

La réputation de l'audit externe et les mécanismes de gouvernement d'entreprise: Interactions et effet sur la performance

Fodil Adjaoud

Professeur en finance et en comptabilité, École de gestion, Université d'Ottawa
136 Jean-Jacques Lussier, Ottawa, Ontario, Canada, K1N 6N5
adjaoud@management.uottawa.ca

Chokri Mamoghli

Professeur en finance, Institut Supérieur de Gestion de Tunis
41, rue de la liberté Cité Bouchoucha 2000 Le Bardo, Tunis, Tunisie
chokrimamoghli@yahoo.fr

Fatma Siala

Doctorante, Ecole Supérieure de Commerce de Sfax,
Route de l'aérodrome Km 4, BP 1081, Sfax 3018, Tunisie
siala_fatma@yahoo.fr

Mots clés : Théorie d'agence, réputation de l'audit externe, conseil d'administration, structure de propriété, interaction des mécanismes de gouvernement d'entreprise, performance.

Résumé :

L'objectif de cette étude est d'analyser l'impact de la combinaison de la réputation de l'audit externe et des mécanismes internes de gouvernement d'entreprise sur la performance. Les tests menés sur un échantillon de 289 entreprises canadiennes sur trois ans supportent l'hypothèse de substitution proposée par la littérature. Nos résultats montrent qu'une meilleure réputation de l'audit pourrait ne plus constituer une prérogative aussi bien pour les actionnaires que pour les administrateurs, grâce à un effet de substituabilité entre l'efficacité de contrôle exercé par certains mécanismes internes et le choix d'un auditeur fortement réputé. Ainsi, nos résultats appuient les conclusions selon lesquelles les entreprises à forte structure interne de gouvernance sacrifient la gouvernance externe.

Key words: Agency theory, auditor reputation, board of directors, ownership structure, interaction of corporate governance mechanisms, performance.

Abstract:

In this study we examine the impact of the combination of the reputation of the external audit and the various internal governance mechanisms on corporate performance. Tests conducted on a sample of 289 Canadian companies over three years support the assumption of substitution suggested by the relevant literature. Our results show that a better reputation of the audit may not constitute a prerogative as well as for the shareholders but for the managers, explained by an effect of substitutability between the effectiveness of control exerted by certain internal mechanisms and the choice of a reputed external auditor. Thus, our results support the conclusions that the companies with strong internal governance mechanisms sacrifice their external governance.

La réputation de l'audit externe et les mécanismes de gouvernement d'entreprise: Interactions et effet sur la performance

INTRODUCTION

Au cours des dernières années, l'intérêt pour le gouvernement d'entreprise et ses mécanismes et leurs effets sur la performance des entreprises ont pris une dimension internationale de premier rang. En effet, la crise d'« Enron » suivi d'une série d'autres crises est devenue un catalyseur du déclenchement de la révision du gouvernement d'entreprise qui s'est opéré aussi bien aux Etats Unis qu'au Canada. Un résultat était la loi Sarbanes-Oxley, l'élaboration des règles de gouvernement d'entreprise par les Bourses stipulant la séparation des deux fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général, la révision de la taille du conseil d'administration, l'augmentation de l'indépendance des administrateurs, le recours à des professionnels en comité d'audit...

Un deuxième résultat était l'importance accrue à l'audit externe et à sa réputation. En effet, les faillites spectaculaires et inattendues ainsi que les fraudes et les états financiers fallacieux rappellent fortement que les dirigeants ont toujours la possibilité et l'imagination pour faire apparaître dans les comptes une situation financière très profitable (Carassus & Cormier, 2003). Avec ces manipulations comptables, l'intervention de l'audit externe comme mécanisme de contrôle indépendant et compétent paraît alors utile en vue d'assurer la crédibilité de l'information produite.

Cependant, le recours à ces différents mécanismes de contrôle n'est pas sans coût pour l'entreprise. Ajoutons que les différentes études affirment que les mécanismes de contrôle sont interreliés. Il devient alors intéressant d'étudier l'effet de leurs interactions sur la performance. En d'autre terme, vérifier si le recours conjointement aux différents mécanismes de gouvernance permet la création ou plutôt la destruction de valeur pour les actionnaires. En effet, et étant donnée que l'entreprise peut utiliser plusieurs mécanismes alternatifs, il peut ne pas exister une relation directe entre certains mécanismes de gouvernance et la performance. Il sera donc plus judicieux d'analyser l'efficacité d'un système de gouvernance dans une perspective globale, intégrant les différents mécanismes en même temps, et ne pas se limiter à

évaluer l'efficacité d'un mécanisme pris isolément. Dans ce cadre d'analyse, la défaillance d'un mécanisme peut éventuellement être contrebalancée par l'action des mécanismes alternatifs. Ainsi, et étant donnée la grande importance donnée aux mécanismes internes qui sont à la disposition du décideur au sein de l'entreprise et à l'accroissement de l'importance de l'audit externe, l'objectif de ce travail de recherche est « d'étudier l'impact de l'interaction de la réputation de l'audit externe et des structures internes de gouvernance sur la performance ».

Bien que l'étude des interactions entre les différents mécanismes de gouvernance soit soulevée par différents chercheurs dans différents contextes¹, notre travail se différencie des autres recherches sur plusieurs plans. La première contribution de cet article serait d'étudier l'impact de la combinaison de la réputation de l'audit externe et les différents mécanismes internes de gouvernance sur la performance. En effet, très peu d'études se sont intéressées à explorer la relation entre la demande de la qualité de l'audit externe et les autres mécanismes de gouvernement d'entreprises. Dans ce cadre, Yeoh & Jubb (2001)² examinent la relation entre diverses structures de gouvernance et la demande d'une meilleure qualité d'audit.

Cependant, les études de Velury & al (2003) et Kane & Velury (2004) se sont concentrés uniquement sur l'étude de la relation entre la participation institutionnelle et la demande d'une qualité différenciée d'audit. Dès lors, il semble pertinent d'appréhender l'interaction éventuelle entre l'efficacité du contrôle assuré par certaines structures de gouvernance (particulièrement la structure de propriété et le conseil d'administration) et la demande d'une qualité différenciée d'audit, notamment sa réputation. Ainsi, nous cherchons dans cet article à tester l'effet d'une éventuelle interférence entre la réputation de l'audit externe et certaines autres structures de gouvernance reconnues par leur rôle d'atténuation des conflits d'agence sur la performance.

Une deuxième contribution serait de déterminer l'effet de l'interaction des mécanismes de gouvernance sur la performance dans le contexte canadien. En effet, les recherches antérieures ont été presque exclusivement réalisées dans le contexte américain. Malgré les similitudes entre ces deux pays, le contexte canadien présente plusieurs

¹ Williamson (1983), Agrawal & Knobers (1996), Cremers & Nairs (2005), Bozec (2005), Florackis (2005) et Fernández & Arrondo (2005).

