

CONTRIBUTION A L'ANALYSE DE LA GESTION DU RESULTAT DES SOCIETES COTEES

Thomas JEANJEAN

Doctorant

ENS de Cachan

61, avenue du président Wilson, 94235 CACHAN cedex

Tél. : 01.47.40.55.73

Fax : 01.47.40.24.60,

E-mail : jeanjean@ecogest.ens-cachan.fr

Résumé

Cette communication étudie la gestion du résultat de sociétés cotées au premier marché. Le cadre théorique repose sur la théorie positive et le désir d'atteindre des seuils. La dimension temporelle des politiques comptables, la nature de l'auditeur et de la firme, la présence d'administrateurs indépendants sont intégrés à l'analyse.

Mots clés. - gestion du résultat – incitations - contraintes.

Abstract

This communication is an empirical study of earnings management by French listed firms. The theoretical framework is based on positive accounting predictions and threshold management. Intertemporal effects of earnings management; audit quality, the nature of the firm and the presence of independent board members are also taken into account.

Keywords. - earnings management – accruals - incentives - constraints.

Introduction.

Le but de cette communication est d'évaluer la pertinence des hypothèses avancées pour expliquer la gestion du résultat.

La gestion du résultat est définie par Schipper (1989) comme « l'intervention du dirigeant dans le processus d'information financière pour s'approprier des gains personnels ». Cette définition ne retient que des motivations opportunistes, aussi la définition de Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) est-elle préférable : « utilisation de la discrétion managériale pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes » (p. 2). Il est à noter que la gestion du résultat respecte la normalisation comptable en vigueur.

La connaissance des déterminants de la gestion du bénéfice répond tout à la fois à des préoccupations théoriques et pratiques. En termes académiques, un des principaux courants théoriques visant à expliquer la gestion du résultat est la théorie positive de la comptabilité développée par Watts et Zimmerman (1978, 1986). Les hypothèses avancées par l'école de Rochester ont été testées et partiellement validées aux Etats-Unis (voir Jeanjean, 2001 pour une revue). Toutefois son universalité est mise en doute. Peu d'études (par exemple Saada, 1995; Thibierge, 1997) ont testé ces hypothèses au cas français. Cette étude se distingue des travaux cités par sa méthodologie qui repose sur le calcul des accruals discrétionnaires. En termes pratiques, un doute croissant se fait jour sur la fiabilité des états financiers (déclaration du président de la SEC, J. Lewitt sur le *numbers game* du résultat publié, livre blanc de la compagnie nationale des commissaires aux comptes de 1999,...). La production de connaissances sur les mécanismes contraignant la gestion du résultat est de nature à alimenter le débat.

Dans cet article, les hypothèses issues de la théorie positive et de la gestion du résultat pour atteindre des seuils sont générées. De plus, des contraintes à la gestion du résultat (contrainte temporelle, qualité de l'auditeur, composition du conseil d'administration,...) sont prises en compte. L'échantillon est composé de 745 firmes cotées de 1995 à 1999, compte tenu des données requises pour étalonner le modèle, les hypothèses sont testées sur 140 firmes - années.

Après avoir détaillé le cadre théorique (§ 1), les choix méthodologiques et d'échantillonnage sont présentés (§ 2). Les résultats seront présentés et discutés (§ 3) avant de conclure.

1. Cadre théorique.

Le cadre d'analyse des stratégies de gestion du résultat emprunte à la fois à la théorie positive (Watts & Zimmerman, 1986, 1990) et à la gestion par les seuils (Burgstahler & Dichev, 1997). La notion de contrainte à la gestion du résultat est aussi introduite grâce à la prise en compte de la contrainte de cohérence des politiques comptables (Young, 1998) et à la nature du contrôle (Warfield & Wild, Wild, 1995; Becker et al, 1998 ; Francis, Maydew & Sparks, 1999).

1.1. La théorie positive.

La théorie positive développée par Watts et Zimmerman (1986) permet de formuler les hypothèses dites de la rémunération, de la dette et de la taille.

