des facteurs institutionnels, notamment les lois de protection des investisseurs, le rôle de l'État dans l'économie et la réglementation des marchés de capitaux. Dans ce contexte, évaluer la qualité du reporting financier au Maroc, un pays émergent avec un cadre institutionnel en évolution, apparaît comme une problématique centrale.

## **2. Données et méthodologie**

### **2.1. Données**

Le critère de sélection de notre échantillon repose sur les entreprises non-financières cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca, couvrant la période de 2012 à 2021. Compte tenu de la nature des modèles estimés, qui intègrent des variables retardées jusqu'à  $t - 2$ , nous avons retenu uniquement les entreprises dont les actions ont été cotées sans interruption entre 2010 et 2021. Les cours des actions ont été collectés à partir du site officiel de la Bourse de Casablanca, tandis que les données comptables ont été extraites des bases de données de la Bourse de Casablanca et de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux. Les entreprises présentant des données comptables manquantes sur la période 2010-2021 ont été exclues de l'analyse. À l'issue de ce processus de sélection, l'échantillon final se compose de 38 entreprises, représentant un total de 380 observations firme-année.

### **2.2. Modèles empiriques**

Nous nous basons sur les travaux de Ball et al. (2000) et Basu (1997) pour développer le modèle empirique de reconnaissance opportune des pertes. Selon la définition retenue de la reconnaissance opportune des pertes, le résultat comptable, bien qu'utile pour réduire l'asymétrie d'information, reflète uniquement les informations pertinentes qui sont observables indépendamment des managers, contrairement au résultat économique qui intègre des données prospectives, comme les plans et prévisions des dirigeants. Cette différence conduit à la caractéristique fondamentale selon laquelle le revenu comptable est une moyenne mobile

complexe des revenus économiques passés et n'anticipe pas pleinement les flux de trésorerie futurs.

Par ailleurs, les comptes de régularisation (*accruals*) jouent un rôle clé en atténuant partiellement la corrélation sérielle des flux de trésorerie opérationnels en isolant le revenu comptable des variations à court terme dues aux décisions opérationnelles. Cependant, cette anticipation est imparfaite en raison des coûts liés à la mise en œuvre des comptes de régularisation, ce qui maintient un certain niveau de bruit dans les flux de trésorerie. Ces limites soulignent que, bien que le résultat comptable soit imparfait, il reste un outil pertinent pour analyser la reconnaissance opportune des pertes, notamment en capturant les pertes économiques de manière plus rapide et objective que les flux de trésorerie opérationnels.

Formellement, le résultat comptable, noté  $\Lambda_{it}$ , dépend des résultats économiques historiques et d'un bruit lié à l'imperfection des comptes de régularisations. Cette relation peut être exprimée comme suit :

$$\Lambda_{it} = f(\Delta\eta_{it}, \Delta\eta_{it-1}, \Delta\eta_{it-2}, \Delta\eta_{it-3}, \dots, v_{it}) \quad (2.1)$$

où  $\Delta\eta_{it}$  correspond au résultat économique, défini comme étant la variation annuelle de la capitalisation boursière des capitaux propres, et  $v_{it}$  représente le bruit émanant de l'imperfection des comptes de régularisation.

En supposant que les résultats économiques sont indépendants temporellement, la fonction devient :

$$\Lambda_{it} = g(\Delta\eta_{it}, \gamma_{it}) \quad (2.2)$$

Le terme d'erreur  $\gamma_{it}$  inclut à la fois les valeurs passées des résultats économiques et le bruit induit par les comptes de régularisation. En postulant la linéarité de la fonction  $g(\cdot)$  et en divisant par la valeur boursière en début de période,  $\eta_{it-1}$ , nous obtenons :

$$NI_{it} = \alpha_0 + \beta_0 R_{it} + \vartheta_{it} \quad (2.3)$$

Où :

$NI_{it} = \frac{\Lambda_{it}}{\eta_{it-1}}$  : est le résultat net sur la valeur boursière des capitaux propres,

$R_{it} = \frac{\Delta\eta_{it}}{\eta_{it-1}}$  : représente le taux de rentabilité annuelle des actions.