² L'étude de Yeoh & Jubb (2001) se base sur l'hypothèse de substitution proposée par Williamson (1983) pour étudier la relation entre la demande de la qualité de l'audit externe et les autres mécanismes de gouvernement d'entreprises sans étudier l'effet de tel interaction sur la performance. Ces auteurs ont utilisé dans leur étude la variable dépendante: la qualité de l'audit externe (AQUAL) et ils ont utilisé une régression logistique pour pouvoir tester leur modèle.

particularités au niveau de la régie d'entreprise. Plusieurs études montrent que la structure de propriété des entreprises canadiennes diffère de celle américaine. En effet, selon Daniels & MacIntosh (1991) et Rae & Lee-Sing (1995), au Canada, la propriété des entreprises cotées en bourse est plus concentrée, contrairement aux Etats-Unis où elle est très dispersée. Cette différence dans la structure de propriété peut engendrer des mécanismes de gouvernance aux caractéristiques différentes. Ainsi, nous tentons d'apporter une réponse à ce que les entreprises canadiennes ont tendance ou pas à compenser une faible structure interne de gouvernance par la demande d'une meilleure qualité d'audit externe.

La troisième contribution consiste à utiliser différents indicateurs de la variable dépendante (la performance). Ceci était motivé par le fait que les résultats des études comparables qui ont traité le sujet de gouvernement d'entreprise sont fréquemment contradictoires, et la majorité des résultats ne sont pas concluants. Nous anticipons qu'une des causes est le changement de la mesure de la performance d'une étude à une autre. Pour remédier à cette carence, nous avons utilisé quatre indicateurs de la performance qui sont le Q de Tobin, le ROI, le ROE et la VMA.

Le présent article sera organisé en trois parties. La première partie présente le cadre théorique et les hypothèses de recherche. La deuxième partie traite des aspects méthodologiques. L'analyse et la discussion de nos résultats font l'objet de la troisième partie

1- CADRE THEORIQUE ET HYPOTHESES DE RECHERCHE

La théorie d'agence se base sur le postulat que la séparation entre la propriété et la décision entraîne un conflit. Pour atténuer ces conflits, cette théorie propose des mécanismes de contrôle permettant de discipliner les dirigeants et de les obliger à agir dans l'intérêt des propriétaires. Ces mécanismes peuvent être internes ou externes. La structure de propriété et le conseil d'administration sont souvent vus comme les mécanismes primaires du contrôle interne (Davidson & al, 2005), tandis que les mécanismes externes regroupent les principaux marchés (le marché du travail, celui des biens et des services et celui des capitaux), le système légal propre à chaque pays et l'audit externe. Ce dernier mécanisme, bien qu'il soit considéré comme mécanisme externe de gouvernance du fait qu'il est imposé par la législation, cette obligation ne supprime pas toute possibilité de différenciation car les entreprises peuvent se spécifier par le choix de la qualité de l'auditeur externe. Par conséquent, nous essayerons dans

le présent travail de recherche de mettre en exergue l'effet de l'interaction des mécanismes qui sont à la disposition de l'entreprise (la demande d'une meilleure réputation d'audit externe et les différents mécanismes internes de gouvernance) sur la performance.

1-1- L'auditeur externe et sa réputation

La problématique de la demande d'audit externe s'inscrit au cœur de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants (Jensen & Meckling, 1976 ; Chow, 1982 ; Watts & Zimmerman, 1983 et Roy, 1996). Dans ce cadre, la théorie d'agence analyse le recours à l'audit externe comme un moyen de limiter les possibilités de manipulations comptables des dirigeants, de réguler les conflits et de réduire l'asymétrie informationnelle entre le principal et l'agent. En d'autre terme, le recours à un auditeur externe indépendant peut être considérée comme un mécanisme incitant ou obligeant le ou les individus, à qui une responsabilité a été déléguée, à agir conformément aux intérêts des partenaires de l'organisation (Charreaux, 1997b, P.427). Il constitue donc l'un des mécanismes de gouvernance permettant de discipliner les dirigeants (Jensen & Meckling, 1976) et de réduire les coûts d'agence.

Cependant, plusieurs terminologies de l'audit externe existent ; à savoir la vérification externe, le contrôle légal ou statutaire et le commissariat aux comptes (Dumontier & al, 2006). Sa qualité est défini par Watts & Zimmerman (1981) et DeAngelo (1981a) comme : « la probabilité jointe que l'auditeur va à la fois découvrir les fraudes ou irrégularités dans les états financiers du client (dépend de la compétence globale de l'auditeur : ses capacités technologiques, son niveau d'expertise...), et révéler au marché les fraudes ou irrégularités qu'il aura découvertes (dépend du niveau d'éthique professionnelle et de son indépendance vis-à-vis de son client) ». Ainsi, la littérature développe deux caractéristiques de la qualité du cabinet d'audit: *la taille* (DeAngelo, 1981) et *la réputation* (Klein & Leffler, 1981). Néanmoins, selon Rogerson (1983), les hypothèses de la réputation et de la taille peuvent se rejoindre. Dans ce cadre, plusieurs études dévoilent une forte relation entre les variables d'agence et la réputation de l'auditeur, mesurée par son appartenance à un réseau international (Defond, 1992). En effet, d'une manière générale, les grands cabinets d'audit disposent de moyens humains et matériels importants et ils développent des systèmes de surveillance mutuelle³ très robustes pour limiter les problèmes d'agence (Watts &

³ En effet, plus le partenariat est réputé, plus les individus sont incités à contrôler la performance de leurs collègues et à établir des mécanismes de surveillance mutuelle (Fama, 1980).

Zimmerman, 1981, Francis & Wilson, 1988 ; Johnson & Lys, 1990 ; Firth & Smith, 1992). Ainsi, et bien que la législation impose à l'entreprise le recours à un auditeur externe, les entreprises peuvent se spécifier et se différencier des autres sociétés par le choix de la qualité de l'auditeur. La réputation de l'audit externe devient donc un signal de sa qualité et permet de vendre un service plus cher à contenu identique. Dans ce cadre les études ont distingué la qualité de l'auditeur selon qu'il appartient ou non à l'un des Big 8 (dans les années quatre vingt) devenus les Big 4 aujourd'hui.

1-2- La structure de propriété et l'audit externe

1-2-1- La concentration de propriété

L'influence de la concentration du capital sur la réduction des conflits d'agence était la problématique de plusieurs chercheurs qui ont adopté des démarches très différentes pour mettre en évidence le sens de cette influence. Dans ce cadre, Shleifer & Vishny (1986), Agrawal & Mandelker (1990) ainsi qu'Agrawal & Knoeber (1996) montrent que plus la propriété est concentrée, plus les dirigeants sont mieux contrôlés et plus l'entreprise est performante. En effet, les actionnaires détenant une part significative du capital peuvent obliger les dirigeants à travailler en leurs faveurs en s'opposant à leurs décisions lorsqu'elles vont à l'encontre de l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires. Selon Becht (1997), les entreprises qui ont un capital peu concentré laissent une marge de manœuvre appréciable aux dirigeants (entreprises managériales) et qu'à l'inverse, les entreprises au capital fortement concentré induisent un contrôle important des actionnaires sur les dirigeants (entreprises contrôlées). Ainsi, le nombre important de voix que possèdent les détenteurs de blocs de contrôle leur permet d'influencer les votes lors de l'assemblée générale et d'être mieux informés que les autres actionnaires. Ils peuvent aussi imposer plusieurs mécanismes permettant de mieux contrôler les dirigeants (cabinets d'experts, audit, avocats...) et protéger leurs investissements (Alexander & Paquerot, 2000).