Ces trois hypothèses résultent d'un cadre théorique basé sur les théories de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) et de la régulation (Posner, 1974), et reposent sur l'utilisation des chiffres comptables, et du résultat notamment, pour gérer des enjeux contractuels (Pour une revue, voir Jeanjean, 2001)

Les trois hypothèses posées par Watts & Zimmerman (1986) sont :

- « Ceteris paribus, les managers des firmes où il existe un contrat d'intéressement sont plus susceptibles de choisir les procédures comptables qui reportent le résultat des périodes futures vers la période courante » (p. 208).
- « Ceteris paribus, plus une firme a un ratio dette sur fonds propres élevé, plus cette firme aura tendance à sélectionner des procédures comptables qui reportent les profits des périodes futures vers la période actuelle » (p. 216).
- « Ceteris paribus, plus une firme est grande et plus elle aura tendance à choisir des méthodes comptables qui diffèrent la sécrétion du résultat vers les périodes futures » (p. 235).

Ces propositions peuvent être discutées (Jeanjean, 1999). En premier lieu, il convient de tenir compte du contexte culturel dans lequel ces hypothèses ont été générées. Ainsi, l'utilisation de clauses contractuelles d'endettement n'est pas courante en France. L'hypothèse de la dette ne peut donc pas être reprise telle quelle. Un lien peut être fait entre la politique d'endettement et la politique comptable si l'on tient compte du désir de l'entreprise de

justifier ex-post sa stratégie financière. Cet impératif de justification existerait notamment pour les firmes avec une forte variation d'endettement.

H1 : *Les firmes dont la variation de l'endettement est importante vont chercher à accroître leur résultat.*

L'hypothèse de la taille peut être reprise, même si sa validité en termes conceptuels est discutable. En effet, il est vraisemblable que les conflits Etat – firme ne se règlent pas par le truchement de tribunaux mais plutôt par des modalités informelles (Cf. Bauer & Bertin-Mouret, 1989). La taille est alors conservée comme variable de contrôle.

H2 : *Une firme de grande taille va chercher à diminuer son résultat.*

Deux raisons justifient l'abandon de l'hypothèse de la rémunération :

- (1) **l'incitation est fonction du contrat de rémunération.** Healy (1985) a fait remarquer que l'hypothèse de la rémunération (association de l'existence d'un contrat incitatif et d'une gestion à la hausse) est fautive si le contrat de rémunération prévoit une borne minimale L (et/ou maximale : U) de résultat en deçà (au delà) de laquelle aucun bonus (supplémentaire) n'est versé. En effet, si le résultat avant gestion est déjà supérieur à U , alors il n'y a aucune incitation à gérer à la hausse.
- (2) Même si le contrat ne spécifie pas de telles bornes, **Watts & Zimmerman (1986) ne prennent pas en compte la dimension temporelle des politiques comptables.** Si la notion d'horizon est introduite alors une gestion à la hausse du résultat n'est pas toujours préférée par le manager. En effet, il faut tenir compte (1) du fait qu'une gestion à la hausse aujourd'hui diminue le résultat demain et que (2) la préférence pour le présent peut ne pas être infinie. Sous ces hypothèses, Fisher (1907, 1937, voir Etner, 1997) a montré que les individus avaient plutôt tendance à lisser leur consommation.

1.2. La gestion par les seuils.

Une deuxième série d'hypothèses a trait à la gestion par les seuils (*threshold management*) : la préférence du manager pour une configuration du résultat serait motivée par le désir d'atteindre certains seuils de résultat. Cette hypothèse ne se confond pas avec celle du lissage (réduction de la variance des résultats publiés) car elle mène à des prédictions différentes et est plus restrictive.

Par exemple, si une firme a des résultats prévus en N et N+1 identiques - par exemple de 10, alors, sous l'hypothèse du lissage elle ne cherchera pas à gérer son résultat (la variance est nulle). Sous l'hypothèse des seuils, elle va chercher à publier un résultat du type 9 en N, et 11 en N+1 (pour afficher une croissance de son résultat).