Contrairement aux fonctions précédentes, l'équation (2.3) prend la forme d'un modèle économétrique. En effet, son coefficient de détermination permet de mesurer la rapidité avec laquelle le résultat économique est intégré dans le résultat comptable. Cependant, ce modèle présente une limite importante, car il ne distingue pas entre les gains et les pertes. Pour remédier à cette limitation, Basu (1997) propose le modèle suivant :

$$NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 D_{it} \times R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.4)$$

où  $D_{it}$  est une variable binaire prenant la valeur 1 si le taux de rentabilité est négative, et 0 s'il est positif tandis que  $D_{it} \times R_{it}$  est une interaction entre  $D_{it}$  et le taux de rentabilité  $R_{it}$ .

Dans ce modèle, l'incorporation des gains économiques, représentés par un taux de rentabilité positif, est estimé par le coefficient  $\beta_0$ . L'incorporation des pertes, associées à un taux de rentabilité négatif, est mesurée par  $\beta_0 + \beta_1$ . Si les pertes sont reconnues de manière opportune, alors  $\beta_0 + \beta_1$  doit être supérieur à  $\beta_0$ , ce qui implique que  $\beta_1$  doit être positif. Ainsi, un  $\beta_1$  positif et statistiquement significatif renvoie au fait que les entreprises cotées en Bourse des Valeurs de Casablanca intègrent les pertes de manière opportune.

Afin de tester la robustesse des résultats du modèle (2.4), nous estimons une autre équation. Selon Basu, la reconnaissance opportune se manifeste par une persistance plus faible des résultats en période de mauvaises nouvelles par rapport aux périodes de bonnes nouvelles. Cela s'explique par la relation entre la rapidité et la persistance des résultats, qui représentent deux perspectives complémentaires. Une plus grande rapidité implique que davantage d'informations pertinentes pour la valeur sont intégrées immédiatement dans les résultats actuels, laissant moins d'informations à reporter dans les résultats futurs, tandis qu'une plus grande persistance signifie que les informations sont réparties sur plusieurs périodes. Dans le cadre d'un changement transitoire des résultats, toutes les informations pertinentes sont reconnues immédiatement, ce qui augmente la rapidité mais réduit la persistance. En revanche, un changement permanent des résultats répartit les informations sur plusieurs périodes, renforçant leur persistance. Sous un conservatisme conditionnel, les résultats en période de mauvaises nouvelles sont plus rapides, car ils intègrent immédiatement une proportion plus importante des informations négatives, ce qui les rend moins persistants. Cette asymétrie reflète une reconnaissance opportune des pertes, renforçant le rôle du conservatisme comptable comme mécanisme de gouvernance.

Afin de tester cette hypothèse, nous estimons le modèle suivant :

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D + \beta_0 \Delta NI_{it-1} + \beta_1 D \times \Delta NI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2.5)$$

Où  $\Delta NI_{it}$  représente la variation du résultat net divisée par la valeur boursière des capitaux propres en début de période et  $\Delta NI_{it-1}$  est la même variation de l'année précédente.  $D$  est une variable binaire prenant la valeur 1 si  $\Delta NI_{it-1}$  est négative, et 0 autrement. En présence de reconnaissance opportune des pertes, nous attendons une faible persistance des résultats en période de mauvaises nouvelles, traduite par un coefficient  $\beta_1$  négatif et statistiquement significatif.

Nous choisissons deux proxys pour  $NI_{it}$  : (i)  $NI1_{it}$  qui est obtenue en divisant le résultat net par la valeur boursière des capitaux propres en début de période et (ii)  $NI2_{it}$  mesure le même quotient sauf que le résultat net exclut l'effet du résultat non-courant. Conformément avec Basu (1997), nous calculons le taux de rentabilité annuelle des actions qui débute 9 mois avant la fin de l'année fiscale et prend fin au troisième mois après la fin de l'année fiscale.