Les arguments avancés dans le cadre de la théorie de l'agence montrent bien que la présence d'actionnaires majoritaires et le recours à un audit externe réputé constituent deux facteurs très importants pour un bon gouvernement d'entreprise. Nous ne connaissons pas *a priori*, le sens de l'effet de leurs interactions sur la performance. Il peut s'agir de mécanisme de renforcement (exemple : une firme avec un actionnariat concentré et une meilleure

réputation d'audit externe aura alors un effet positif sur la performance) ou de substituabilité (dans ce cas, l'existence simultanée des deux mécanismes précités aura un effet inverse sur la performance du fait qu'un des deux mécanismes délègue à l'autre le soin de contrôler les dirigeants). Nous nous contentons donc de prévoir l'existence d'une interdépendance ou relation réciproque entre ces deux mécanismes de gouvernance et laissons le sens de cette relation (négative ou positive) se dégager des données empiriques. D'où notre hypothèse :

H1 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec la concentration du capital.

1-2-2- La propriété managériale

Jensen & Meckling (1976) considère que la propriété managériale a un effet positif sur la performance. En effet, l'actionnariat des dirigeants leur donne la motivation d'exercer plus de contrôle afin de réaliser une meilleure performance (Jensen & Warner, 1988 et Hart & Moore, 1990). L'idée d'une influence positive de la part détenue par le dirigeant sur la performance de la firme constitue le fondement de la thèse de la convergence des intérêts. Celle-ci est contestée par Demsetz (1983) qui opte pour la thèse de la neutralité où la structure de propriété n'a aucune influence sur la performance de la firme. Toutefois, Morck, Shleifer & Vishny (1989) adoptent la thèse de l'enracinement selon laquelle un dirigeant détenant la majorité du capital est capable d'échapper aux systèmes disciplinaires et par conséquent aura une performance inférieure. Les résultats sont donc contradictoires et non concluants. Nous anticipons par conséquent l'existence d'une interaction entre la propriété managériale et la réputation d'audit externe et laissons le sens de cette relation (négative ou positive) se dégager des données empiriques.

H2 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec la propriété managériale.

1-3- Le conseil d'administration et l'audit externe

Le conseil d'administration est considéré par la théorie d'agence comme l'un des principaux instruments permettant de remédier aux carences des gestionnaires. Dans ce cadre, Hemalin & Weisbach (2000) le qualifient de « cœur de la gouvernance ». En effet, ce mécanisme de contrôle est chargé de représenter l'intérêt des actionnaires, défendre leur

intérêt et lutter contre les gestionnaires non compétents (Fama, 1980 et Fama & Jensen, 1983). Une revue des études portant sur le conseil d'administration nous a permis d'identifier plusieurs critères associés à l'efficacité du contrôle exercé par ce mécanisme. Il s'agit principalement de la taille du conseil d'administration, de l'indépendance des administrateurs, du cumul des fonctions de directeur général et de président du conseil et de l'existence d'un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit.

1-3-1- Les administrateurs externes indépendants

L'influence de la présence d'administrateur externe indépendant au sein du conseil d'administration sur la performance était la problématique de plusieurs chercheurs qui ont adopté des démarches très différentes pour mettre en évidence le sens de cette influence. La majorité des études conclue l'existence d'une influence positive⁴ dans la mesure où les indépendants auront une vue plus claire et neutre sur l'entreprise. Ce constat soutient l'idée que les administrateurs externes sont considérés comme des bons contrôleurs, agissant dans les meilleurs intérêts de la firme pour développer une bonne réputation d'experts dans le contrôle (Fama, 1980 et Fama & Jensen, 1983). En effet, leurs décisions seront plus objectives que les administrateurs internes (Fama, 1980 ; Beasley & Petroni, 2001 ; Lennox, 2005 et Yeh & Woidtke, 2005). Dans ce cadre, Godard & Schatt (2004) montre que le manque d'indépendance des administrateurs est probablement considéré comme étant la principale cause d'inefficacité des conseils et leurs affiliations aux dirigeants n'inciteraient pas ces derniers à créer de la valeur pour les actionnaires. Par ailleurs, de tels administrateurs seraient incapables de sanctionner les dirigeants (de les licencier), par crainte de perdre les avantages personnels qu'ils peuvent en retirer (Jensen, 1993).

L'existence des administrateurs « externes indépendants » est donc, l'un des éléments déterminant de gouvernement d'entreprise. Il permet d'augmenter l'efficacité de la fonction de contrôle dévolue au conseil d'administration et d'influencer les décisions du conseil (Beasley & Petroni, 2001 et Lennox, 2005). Nous prévoyons à cet effet l'hypothèse suivante :

H3 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec le pourcentage d'administrateur indépendant dans le conseil d'administration.

⁴ Daily & Dalton (1994, B), McAvoy & Millstein I (1999) et Bhagat & Black (1999).

1-3-2- L'existence d'un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit

Afin d'augmenter son efficacité, le conseil d'administration recourt à des comités. Ces comités permettent au conseil d'administration de déléguer un certain nombre de ses attributions qu'il n'a pas le temps d'exercer ou qui ne nécessitent pas la présence de tous les administrateurs ou encore qui requièrent des compétences spécifiques. Toutefois, une importance particulière est donnée au comité d'audit (ou de vérification). En effet, les résultats des travaux d'Abbott & Parker (2000, 2001) et de Carcello & Neal (2000) confirment que les comités de vérification indépendants prennent les mesures nécessaires, à l'intérieur de leur aire de contrôle, pour augmenter le niveau de qualité perçue des services de vérification et le degré d'indépendance du vérificateur. Par ailleurs, selon Francis & al (1999), l'existence d'un auditeur appartenant à l'un des Big 6 (actuellement les Big 4) encourage la transparence et fournit plus de chance pour avoir des rapports de bonne qualité. Bédard & al, (2004) précisent que la présence d'au moins un expert en finance ou en comptabilité améliore la qualité des rapports et minimise la possibilité de gestion des résultats, ce qui améliore la qualité du contrôle exercé par le conseil d'administration. Nous anticipons à cet effet l'hypothèse suivante :

H4 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec l'existence d'un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit

1-3-3- La dualité

L'ensemble des rapports qui analysent dans différents pays le système de gouvernement d'entreprise recommande une séparation des fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général. Ces rapports précisent que la séparation des deux postes constitue un moyen parmi d'autres permettant l'indépendance du conseil. Un grand nombre d'auteurs affirment que la dualité apparaît comme une entrave à la séparation des fonctions de décision et de contrôle. Dans ce cadre, Daily & Dalton (1993) précisent que le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général remet en cause l'indépendance du conseil dans la mesure où il accorde un rôle influent au dirigeant. A contre courant, peu d'études montrent que le cumul des fonctions améliore la performance de la firme (Godard & Schatt, 2000). Ceci nous amène à prévoir que :

H5 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec la dualité.