De plus, le lissage ne permet pas de discerner une préférence entre les profils [9;10] et [10;9] car la variance des deux séquences est identique. L'hypothèse d'une gestion par les seuils implique une préférence pour le premier vecteur (résultats croissants).

Trois seuils ont été identifiés par la littérature : le résultat zéro, le résultat N-1 et les prévisions des analystes (Patel, Degeorge et Zeckhauser, 1999).

Plusieurs facteurs ont été avancés pour expliquer cette préférence :

- (1) Burgstahler & Dichev (1997) avancent que les intervenants sur le marché utilisent des heuristiques simples pour prendre leurs décisions (du type « si le résultat augmente, c'est bon, sinon c'est négatif »).
- (2) La théorie des Prospects (*prospect theory*) développée par Kahneman & Tversky (1973) est aussi invoquée par Burgstahler & Dichev (1997). L'idée sous-jacente que les individus ont une perte d'utilité plus importante dans les pertes que dans les gains: la fonction d'utilité est concave pour les gains, convexe pour les pertes. Ainsi, les managers cherchent à éviter les variations négatives du résultat, ainsi que le résultat nul.
- (3) De plus, il apparaît que le marché accorde une prime (rendements anormaux positifs) aux firmes capables de présenter une augmentation régulière du résultat (Myers & Skinner, 1999), et que cette prime est d'autant plus importante que la période de croissance est longue. Il en résulte une incitation à gérer de manière à atteindre le seuil résultat N-1, cette incitation est d'autant plus importante que le nombre d'années de résultat en augmentation est important.
- (4) Enfin, la théorie managériale développée par Cyert & March (1963) suggère que les entreprises fixent leurs objectifs en intégrant les résultats passés (il y a un effet de mémoire). Il est ainsi possible de justifier un désir de gestion des résultats suivant un profil croissant.

D'où les hypothèses suivantes :

H3 : les entreprises dont le résultat avant manipulations¹ est négatif vont chercher à gérer leur résultat à la hausse.

H4 : les entreprises dont le résultat avant manipulations est inférieur au résultat publié de l'année précédente vont gérer leur résultat à la hausse.

1.3. La contrainte temporelle.

La contrainte de cohérence temporelle est liée au fait qu'il n'est pas possible de toujours augmenter ou diminuer le résultat. La notion d'accruals permet d'expliciter cette contrainte : les accruals sont correspondent aux ajustements comptables aux cash flows. On a donc :

$$\text{Résultat}_t = \text{Cash flows}_t + \text{Accruals}_t$$

Or,

$$\text{Résultat}_t = \text{CAF}_t + (\text{Produits calculés}_t - \text{Dotations}_t)$$

$$\text{Résultat}_t = \text{CAF}_t - \Delta\text{BFR}_t + (\Delta\text{BFR}_t + \text{Produits calculés}_t - \text{Dotations}_t) \quad (I)$$

$$\text{Résultat}_t = \text{Cashflows}_t + \underbrace{(\Delta\text{BFR}_t + \text{Produits calculés}_t - \text{Dotations}_t)}_{\text{Accruals}} \quad (II)$$

Pour moduler le résultat, il convient donc d'avoir une action sur le BFR (qui ne soit pas compensée exactement par une évolution contraire du flux de trésorerie, cf. équation 1), ou sur les produits et charges calculés, c'est à dire les dotations et reprises sur provisions ou sur amortissements.

Toutefois, l'effet de ces actions de modulation est, sur un horizon donné, nul en moyenne. En effet, toute variation dans un sens une année doit être compensée par une variation de sens contraire les exercices suivants. Si une firme accorde des délais de paiement plus généreux une année pour accélérer la conclusion d'une vente, alors toutes choses égales par ailleurs, les ventes de N+1 (et donc le résultat) seront moindres. De même, les modalités d'amortissement ne font qu'étaler différemment dans le temps les dotations. L'amortissement dégressif, par rapport à l'amortissement linéaire, permet d'amortir plus rapidement un bien les premières années d'utilisation et moins les dernières années.