### 3. Résultats et discussions

#### 3.1. Statistiques descriptives

Le premier tableau présente les statistiques descriptives des variables du modèle (2.4). Les deux proxys du résultat net affichent des valeurs relativement proches, avec une moyenne oscillant autour des 5% et d'un écart-type atteignant 6,82% pour  $NI1$  et 7,26% pour  $NI2$ . En revanche, la rentabilité annuelle affiche une volatilité nettement plus élevée. Bien que sa moyenne s'établisse à 3,27%, son écart-type atteint pas moins de 13,94%, reflétant une forte dispersion. L'analyse de la médiane, qui s'élève à 1,05%, révèle la présence de valeurs extrêmes tirant la moyenne vers le haut. En effet, le taux de rentabilité maximal affiche une valeur de 138,34%, alors que le taux relatif au troisième quartile n'est que de 6,16%. Comme attendu, ces résultats confirment que la volatilité des données boursières est plus élevée que celles des données comptables dans notre échantillon.

1. S'agissant des entreprises affichant une rentabilité boursière négative, le taux moyen observé au sein de notre échantillon s'élève à 37,11%. L'année 2012 se distingue comme celle ayant enregistré le taux le plus faible de rentabilité négative, soit 23,68 %, tandis que 2018 représente l'année où le pourcentage d'entreprises en situation de rentabilité négative a été le plus élevé, atteignant 55,26%. Par ailleurs, pour la moitié des années étudiées, la proportion annuelle d'entreprises accusant une rentabilité négative varie entre 26,32 % et 47,37 %, reflétant une certaine hétérogénéité des performances boursières dans notre échantillon.

**Tableau 1 : Statistiques descriptives**

Variabes	Moyenne	ET	Min	Q1	Médiane	Q3	Max
NI1	0.0503	0.0682	-0.3572	0.0329	0.0533	0.0792	0.2988
NI2	0.0509	0.0726	-0.5077	0.0323	0.0538	0.0818	0.3521
D	0.3711	0.1108	0.2368	0.2632	0.3553	0.4737	0.5526
R	0.0327	0.1394	-0.2979	-0.0210	0.0105	0.0616	1.3834

*Note : la variable D représente la fréquence annuelle des entreprises avec une rentabilité négative. Les autres variables sont telles que définies dans la sous-section 2.2.*

**Source : Calcul des auteurs**

2. Le tableau 2 présente les matrices de corrélation entre les variables quantitatives. Le panel A de ce tableau montre les coefficients de corrélation pour l'ensemble de l'échantillon. Nous observons une forte corrélation entre les deux proxys du résultat net. En revanche, le taux de rentabilité annuelle n'entretient pratiquement aucune relation avec ces deux proxys, comme en témoignent des coefficients de corrélation presque nuls (0,001 pour NI1 et 0,0098 pour NI2). En divisant l'échantillon en deux sous-groupes, l'un correspondant aux gains économiques (panel B) et l'autre aux pertes économiques (panel C), nous mettons en évidence une relation asymétrique entre le résultat net et la rentabilité boursière. Dans le panel B, la corrélation entre le résultat net et la rentabilité boursière devient légèrement négative (-0,0648 pour NI1 et -0,0775 pour NI2), bien qu'elle reste non significative. En revanche, dans le panel C, les corrélations deviennent positives et statistiquement significatives, avec des coefficients de 0,2566 et 0,2872 pour NI1 et NI, respectivement.