1-3-4- La taille du conseil d'administration

Plusieurs recherches empiriques ont porté sur l'incidence de la taille du conseil d'administration sur l'efficacité de son fonctionnement (Jensen, 1993 ; Yermack, 1997 et Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998). Ces recherches recommandent, pour la plupart d'entre elles, une taille petite du conseil en évitant un grand nombre d'administrateur. Selon Jensen (1993), les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants ce qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. A contre courant, Pearce & Zahra (1992) révèlent qu'une grande taille du conseil d'administration renforce sa capacité de contrôle et améliore ses sources informationnelles. Grâce à sa structure diversifiée, un conseil composé d'un nombre important d'administrateurs fournit de meilleurs liens environnementaux et fait preuve d'une meilleure expertise. Dans ce sens, Pearce & Zahra (1992) et Dalton & al (1999) montrent que les entreprises ayant un conseil d'administration de grande taille réalisent de meilleures performances. Par conséquent, nous anticipons que :

H6 : L'effet de la demande d'une meilleure réputation d'audit externe sur la performance varie avec la taille du conseil d'administration.

2- METHODOLOGIE

2-1- Echantillon et variables

L'échantillon est formé par 289 sociétés ouvertes canadiennes non financières, réparti sur différents secteurs d'activités dont les données s'étalent sur les années 2002, 2003 et 2004. Les informations comptables et financières sont extraites de la base Worldscope. Les variables de la structure du conseil d'administration et de la structure de la propriété sont extraites des circulaires de directions des sociétés qui sont tirés de la base SEDAR. Le tableau 1 définit les variables ainsi que leurs mesures respectives.

Tableau 1 : Définitions et mesures des variables

Variables	Mesure retenue par référence aux études antérieures
La structure de propriété	
$CONC = \sum_{K=1}^5 V_K$: Concentration de l'actionnariat (<i>Ownership Concentration</i>) : Le pourcentage cumulatif de détention des droits de vote des cinq principaux actionnaires où K représente le $K^{\text{ème}}$ actionnaires, dans un rangement par ordre décroissant d'importance. (soit un minimum de 10% pour chaque actionnaire) : Gadhoum (1995)
$PMAN$: Propriété des internes (<i>insider's concentration</i>) : Fraction détenue par le CEO, sa famille, les exécutifs, et les administrateurs <i>insiders</i> tout en excluant la propriété des administrateurs <i>outsiders</i> . (Klein, 2002)
La structure du conseil d'administration	
TCA	: Nombre total des administrateurs au sein de l'entreprise. (Yermack, 1997)
ICA	: Indépendance du conseil d'administration mesurée par le rapport du nombre des administrateurs externes indépendants sur la taille du conseil d'administration Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Beasley & Petroni (2001) et Fernández & Arrondo (2005)
$DUAL$: Dualité : 1 si la fonction de chef de la direction (CEO) et de président du conseil (Chairman) sont assurées par la même personne, 0 sinon Daily & Dalton (1994) et Baliga & al (1996)
$EXPERT$: Variable dichotomique qui prend la valeur 1 s'il existe un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit et 0 sinon ⁵ . (Bédard & al, 2004)
La réputation de l'auditeur externe	
$RAUD$: Variable dichotomique prenant la valeur 1 lorsque l'entreprise en question est auditée au moins par un Big, et 0 sinon ⁶ . (Kane & Velury, 2004)
Les variables de contrôle	
$LTACTIFS$: Taille de l'entreprise = logarithme du total actif (Godard, 2001).
$RAEND$: Ratio d'endettement = dettes totales/total actif (Agrawal & Knoeber, 1996 ; Abbott & Parker, 2000 ; Piot, 2001 et Fernandez & Arrondo, 2005).
La variable dépendante (performance)	
ROI	: Le rendement de l'investissement (<i>Return on Investment</i>)
ROE	: La rentabilité des capitaux propres (<i>Return on Equity</i>)
QT	: Le Q de Tobin = (Valeur boursière + dette totale)/total actif
VMA	: La valeur marchande ajoutée (<i>Market Value Added</i> ou MVA) = valeur marchande des actions ordinaires de l'entreprise - valeur comptable des capitaux propres

2-2- La méthode d'analyse

Pour répondre à notre objectif de recherche nous proposons d'estimer les régressions suivantes :

⁵ Cette information est extraite des notices biographiques présentées dans les circulaires de direction. Nous nous sommes intéressés à l'expérience passées et présentes des membres de la comité d'audit tout en mettant l'accent sur celle de type financier et comptable, à savoir : directeur financier, directeur comptable, contrôleur de gestion, membre d'un corps d'Etat financier, banquier, avocat d'affaires et toutes autres fonctions financières.

⁶ Aujourd'hui on ne parle plus de 'Big 6' mais de 'Big 4' qui sont : "Price Waterhouse Coopers", "Deloitte & Touche", "KPMG", et "Ernst & Young".

$$\text{Performance} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONC} + \beta_2 \text{PMAN} + \beta_3 \text{TCA} + \beta_4 \text{ICA} + \beta_5 \text{DUAL} + \beta_6 \text{EXPERT} + \beta_7 \text{LTACTIFS} + \beta_8 \text{RAEND} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{Performance} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONC} + \beta_2 \text{PMAN} + \beta_3 \text{TCA} + \beta_4 \text{ICA} + \beta_5 \text{DUAL} + \beta_6 \text{EXPERT} + \beta_7 \text{RAUD} + \beta_8 (\text{RAUD} * \text{CONC}) + \beta_9 (\text{RAUD} * \text{PMAN}) + \beta_{10} (\text{RAUD} * \text{TCA}) + \beta_{11} (\text{RAUD} * \text{ICA}) + \beta_{12} (\text{RAUD} * \text{DUAL}) + \beta_{13} (\text{RAUD} * \text{EXPERT}) + \beta_{14} \text{LTACTIFS} + \beta_{15} \text{RAEND} + \varepsilon \quad (2)$$

Avec :

CONC	: Concentration de l'actionnariat
PMAN	: Propriété des <i>internes</i>
TCA	: Nombre total des administrateurs au sein de l'entreprise.
ICA	: Le rapport du nombre des administrateurs externes indépendants sur la taille du conseil d'administration
DUAL	: 1 si la fonction de chef de la direction (CEO) et de président du conseil (Chairman) sont assurés par la même personne, 0 sinon
EXPERT	: 1 s'il existe un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit et 0 sinon.
RAUD	: 1 lorsque l'entreprise en question est auditée au moins par un <i>Big</i> , et 0 sinon
LTACTIFS	: Taille de l'entreprise = logarithme du total actif
RAEND	: Ratio d'endettement = dettes totales / total actif
ROI	: Le rendement de l'investissement (Return on Investment)
ROE	: La rentabilité des capitaux propres (Return on Equity)
QT	: Le Q de Tobin = (Valeur boursière + dette totale) / total actif
VMA	: La valeur marchande ajoutée (<i>Market Value Added</i> ou MVA) = valeur marchande des actions ordinaires de l'entreprise - valeur comptable des capitaux propres

La première régression permet de déterminer l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur la performance. En introduisant la variable « réputation de l'audit externe », la deuxième régression permet de tester l'effet de l'interaction de cette variable avec les différents mécanismes internes de gouvernance sur la performance.