Dès lors, il faut tenir compte du fait que les accruals se reversent dans le temps, d'où l'hypothèse:

¹ *Manipulations* est ici à prendre au sens de « effet total des décisions de gestion du résultat ». Les « manipulations » restent donc dans le cadre des opérations autorisées par la réglementation.

Hypothèse: *les accruals manipulés d'un exercice en cours doivent être compensés par une gestion en sens contraire la (ou les années) suivantes.*

Plus précisément, nous testerons l'hypothèse suivante:

H5: *les accruals de l'exercice en cours sont négativement reliés aux accruals discrétionnaires de l'année précédente.*

Deux raisons justifient la fixation de l'horizon de gestion du résultat à un an:

- (1) des études empiriques (par exemple: DeFond & Jiambalvo, 1994) montrent que c'est essentiellement la composante courte des accruals qui est manipulée.
- (2) Par ailleurs, les données récoltées confirment que les accruals courts ont une variabilité beaucoup plus grande que la composante longue.

1.4. La structure de contrôle.

Un autre élément doit être pris en compte, il s'agit de la structure de contrôle de l'organisation. En effet, l'hypothèse de base des hypothèses de la théorie positive (H1 et H2 dans cette étude) est un comportement opportuniste du dirigeant (Holthausen, 1990). Or, des mécanismes limitant la latitude managériale existent et peuvent avoir une influence sur la gestion du résultat. Deux mécanismes vont ici être étudiés: la nature de l'auditeur financier et l'existence d'administrateurs externes au sein de l'organisme chargé d'analyser les comptes (conseil d'administration ou conseil de surveillance).

Francis, Maydew & Sparks (1999) ont montré que la nature de l'auditeur influe sur la gestion du résultat. En effet, les auditeurs de grande taille (les *big five* ou *six* selon les époques) ont tendance à produire des audits de meilleure qualité (DeAngelo, 1981). En effet, ces derniers:

- (1) sont plus riches que les autres, de ce fait, la probabilité d'une action en justice en cas d'états financiers frauduleux est plus élevée, ce qui les incite à produire des audits de qualité.
- (2) Ils subissent une perte de réputation importante en cas de fraude révélée.
- (3) Du fait de leur taille, les auditeurs *big six* peuvent plus facilement absorber la perte d'un mandat en cas de refus de certification des comptes.

La gestion du résultat respecte le cadre légal de ce fait, elle se situe dans une perspective différente de DeAngelo (1981). Toutefois, il est possible de considérer que les auditeurs de qualité sont attentifs à la gestion du résultat. Deux éléments viennent appuyer cette assertion : d'une part, un comportement comptable agressif peut être un prélude aux fraudes, d'autre part, la publication de résultats trop « gérés » pourrait nuire à leur réputation. Deux études expérimentales (Hirst [1994]; Philips [1994]) confirment l'attention des auditeurs à la gestion du résultat.

H6: *La nature de l'auditeur a une influence sur la gestion du résultat.*

Par ailleurs, la présence d'administrateurs indépendants, c'est à dire exempts de tout lien de subordination avec le ou les dirigeants de la société, est supposée avoir un effet sur la nature de l'information financière publiée. Fama (1980) fait remarquer que les administrateurs indépendants sont plus efficaces que les administrateurs internes en raison des enjeux en termes de réputation sur le marché des administrateurs.

Quelle va être l'attitude des administrateurs indépendants face à la gestion du résultat? En première analyse, si elle ne résulte pas de motivations opportunistes, ils n'ont aucune raison de s'y opposer. Toutefois, la nature de la gestion du résultat (opportunisme, signal, efficience des contrats) n'est pas facile à déterminer (Holthausen, 1990). Aussi pouvons nous poser que les administrateurs vont chercher à limiter la gestion du résultat.

H7: *La présence d'administrateurs indépendants tend à diminuer l'importance de la gestion du résultat.*

Enfin, Warfield, Wild & Wild (1995) ont montré que le taux de participation du manager pouvait avoir une influence sur la politique comptable, d'où l'hypothèse:

H8: *La part du dirigeant dans le capital de la firme influe sur la politique comptable.*

2. Echantillon et choix méthodologiques.

Après avoir présenté les critères d'échantillonnage (§1), et discuté les différentes modélisation de la gestion du résultat (§ 2), nous présenterons le modèle testé et les indicateurs utilisés pour les variables explicatives (§ 3).