**Tableau 2 : Matrices de corrélation**

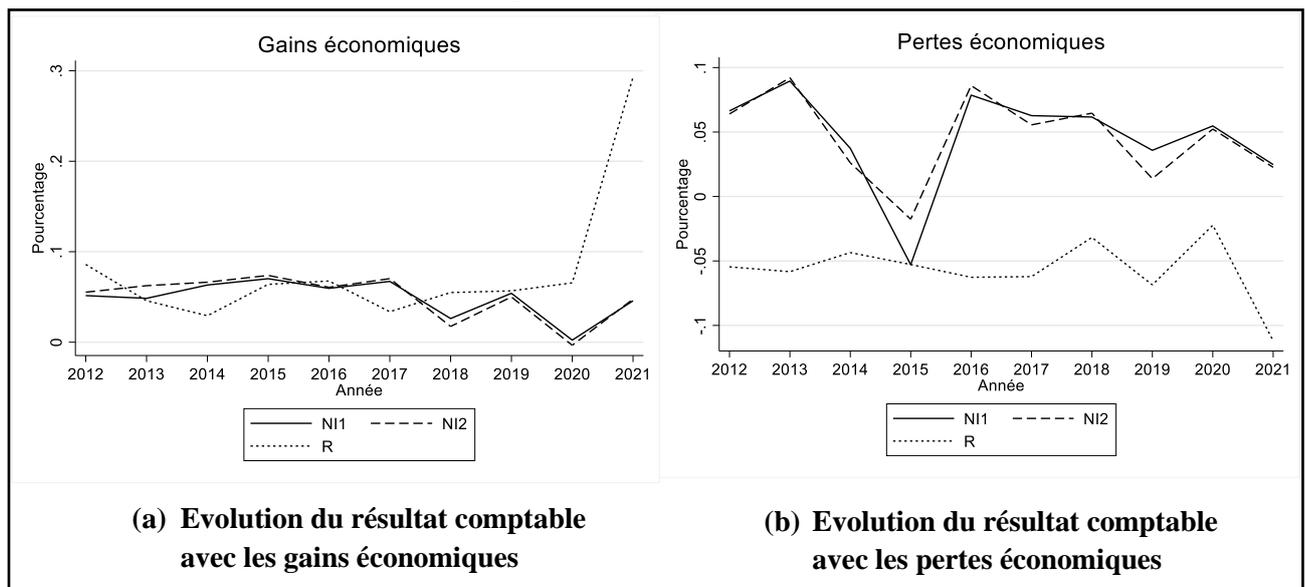
	A : Echantillon global			B : Gains économiques (D=0)			C : Pertes économiques (D=1)		
	NI1	NI2	R	NI1	NI2	R	NI1	NI2	R
NI1	1			1			1		
NI2	0.8915*	1		0.9410**	1		0.8548*	1	
R	0.0010	0.0098	1	-0.0648	-0.0775	1	0.2566*	0.2872*	1

*Note : \* statistiquement significatif au seuil de 10%, \*\* statistiquement significatif au seuil de 5%, \*\*\* statistiquement significatif au seuil de 1%.*

**Source : Calcul des auteurs**

La figure 1.b illustre l'évolution du résultat comptable, mesuré par NI1 et NI2, ainsi que celle de la perte économique. Hormis les années 2014 et 2015, les variables présentent des tendances similaires, indiquant une certaine synchronisation entre les pertes économiques et leur reconnaissance dans le résultat comptable. En revanche, la figure 1.a montre qu'en période de gains économiques, les courbes NI1 et NI2 ne suivent pas la même dynamique que celle de la rentabilité économique. Cette divergence met en évidence une sensibilité limitée du résultat comptable aux variations positives de la rentabilité boursière. L'analyse graphique, corroborée par les résultats des matrices de corrélation, suggère que le résultat comptable n'est influencé par la rentabilité boursière que lorsqu'elle reflète une perte économique. Ces observations indiquent une asymétrie marquée dans la reconnaissance du résultat économique dans le résultat comptable, caractéristique d'un conservatisme conditionnel. Toutefois, pour confirmer cette asymétrie et en établir la robustesse, il est indispensable de procéder à l'estimation des modèles économétriques, qui permettront de quantifier et valider cette relation de manière formelle.

**Figure 1 : Evolution du résultat comptable avec le résultat économique**



Source : calcul des auteurs

### 3.2. Résultats économétriques

Le panel A du tableau 3 présente les résultats de l'estimation du modèle (2.4). Le coefficient de l'interaction, qui mesure la reconnaissance opportune des pertes, est positif et statistiquement significatif pour les deux proxys du résultat comptable, avec une valeur de 0,3866 pour NI1 et 0,4742 pour NI2. En cas de perte économique, le taux d'incorporation du résultat économique s'élève respectivement à 0,3633 et de 0,4429 pour NI1 et NI2. À l'inverse, les gains économiques ne semblent pas être pris en compte dans le résultat comptable. En effet, le coefficient relatif à l'incorporation des gains économiques est statistiquement non significatif au

niveau des deux proxys. Ces résultats confirment les observations issues de l'analyse descriptive des statistiques, selon lesquelles le résultat comptable reste insensible aux gains économiques. Cette asymétrie, observée à travers une reconnaissance des pertes nettement plus prononcée que celle des gains, illustre une application rigoureuse du conservatisme conditionnel.