3- RESULTATS EMPIRIQUES

3-1- Statistiques descriptives

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives concernant les variables retenues dans l'analyse. La partie A de ce tableau couvre les variables continues alors que la partie B couvre les variables discrètes.

Tableau 2: Statistiques descriptives

Partie A : Variables continues

Variable	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Médiane	Maximum
TCA	8.000	2.639	3.000	7.500	16.000
ICA	0.734	0.153	0.000	0.750	1.000
CONC	0.257	0.461	0.000	0.174	0.985
PMAN	0.132	0.197	0.000	0.049	0.821
RAEND	0.201	0.297	0.000	0.129	5.912
LTACTIFS	11.653	2.072	4.2341	11.327	17.515

Partie B : Variables dichotomiques

Variabes	Modalités	Pourcentage
DUAL	1	36,85%
	0	63,15%
EXPERT	1	63,3%
	0	36,3%
RAUD	1	82,09%
	0	17,91%

En moyenne, les conseils d'administration des entreprises de notre échantillon se composent de 8 membres, 73,4% d'entre eux sont des administrateurs externes indépendants. Dans l'échantillon, 36,85% des entreprises confondent les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration. Notre échantillon montre que 63,3% des entreprises recourent à un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit et 82,09% sont audités ou moins par un *Big*. La structure de propriété montre que le niveau de la propriété des cinq premiers actionnaires varie d'un minimum de 0% à un maximum de 98,5%. La moyenne étant de 25,7% pour tout l'échantillon avec un écart type de 46,1%. Cependant, la part de la propriété managériale varie entre 0% et 82,1% et le niveau moyen d'endettement est de 20,1%. La taille des entreprises étudiées (mesurée par le total des actifs) est très variable. Nous avons opté donc pour l'utilisation du logarithme de cette variable, pour assurer sa linéarité et réduire sa variance.

3-2- La matrice de corrélation

L'examen des coefficients de corrélation de Pearson contenus dans le tableau 3 montre qu'aucune corrélation critique ne peut être relevée à partir de ce tableau. En effet, selon Kevin (1992), pour se prononcer sur un problème sérieux de colinéarité entre les variables indépendantes incluses dans un modèle de régression, il faut que $r \geq 0,7$. Nous appliquons

donc les régressions multivariées sur nos modèles sans craindre l'existence d'un problème sérieux de multicolinéarité entre les variables exogènes incluses.

Tableau 3: Matrice de corrélation de Pearson

	CONC	PMAN	TCA	ICA	DUAL	EXPERT	LTACTIFS	RAEND
CONC	1							
PMAN	0,278**	1						
TCA	0,135**	0,017	1					
ICA	-0,151**	-0,315**	0,234**	1				
DUAL	0,029	0,093*	0,004	-0,037	1			
EXPERT	-0,089*	0,018	0,053	0,051	-0,115**	1		
LTACTIFS	0,002	0,045	0,376**	0,183**	0,120**	0,002	1	
RAEND	0,075*	0,010	-0,055	-0,027	0,011	0,060	-0,210**	1

** La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

3-3- Résultats de l'analyse empirique

Le tableau 4 permet d'étudier l'effet des mécanismes internes de gouvernement d'entreprise sur la performance⁷

Tableau 4 : Impact des mécanismes internes de gouvernance sur la performance

	VMA (t-statistic)	ROE (t-statistic)	QT (t-statistic)	ROI (t-statistic)
ICA	-0.459	0.366	1.290	-0.899
Dual	2.248**	0.034	-1.997*	0.168
Expert	1.294	0.026	0.857	-0.511
TCA	1.963*	2.198**	-0.262	-3.221***
CONC	-1.078	0.122	0.769	0.489
PMAN	-0.656	0.047	-0.359	0.248
LTACTIFS	6.163***	-0.487	-3.639***	2.915***
RAEND	2.142**	-0.197	3.495***	1.239
Constant	-6.017***			-0.812
Nbre de société	289	289	289	289
Nbre d'observations	825	833	825	827
R ²	0.237	0.343	0.858	0.198
	MCG	Within	Within	MCG

*, ** et *** indiquent que les coefficients sont significatifs au seuil de 10%, 5% et 1% respectivement.

Les résultats montrent que l'indépendance du conseil d'administration (ICA), l'existence d'un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit (EXPERT), la

⁷ Nous avons commencé par les techniques d'estimation usuelles à savoir la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) et par la suite; dans le but d'améliorer les résultats d'estimation; nous avons utilisé le test de Hausman, pour voir s'il y a des effets spécifiques liés aux entreprises (ce qui permet de savoir si on utilise le MCG ou la méthode du Within). Le logiciel utilisé est le TSP 4.5.

concentration de propriété (CONC) et la propriété managériale (PMAN) n'ont aucun effet sur les quatre mesures de la performance que nous avons utilisées dans cette recherche. Cependant, une relation positive apparaît entre le cumul des deux rôles du président du conseil d'administration et du chef de la direction (DUAL) et la performance mesurée par la valeur marchande ajoutée (VMA) et une relation négative avec le QT. Toutefois, il n'y a pas de relation significative avec les autres mesures. La taille du conseil d'administration montre un effet positif sur la performance mesurée par la VMA et le ROE, pas de relation significative avec le QT et une relation négative et significative au seuil de 1% avec le ROI.

Concernant les variables de contrôle, une relation positive (au seuil de 1%) est obtenue entre la taille de la société et la performance mesurée par la VMA et le ROI. Cependant, cette relation est non significative avec le ROE et négativement significative avec le QT (au seuil de 1%). Pour la deuxième variable de contrôle, une relation positive est obtenue entre l'endettement et la performance mesurée par la VMA (au seuil de 5 %) et entre l'endettement et la performance mesurée par le QT. On associe donc à la dette un impact positif sur la performance des sociétés ce qui peut être expliqué par le contrôle des dirigeants exercé par les créanciers (Stilitz, 1985), par les signaux envoyés aux marchés des capitaux quant à la qualité de la gestion de l'entreprise (Leland & Pyle, 1977) ou encore parce que l'endettement réduit les surplus des flux monétaires disponibles qui peuvent être utilisés à la discrétion des dirigeants (Jensen, 1986 et 1993). Cette relation est non significative avec les deux autres indicateurs de la performance (le ROE et le ROI).