2.1. Sélection de l'échantillon.

L'échantillon a été constitué à partir de la base de données DIANE. Les critères de sélection sont les suivants:

- (1) la société doit être cotée à la bourse de Paris sur le premier marché.
- (2) Les banques, les assurances et les sociétés financières ont été exclues en raison de la spécificité de leurs règles comptables.
- (3) Enfin, les comptes doivent être disponibles pendant au moins deux années consécutives entre 1995 et 1999. Cette procédure est préférable à celle qui consisterait à exiger un jeu de comptes complet sur toute la période car elle permet d'éviter le biais du survivant et de maximiser la taille de l'échantillon.
- (4) Le secteur d'activité a ensuite été obtenu sur DATASTREAM. Les secteurs pour lesquels l'échantillon comptait moins de 7 firmes - années ont été éliminés.

Ainsi, un échantillon de 745 firmes – années a été constitué.

Les tableaux suivants illustrent les caractéristiques des firmes étudiées. Le détail de la ventilation des secteurs d'activité est donnée en annexe.

Montant en KF	Moyenne	Écart type	maximum	minimum
Résultat net	712 978	1 885 243	17 712 151	-5 266 000
Actif total	24 432 379	59 352 721	542 981 526	44 337
Chiffre d'affaires	19 708 099	40 662 914	276 669 543	10 156

Données normées par l'actif total N-1	N	Min.	Max.	Moy.	Ecart type
Accruals	745	-,46	,36	-2,75%	9,459E-02
Résultat net	745	-,38	,32	3,78%	6,030E-02
Cash flow d'exploitation	745	-,43	,62	6,53%	9,715 ^E -02
Dettes financières	745	,00	2,06 ²	,2589	,2121
Immobilisations corporelles amortissables	745	,00	3,72	,5578	,3854

Pour 1999, les données sur le gouvernement d'entreprise sont les suivantes pour les 140 entreprises de l'échantillon:

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
% du capital détenu par les 5 plus grands actionnaires identifiés	140	,00	98,00	58%	23,03
Taille du CA	140	3,00	23,00	9,65	4,02
Nombre d'administrateurs indépendants	140	,00	10,00	1,40	2,07
Distinction CA/CS	140	NS	NS	17%	,37
% du capital détenu par le dirigeant	140	,00	90,00	18,1964	26,10
Au moins un auditeur parmi les b6	140	NS	NS	69%	,46
les deux auditeurs b6	140	NS	NS	18%	,38

2.2. La gestion du résultat.

La notion d'accruals discrétionnaires est utilisée comme mesure de la gestion du résultat.

La première étape est de calculer les accruals totaux. Pour cela, la procédure suivante a été utilisée en utilisant la base de données DIANE :

(1) Obtention des éléments pour le calcul de la variation du BFR³.

² Il est possible d'obtenir un ration d'endettement ou d'immobilisations corporelles supérieur à 1 car ces données sont normées par l'actif de N-1 et non par l'actif de l'exercice en cours.

³ Pour calculer le BFR de chaque année, le BFR issu de DIANE a été utilisé et corrigé des provisions sur éléments circulants (le BFR calculé par DIANE est en valeur nette). Cette procédure se révèle plus fiable que celle qui consiste à calculer le BFR à partir des valeurs brutes des stocks, des créances et des dettes fournisseurs.

(2) Obtention de la CAF.

(3) Calcul des flux de trésorerie d'exploitation (CAF - variation du BFR nette du capital souscrit non appelé et des dettes sur fournisseurs d'immobilisation)

(4) Calcul des accruals totaux (Résultat net - FTE).

Les accruals ainsi calculés comprennent à la fois des éléments courts (le BFR, les dotations aux provisions d'exploitation) et des éléments longs. Ces deux composantes sont distinguées grâce à la procédure suivante :

(1) les accruals courts correspondent au BFR en valeur nette (c'est à dire le BFR indiqué par DIANE corrigé des dettes sur fournisseurs d'immobilisations et du capital souscrit appelé non versé).