**Tableau 3 : Résultats des régressions**

A : Reconnaissance opportune des pertes			B : Persistance des résultats		
VARIABLE	$NI1_{it}$	$NI2_{it}$	VARIABLE	$NI1_{it}$	$NI2_{it}$
S	(1)	(2)	S	(3)	(4)
$\alpha_0$	0.0511** * (0.0050)	0.0530** * (0.0053)	$\alpha_0$	-0.0013 (0.0073)	-0.0012 (0.0070)
$D_{it}$	0.0216** (0.0093)	0.0235** (0.0098)	$D_{it}$	-0.0196* (0.0111)	0.0337*** (0.0113)
$R_{it}$	-0.0253 (0.0296)	-0.0313 (0.0314)	$\Delta NI_{it-1}$	0.0728 (0.0566)	0.0772 (0.0522)
$D_{it} \times R_{it}$	<b>0.3886**</b> * <b>(0.1005)</b>	<b>0.4742**</b> * <b>(0.1063)</b>	$D_{it} \times \Delta NI_{it-1}$	- <b>1.1761***</b> <b>(0.1336)</b>	- <b>1.7136***</b> <b>(0.1751)</b>
Observations	380	380	Observations	380	380
R <sup>2</sup>	0.0391	0.0506	R <sup>2</sup>	0.1883	0.2104
R <sup>2</sup> ajusté	0.0314	0.0431	R <sup>2</sup> ajusté	0.1818	0.2041
VIF	1.6101	1.6101	VIF	1.3515	1.3098
F-stat	5.1008** *	6.6843** *	F-stat	29.0737** *	33.4011** *
Durbin-Watson	0.7564	0.7935	Durbin-Watson	1.8946	1.9301

Note : \* statistiquement significatif au seuil de 10%, \*\* statistiquement significatif au seuil de 5%, \*\*\* statistiquement significatif au seuil de 1%. Les erreurs standards sont entre parenthèses. Toutes les variables sont définies dans la section 2.2.

**Source : Calcul des auteurs**

Les résultats du modèle (2.5) sont présentés dans le panel B du tableau 3. Comme pour les résultats précédents, les signes négatifs des coefficients d'interaction soulignent la faible persistance des résultats historiques dans le résultat actuel en cas de pertes économiques. En revanche, aucune conclusion significative ne peut être tirée concernant une persistance réduite des résultats lorsqu'il s'agit de gains économiques. Ces observations renforcent l'idée que les

entreprises cotées en bourse adoptent une stratégie de conservatisme conditionnel, en reconnaissant les pertes de manière opportune tout en limitant l'intégration des gains économiques. Cette stratégie témoigne d'une asymétrie intentionnelle dans la reconnaissance des résultats destinée à fournir des informations financières plus fiables en période de sous-performance.

Les résultats obtenus confirment l'existence d'une reconnaissance asymétrique des pertes économiques dans le résultat comptable des entreprises cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca, caractéristique d'une stratégie de conservatisme conditionnel. L'analyse montre que les pertes économiques sont incorporées de manière opportune, avec une faible persistance des résultats historiques en période de sous-performance. En revanche, les gains économiques ne semblent pas affecter significativement le résultat comptable, témoignant d'une insensibilité aux variations positives de la rentabilité boursière. Cette asymétrie, mise en évidence tant par les coefficients des modèles estimés que par les analyses descriptives, souligne le rôle du conservatisme comptable comme mécanisme de gouvernance, permettant de fournir des signaux financiers plus fiables en période de détérioration de la performance économique.

## Conclusion

Cet article s'inscrit dans le cadre de l'analyse des mécanismes de gouvernance au sein des entreprises cotées en bourse, en mettant l'accent sur la qualité du reporting financier. Nous avons relié ce concept à la reconnaissance opportune des pertes, une approche issue du conservatisme conditionnel. Cette qualité repose sur la capacité des états financiers à refléter rapidement les pertes économiques, tout en appliquant des critères stricts de vérification pour l'intégration des gains. En adoptant cette asymétrie, les entreprises réduisent les conflits d'agence, améliorent la transparence financière et renforcent la confiance des parties prenantes, notamment des créanciers et des investisseurs.