Ainsi, ce tableau permet d'avancer une première interprétation concernant l'impact du changement de la mesure de la variable dépendante sur les résultats. Par ailleurs, l'effet de la dualité, de la taille du conseil d'administration et de la taille de l'entreprise sur la performance change avec le changement de la mesure de la variable dépendante. En revanche, il apparaît que la dualité présente une relation positive et significative avec la VMA et une relation négative et significative avec le QT. La taille du conseil d'administration ayant une relation positive avec la VMA et le ROE, montre une relation négative avec le ROI. De même pour la taille de la société qui présente une relation positive avec la VMA et le ROI et une relation négative avec le QT. Toutefois, la transformation de la variable « propriété managériale » ne révèle aucun résultat significatif du point de vue statistique (résultat non tabulé). Quelle que soit la mesure de la performance, on note qu'aucun des coefficients des variables PMAN, $PMAN^2$ et $PMAN^3$, n'est statistiquement significatif. L'analyse de régression linéaire avec transformation cubique ne fournit pas de résultats suffisamment

robustes pour déterminer la forme curviligne de la relation propriété managériale/performance des 289 sociétés canadiennes de notre échantillon.

Le tableau 5 permet de déterminer l'impact de la combinaison entre la réputation de l'audit externe et les mécanismes internes susmentionnés sur la performance. Pour tester cette relation nous avons introduit la variable réputation de l'audit externe (RAUD) et nous l'avons par la suite combiné avec les différents indicateurs des mécanismes internes de gouvernance.

Tableau 5 : Impact de la combinaison de la réputation de l'auditeur externe et des mécanismes internes de gouvernement d'entreprise sur la performance

	VMA (t-statistic)	ROE (t-statistic)	QT (t-statistic)	ROI (t-statistic)
ICA	0.065	-0.110	1.766*	1.056
DUAL	-0.235	-0.211	-0.365	-0.076
EXPERT	0.271	0.155	0.132	0.896
TCA	-2.011**	0.450	0.586	-1.997*
CONC	-0.052	-0.184	3.354***	0.360
PMAN	0.272	-0.053	-0.279	-0.468
RAUD	-1.943*	-0.549	2.527**	2.139**
RAUD*ICA	-0.686	0.254	-2.184**	-2.458**
RAUD*DUAL	1.824*	0.029	-0.363	0.118
RAUD*EXPERT	0.603	-0.162	0.286	-0.928
RAUD*TCA	3.381***	0.614	-1.052	-0.752
RAUD*CONC	-1.137	0.281	-3.716***	0.309
RAUD*PMAN	-0.759	0.020	0.277	0.327
LTACTIFS	7.746***	-0.477	-4.109***	6.261***
RAEND	2.484**	-0.227	4.425***	-0.325
Constante	-2.496**			-2.999**
N de sociétés	289	289	289	289
N d'observations	825	833	825	827
R ²	0.264(MCG)	0.344(Within)	0.862(Within)	0.221(MCG)

*, ** et *** indiquent que les coefficients sont significatifs au seuil de 10%, 5% et 1% respectivement.

Les résultats déterminés dans le tableau 4 sont partiellement maintenus dans le tableau 5. En effet, ce dernier montre que la propriété managériale ainsi que l'existence d'un expert en comptabilité ou en finance dans le comité d'audit n'ont aucun effet sur les quatre indicateurs de la performance. Toutefois, le pourcentage d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration qui n'avait aucun effet sur les quatre indicateurs de la performance, montre une relation positive et significative avec le QT. Ce constat supporte l'idée que les administrateurs externes indépendants sont considérés comme des bons contrôleurs, agissant dans les meilleurs intérêts de la firme, pour développer une bonne réputation d'experts dans le contrôle (Fama, 1980 ; Fama & Jensen, 1983 ; Daily & Dalton, 1994B ; McAvoy & Millstein I, 1999 et Bhagat & Black, 1999). Cependant aucune relation significative n'apparaît avec la VMA, le ROE et le ROI.

La concentration de propriété qui n'avait aucun effet sur les quatre indicateurs de la performance (tableau 4), montre une relation positive et significative avec le QT (avec un seuil de 1%). Ce résultat est en accord avec la théorie d'agence, stipulant que la concentration du capital est un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires. De ce fait, ils seront motivés à contrôler efficacement le comportement des dirigeants et ils peuvent les obliger à travailler en leur faveur (Demstz, 1983 ; Shleifer & Vishney, 1986 et Agrawal & Mandelker, 1990). Néanmoins, aucune relation significative n'apparaît avec les trois autres mesures de la performance (la VMA, le ROE et le ROI). La taille du conseil d'administration révèle une relation négative sur la VMA et le ROI. En d'autres termes, ce résultat stipule que les conseils d'administrations de petite taille sont synonymes d'un contrôle plus efficace sur les dirigeants (Jensen, 1993). Les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs rendent le processus d'échange de renseignement et de prise de décision plus difficile et plus délicat, en raison des problèmes d'organisation qui en viennent à surpasser les avantages que l'on pourrait retirer de la variété des compétences disponibles (Yermack, 1997 et Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998). Le tableau 5 montre, à l'instar de Baliga, Moyer & Rao (1996), une absence d'influence entre la dualité (lorsque les fonctions de directeur général et président du CA sont détenues par une seule personne) et la performance.

Concernant les variables de contrôle, la taille de l'entreprise a gardé les mêmes relations significatives avec les différents indicateurs de la performance. L'endettement a gardé aussi un signe positif et significatif avec la VMA (au seuil de 5%) et le QT (au seuil de 1%). La réputation de l'auditeur externe révèle une relation positive et significative avec le QT et le ROI. Ce résultat est en accord avec la théorie d'agence qui analyse le recours à l'audit externe comme un moyen de limiter les possibilités de manipulations comptables des dirigeants, de réguler les conflits et de réduire l'asymétrie informationnelle entre le principal et l'agent (Jensen & Meckling, 1976 et Watts & Zimmerman, 1983). Toutefois, une relation négative apparaît entre la réputation de l'auditeur externe et la création de valeur pour les actionnaires, mesurée par la VMA.

La combinaison de la variable réputation de l'auditeur externe et les différents mécanismes internes de gouvernance montre l'existence de cinq relations significatives (trois négatives et deux positives). Les associations négatives entre les mécanismes internes de gouvernance et la réputation de audit externe renforcent l'hypothèse de substitution proposée par Williamson (1983) et reprise par différents chercheurs dont Anderson & al (1993), O'Sullivan & Diacan (1999), Yeoh & Jubb (2001) et Fernández & Arrondo (2005). Nos

résultats supportent donc l'existence de substituabilité entre la réputation de l'audit externe et le pourcentage d'indépendants dans le conseil d'administration (cas du QT et du ROI) d'une part, et entre la réputation de l'auditeur externe et la concentration de la propriété d'autre part (cas de QT).