(2) les accruals longs sont obtenus par différence.

L'ensemble des accruals ne sont toutefois pas à la discrétion du manager. La composante discrétionnaire s'évalue par différence entre les accruals totaux et des accruals « normaux ».

Ces derniers sont estimés au moyen de différents algorithmes :

(1) pour Healy (1985) les accruals normaux sont les accruals de l'année précédente (les accruals discrétionnaires correspondent donc aux variations des accruals d'une année à l'autre). L'inconvénient majeur de cette méthode est quelle ignore les facteurs économiques qui peuvent expliquer les variations des accruals (par exemple, l'importance des immobilisations, du chiffre d'affaires,...).

(2) Le modèle proposé par Jones (1991) prend en compte cette critique. Les accruals normés sont évalués en grâce à l'équation : $\text{accruals} = \text{constante} + b_1 * \text{PPE} + b_2 * \text{varCA}$. Ce modèle peut être utilisé en coupe longitudinale ou instantanée (les observations peuvent alors être regroupées par industrie) ou en régression "poolée" (toutes les observations firmes - années sont prises en compte). Certains auteurs (Dechow et al., 1995) préconisent de retrancher aux variations de CA les variations du crédit fournisseur pour éviter de considérer comme "normale" toute augmentation du chiffre d'affaires.

$$\text{Accruals Normés}_t = a * \left(\frac{1}{\text{actif}_{t-1}} \right) + b_1 * \frac{\text{ImmoCorp}_t}{\text{actif}_{t-1}} + b_2 * \frac{\Delta \text{CA} - \Delta \text{Créances}_{clients}}{\text{Actif}_{t-1}} + e_t^4$$

⁴ Les grandeurs sont normés par l'actif total de n-1 pour limiter les problèmes d'hétéroscédasticité.

Nous avons évalué les coefficients de ce modèle en regroupant les observations de 1995 à 1998 par industrie (605 observations). La R^2 varie entre 6 et 96% (résultats comparables à ceux obtenus sur des données US)⁵.

Ensuite, les coefficients estimés sur 1995-1998 sont combinés avec la valeur des immobilisations corporelles brutes amortissables au 31/12/99 et la variation du CA nette du changement des créances clients à fin 1999 pour obtenir les accruals totaux normés anticipés en 1999. Les accruals discrétionnaires sont obtenus par différence entre les accruals constatés en 1999 et ceux anticipés par le modèle.

2.3. Le modèle testé

Le modèle suivant est testé sur les 140 firmes de l'échantillon avec des données complètes pour 1999:

$$\begin{aligned}
 Accruals_t = & \mathbf{a} + \underbrace{\mathbf{b}_1}_{+} * var_ Dette_{-+}_t + \underbrace{\mathbf{b}_2}_{-} * Taille_t \\
 & + \underbrace{\mathbf{b}_3}_{+} * RNM O_t^- + \underbrace{\mathbf{b}_4}_{+} * baisse_t \\
 & + \underbrace{\mathbf{b}_5}_{+} * ADP_{+t-1} + \underbrace{\mathbf{b}_6}_{-} * AUDB6_t + \underbrace{\mathbf{b}_7}_{-} * Adm_externes_t \\
 & + \underbrace{\mathbf{b}_8}_{-} * Manag_prop_t \\
 & + \underbrace{\mathbf{b}_a}_{-} * FTE_{t-1} + \underbrace{\mathbf{b}_b}_{?} * Risque_t
 \end{aligned}$$

Les variables situées après les coefficients β_i correspondent à l'hypothèse i. Par exemple, l'hypothèse de la taille (hypothèse 2 du cadre théorique) prédit une relation négative entre la taille et la gestion du résultat: ce qui conduit à prédire un coefficient β_2 négatif. Les détails des indicateurs des variables sont exposés ci-après.

Les grandeurs utilisés pour la régression (sauf les variables binaires) sont normées par l'actif total N-1 pour limiter les problèmes d'hétéroscédasticité.