Les résultats obtenus révèlent une reconnaissance asymétrique des résultats économiques dans le reporting financier des entreprises cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca. Les pertes économiques sont incorporées de manière opportune, tandis que les gains économiques ne montrent pas de relation significative avec le résultat comptable. Cette asymétrie confirme l'adoption d'une stratégie de conservatisme conditionnel, reflétant une prudence comptable alignée sur les principes de gouvernance et de transparence financière.

Toutefois, il est important de souligner qu'il subsiste des zones d'ombre que de futures recherches devront éclaircir. En premier lieu, l'absence de toute signification statistique des gains économiques soulève des interrogations. Dans le modèle (2.4), le coefficient  $\beta_0$  est censé être positif et statistiquement significatif, mais nos résultats montrent le contraire. Plusieurs pistes de réflexion peuvent être envisagées pour expliquer cette observation. Par exemple, il est possible que les parties prenantes externes manifestent un scepticisme à l'égard de l'incorporation des gains économiques dans les résultats comptables, ce qui pourrait être attribué à une communication insuffisante de la part des entreprises. Il convient de rappeler que les rapports annuels standardisés n'ont été instaurés qu'en 2019, soit à la fin de la période couverte par notre échantillon, ce qui pourrait avoir influencé la perception et l'interprétation des informations financières.

Deuxièmement, notre recherche a mis en évidence l'adoption du conservatisme conditionnel par les entreprises cotées marocaines. D'un point de vue conceptuel, nous avons établi un lien entre ce mécanisme de gouvernance et le niveau d'endettement, qui constitue l'un des motifs les plus marquants de son adoption. Cependant, cette relation n'a pas été testée empiriquement dans le cadre de notre étude. Nous invitons ainsi d'autres chercheurs à approfondir l'analyse des déterminants de la qualité du reporting financier. Si l'endettement reste une piste solidement ancrée dans la théorie, il ne saurait à lui seul expliquer ce phénomène. D'autres facteurs, tels que la présence d'investisseurs institutionnels étrangers, méritent également d'être explorés

pour comprendre comment ils incitent les entreprises à améliorer leur communication financière et à renforcer leur transparence.

## BIBLIOGRAPHIE

- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867–890. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.4.867>
- Arnold, B., & De Lange, P. (2004). Enron: An examination of agency problems. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6–7), 751–765. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2003.08.005>
- Baker, C. R., & Hayes, R. (2004). Reflecting form over substance: The case of Enron Corp. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6–7), 767–785. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2002.08.001>
- Ball, R. (2001). Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 2001(1), 127–169. <https://doi.org/10.1353/pfs.2001.0002>
- Ball, R., Bushman, R. M., & Vasvari, F. P. (2008). The Debt-Contracting Value of Accounting Information and Loan Syndicate Structure. *Journal of Accounting Research*, 46(2), 247–287. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00273.x>
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 324–349. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.12.001>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637–654. JSTOR.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 107–148. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.10.005>

- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 81–112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)
- Farooq, O. (2015). Effect of ownership concentration on capital structure: Evidence from the MENA region. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 8(1), 99–113. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2013-0115>
- Jabbouri, I., & El Attar, A. (2017). Does a high dividend payout ratio signal proper corporate governance or high agency cost of debt? *Corporate Ownership and Control*, 14(2), 51–58. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art5>
- Jabbouri, I., & Naili, M. (2019). Does ownership concentration affect cost of debt? Evidence from an emerging market. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 282–296. <https://doi.org/10.1108/RBF-10-2018-0106>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Nikolaev, V. V. (2010). Debt Covenants and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 137–176. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00359.x>
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <https://doi.org/10.1257/089533003321164967>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Simon, H. A. (1990). Bounded Rationality. In J. Eatwell, M. Milgate, & P. Newman (Eds.), *Utility and Probability* (pp. 15–18). Palgrave Macmillan UK. [https://doi.org/10.1007/978-1-349-20568-4\\_5](https://doi.org/10.1007/978-1-349-20568-4_5)
- Smith, C. W., & Warner, J. B. (1979). On financial contracting. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 117–161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4)
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall. <https://books.google.co.ma/books?id=EIWgQgAACAAJ>
- Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2–3), 240–260. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.08.001>

Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27–54.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.06.002>