Les deux premières relations négatives, celles entre la réputation de l'auditeur externe et le pourcentage d'indépendant dans le conseil d'administration (cas du QT et ROI), supportent l'effet de substituabilité de ces deux mécanismes de contrôle dans la réduction des problèmes d'agence. En d'autre terme, les administrateurs externes indépendants sont considérés comme des bons contrôleurs, agissant dans les meilleurs intérêts de la firme pour développer une bonne réputation d'experts dans le contrôle (Fama, 1980 et Fama & Jensen, 1983). Une telle efficacité est synonyme d'un contrôle rigoureux des dirigeants et d'un alignement de leurs intérêts avec ceux des actionnaire (Fama, 1980 ; Beasley & Petroni, 2001 ; Lennox, 2005 et Yeh & Woitdtk, 2005). La troisième relation négative révèle que les détenteurs de blocs sont capables d'exercer un contrôle restrictif des actions managériales, ce qui atténue les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants, fiabilise l'information comptable produite et se substitue à la demande d'une meilleure réputation de l'audit externe. Ce résultat appui donc les conclusions de O'Sullivan & Diacon (1999) tel que les entreprises à forte structure interne de gouvernance sacrifient celle externe.

Ainsi, nos résultats prouvent qu'une meilleure réputation de l'audit pourrait ne plus constituer une prérogative aussi bien pour les actionnaires que pour les administrateurs, grâce à un effet de substituabilité entre l'efficacité de contrôle exercé par ces derniers (les actionnaires par une concentration de propriété et les administrateurs par le pourcentage d'administrateurs externes indépendants dans le conseil d'administration) et le choix d'un auditeur fortement réputé.

D'autre part, deux relations de complémentarité appariassent. La première relation de complémentarité, celle entre la demande d'une meilleure réputation de l'audit externe et la dualité (cas de la VMA avec un seuil de 10%), montre que le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général combiné avec une meilleure réputation de l'auditeur externe permet de créer la valeur. La deuxième relation de complémentarité, entre la taille du conseil d'administration et la réputation de l'audit, stipule qu'une grande taille du conseil d'administration se combine avec une meilleure réputation de l'audit externe pour créer la valeur.

CONCLUSION

L'objectif de cette étude était d'analyser l'impact de l'interaction de la réputation de l'audit externe et des différents mécanismes internes de gouvernement d'entreprise sur la performance. Nous avons examiné si la demande d'une meilleure réputation d'audit externe se complète ou se substitue aux différents mécanismes de contrôle internes pour atténuer les problèmes d'agence et produire ainsi une bonne performance.

Nos résultats confirment l'hypothèse de substitution proposée par Williamson (1983) et reprise par différents autres chercheurs, dont Anderson & al (1993), O'Sullivan & Diacan (1999), Yeoh & Jubb (2001) et Fernández & Arrondo (2005). Nos résultats révèlent l'existence d'effet de substituabilité entre la réputation de l'audit externe et la concentration de la propriété, d'une part et entre la réputation de l'audit externe et le pourcentage d'indépendant dans le conseil d'administration, d'autre part. Ils montrent également qu'une meilleure réputation de l'audit externe pourrait ne plus constituer une prérogative aussi bien pour les actionnaires que pour les administrateurs, grâce à un effet de substituabilité entre l'efficacité de contrôle exercé par certains mécanismes internes et le choix d'un auditeur fortement réputé. Ainsi, nos résultats fournissent une explication plausible au manque de consensus entre les recherches antérieures examinant l'incidence des différents mécanismes de gouvernance sur la performance. En effet, cet article a démontré que la non concorde des résultats des études empiriques comparables, ayant traité le sujet de gouvernement d'entreprise est due à l'existence d'interaction entre les mécanismes de contrôle, ainsi qu'au changement de la mesure de la performance d'une étude à une autre.

Cet axe de recherche pourrait donner lieu à plusieurs développements. Une première possibilité serait de raffiner d'avantage ce travail par le découpage des sociétés selon le niveau de concentration de propriété, ainsi que selon les secteurs d'activités. Une autre piste serait d'intégrer d'autres structures de gouvernance pour mieux apprécier la relation éventuelle entre celles-ci et la qualité d'audit externe (tels que les investisseurs institutionnels et l'activité du conseil d'administration) et contrôler l'effet éventuel d'autres facteurs exogènes (tels que la croissance de l'entreprise, et le secteur d'activité). Ce sont des sujets que la recherche future devrait attaquer afin d'améliorer encore davantage notre compréhension de la gouvernance des entreprises.

REFERENCES

1. Abbott, L J & Parker S., (2000), "Audit committee characteristics and auditor selection", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol.19 (2), pp.47-66.
2. Abbott, L. J., & Parker S., (2001),"Audit committee characteristics and auditor selection: Evidence from auditor switches", *Research in Accounting Regulation*, Vol.15, pp.151-66.
3. Agrawal A. & Mandelker G., (1990), "Large shareholders and the monitoring of managers: the case of takeover charter amendment", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.25 (2), pp.143-161.
4. Agrawal A. & Knoeber C.R., (1996), "Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.31, pp.377-39.
5. Alexander H. & Paquerot M., (2000), "Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants", *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol. 3(2), pp.5-29.
6. Anderson D., Francis J.R. & Stokes V., (1993), "Auditing, directorships and the demand for monitoring", *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 12(4), pp.353-375.
7. Baliga B.R., Moyer R.C & Reo R.S., (1996), "CEO duality and firm performance: what's the fuss?", *Strategic Management Journal*, Vol.17, pp.41-53.
8. Beasley M.S. & Petroni K.R., (2001), "Board independence and audit firm type", *Auditing: A journal of practice & theory*, Vol.20 (1), pp.96-114.
9. Becht M., (1997), "Strong Blockholders, Weak Owners and the Need for European Mandatory Disclosure, in *The Separation of Ownership and Control: A Survey of 7 European Countries*", Preliminary report to the European Commission.
10. Bédard, J., S.M Chtourou, & L. Courteau, (2004), "The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management", *Auditing*, Vol.23, n°2, pp.13-35.
11. Bhagat S. & Black B., (1999), "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance", *Business Lawyer*, Vol. 54, pp.921-963.
12. Bozec R., (2005), "Board of Directors, Market Discipline and Firm Performance", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.32 (9 & 10), pp.1921-1960.
13. Carassus, D. & D. Cormier, (2003)., "Normes et pratiques de l'audit externe légal en matière de prévention et de détection de la fraude", *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Vol.9(1) : pp.171-188
14. Carcello, J & Neal T.,(2000), "Audit committee characteristics and auditor reporting", *Accounting Review*, Vol.75(4), pp. 453-67.
15. Charreaux G., (1997b), "Vers une théorie du gouvernement des entreprises ", *Le gouvernement des entreprises*, Edition Economica, pp.421 - 469.
16. Cremers K.J.M. & Nair V.B., (2005), "Governance Mechanisms and Equity Prices", *Journal of Finance*, Vol.60 (6), pp.2859-2894.
17. Daily C.M., & Dalton D.R., (1994 B), "Bankruptcy and Corporate Governance: the impact of board composition and structure", *Academy of Management Journal*, Vol.37 (6), pp.1603-1617.
18. Daily C.M., Dalton D.R., Johnson & Ellshand, (1999), "Number of Directors and Financial Performance: A meta-analysis", *Academy of Management Journal*, Vol. 42.
19. Daniels, R.J & MacIntosh J., (1991), "Toward a distinctive Canadian Corporate Law Regime", *Osgoode Hall Law Journal*, Vol.29, 800.
20. Davidson R., Goodwin- Stewart J. & Kent P. (2005), "Internal governance structures and earnings management", *Accounting and Finance*, Vol.45, pp.241-267.
21. De Angelo L., (1981a), "Auditor Size and Quality", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.3, n°2, pp: 183-199.
22. DeFond M., (1992), "The Association Between Changes in Client Firm Agency Costs and Auditor

- Switching, Auditing ", *A Journal of Practice and Theory*, (spring. 1992).
23. Demsetz, H., (1983), "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp.375-390.
 24. Dumontier P., Chtourou S., Ayedi S. (2006), " La qualité de l'audit externe et les mécanismes de gouvernance des entreprises : Une étude empirique menée dans le contexte tunisien ", 27^{ème} congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis 2006.
 25. Eisenberg T., Sundgren S. & Wells M.T. (1998), "Larger board size and decreasing firm value in small firms", *Journal of Financial Economics*, Vol.48, pp.35-54.
 26. Fama, E. F. & Jensen M. C. (1983), "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp.301-325.
 27. Fama, E. F., (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, Vol.88, pp.288-307.
 28. Fernández C. & Arrondo R. (2005), "Alternative Internal Controls as Substitutes of the Board of Directors", *Corporate Governance Oxford*, Vol.3 (6), (Nov.2005), 856.
 29. Firth M. & Smith A. (1992), "Selection of auditor firms by companies in the new issue market", *Applied Economics*, Vol.24 (2), pp.247-255.
 30. Florackis C., (2005), "Internal Corporate Governance Mechanisms and Corporate Performance: Evidence for UK Firms ", *Applied Financial Economics Letters*, Vol.1, pp.211-216.
 31. Francis, Maydew & Sparks, (1999), "The role of big 6 auditors in the credible reporting of accruals", *Journal of practice and theory*, Vol.18, pp.17-34.
 32. Gadhoun Y., (1995), "L'actionnariat Canadien: Analyse Statistique et Comparaison Internationale", *Finance, Economie et Comptabilité*, Vol.5 (1 et 2), (1er et 2e semestre 1995), pp.5-24.
 33. Godard L. & Schatt A., "Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ? ", *La Revue du Financier*, n°127, (2000), pp.36-47.
 34. Hart, O. & Moore, J. (1990), "Property Rights and The nature of the Firm ", *Journal of Political Economy*, Vol.98(6), (December 1990), pp.1119-1158.
 35. Hermalin, R.E & Weisbach M.S , (2000), "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature", *National Bureau of Economics Research*, 38p.
 36. Jensen M.C. & Meckling W.H. (1976), " Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial Economics*, Vol.3, pp.305-360.
 37. Jensen M.C., (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance*, Vol.48 (3), pp.831-880.
 38. Jensen, M.C. & Warner J.B., (1988), "The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders and Directors ", *Journal of Financial Economics*, Vol.20, pp.3-24.
 39. Jensen, M.C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers ", *The American Economic Review*, pp.323-329.
 40. Kane, G.D. & Velury U. (2004), "The role of institutional ownership in the market for auditing services: an empirical investigation", *Journal of Business Research*, Vol.57, pp.976-983.
 41. Klein A., (2002), "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management? ", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.89(4), pp.615- 641.
 42. Klein B.R. & Leffler K., (1981), "The role of market forces in assuring contractual performance", *Journal of Political Economy*, Vol.89 (4), pp.615-641.
 43. Leland H.E & Pyle D.H., (1977), "Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation", *Journal of Finance*, Vol.32, pp.371-387.
 44. Lennox C., (2005), "Management ownership and audit firm size", *Contemporary Accounting Research*, Vol.22 (1), pp.205-227.
 45. Morck, R., Shleifer A. & Vishny R.W, (1989), "Alternative mechanisms of corporate control", *American Economic Review*, Vol.79, pp.842-852.

46. O'Sullivan, N. & S.R. Diacon, (1999), "Internal and external governance mechanisms : evidence from the UK insurance industry", *Corporate Governance : An International Review*, Vol.7(4), pp.363-373.
47. Pearce J.A. & Zahra S.A., (1992), "Board composition from a strategic contingency perspective", *Journal of Management Studies*, Vol.29, pp.411-438.
48. Piot C., (2001), "Agency costs and audit quality: evidence from France", *European Accounting Review*, Vol.10(3), pp.461-499.
49. Rao, P.S & Lee-Sing C.R, (1995), "Governance Structure, Corporate Decision-Making and Firm Performance in North America", *Incorporate Decision-Making in Canada*, University of Calgary Press, 835P.
50. Rogerson W., 1983, "Reputation and Product Quality", *Bell Journal of Economics*, Vol.14.
51. Shleifer A. & Vishny, R W. (1986), "Large Shareholders and Corporate control", *Journal of Political Economy*, Vol.94(3), pp.461-488.
52. Velury U., Reisch J.T. & O'Reilly D.M. (2003), "Corporate governance and the selection of industry specialist auditors", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.21, pp.1-35.
53. Watts R. & Zimmermann J., (1983) "Agency Problems, Auditing and the Theory of the Firm: Some Evidence", *Journal of Law and Economics*, (October 1983).
54. Watts R. & Zimmermann J., (1981), "Auditors and Determination of Accounting Standards", Working Paper, University of Rochester, (August 1981).
55. Williamson O.E., (1983), "Organization from residual claimants and corporate control", *Journal of Law & Economics*, Vol.26, pp.351-366.
56. Yeh, Y.H. & Woitdke T., (2005), "Commitment or entrenchment? Controlling shareholders and board composition", *Journal of Banking & Finance*, In press.
57. Yermack D., (1997), "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, Vol.40, pp.185-211.
58. Yeoh E. & Jubb C.A., 2001, "Governance and audit quality: is there an association?", Working Paper, University of Melbourne, Australia.
<http://accounting.rutgers.edu/raw/aaa/audit/midyear/02midyear/papers/yeoh&jubb.htm>
59. Yermack D., (1997), "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, pp.185-211.