Le tableau suivant résume les indicateurs utilisés pour les variables explicatives.

⁵ Il s'agit d'une régression sans terme constant. Le R^2 s'interprète donc comme la part de la dispersion autour de la moyenne expliqué par le modèle.

Variable	Construit	Calcul
<i>Var_Det_+</i>	Importante variation de l'endettement.	Variable binaire codée 1 si la variation de l'endettement de la firme est situé dans les 20% les plus élevé, 0 sinon.
<i>Taille</i>	Variable de contrôle	Quartile de la capitalisation boursière
<i>RNM</i>	Résultat non manipulé	Résultat publié moins les accruals discrétionnaires
<i>RNM0-</i>	Résultat non manipulé (RNM) proche de zéro	Variable binaire: codée 1 $RNM < 0$, 0 sinon.
<i>Baisse</i>	RNM inférieur au résultat N-1.	Variable binaire codée 1 si $(RNM - \text{Résultat } N-1) < 0$, 0 sinon.
<i>ADP +</i>	Nature des accruals discrétionnaires passés	Variable binaire codée 1 si les accruals discrétionnaires de 1998 sont très positifs (parmi les 20% les plus positifs).
<i>AudB6</i>	Nature de l'auditeur	Variable binaire codée 1 si au moins un auditeur est un auditeur big six, 0 sinon ⁶ .
<i>Adm_indep</i>	% d'administrateurs indépendants au CA	$\ln(1 + \text{nombre d'administrateurs indépendants} / \text{nombre de membre du CA})$.
<i>Manag_prop</i>	Nature de la firme	Variable codée 1 si le dirigeant est propriétaire d'au moins 10% des droits de vote, 0 sinon.
<i>FTEI</i>	Flux de trésorerie de l'exercice précédent (1998)	Trésorerie sur opération de gestion de l'exercice précédent. Dechow (1994) a montré les accruals dépendaient de FTE.
<i>Risque</i>	Risque de la firme. Il s'agit d'une variable de contrôle comme dans Cormier, Magnan & Morard, 1998).	Beta (données DATASTREAM).

3. Résultats empiriques.

Le R2 ajusté du modèle est de 54,3%. Le F de Fisher vaut 15,983 ($p < 0.00$).

⁶ le modèle a aussi été testé en analysant si la présence de deux auditeurs "Big 6" a une influence sur la gestion du résultat: ce n'est pas le cas.

Modèle	Coefficients non standardisés		Coef. Stand.	t	p
	B	Err. Stand.	Bêta		
(constante)	3,209E-02	,016		2,003	,047
Augmentation de l'endettement	2,425E-02	,010	,167	2,545	,012
Taille de l'entreprise	1,414E-02	,004	,279	3,249	,002
Seuil de résultat zéro pas atteint	2,094E-02	,012	,141	1,749	,083
Résultat non géré > Résultat publié en N-1	-4,186E-02	,010	-,310	-4,089	,000
Accruals discrétionnaires en 1998 très positifs	-3,005E-02	,011	-,172	-2,734	,007
Au moins un auditeur parmi les b6	-1,519E-02	,009	-,105	-1,630	,106
% d'administrateurs externes	-3,983E-02	,0240	-,071	-1,580	,110
Détention d'un bloc de contrôle par le dirigeant	1,897E-02	,009	,138	2,130	,035
Flux de trésorerie de 1998	-,315	,056	-,436	-5,614	,000
Risque de l'entreprise	-4,061E-02	,017	-,192	-2,432	,017

A Variable dépendante : accruals discrétionnaires au sens de Jones (1991) - modifié

Au seuil de 10%, tous les coefficients sont significatifs ou très proches du seuil. Etant donné la nature exploratoire de l'étude, les variables sont conservées. Les statistiques de colinéarité ne permettent pas de détecter de problème particulier.

Ces résultats mettent en évidence:

- (1) que la gestion par les seuils est significative pour expliquer la gestion du résultat. Notamment, ce travail montre que lorsque le résultat de l'année précédente est atteint, l'entreprise gère à la baisse son résultat. On retrouve ici un résultat comparable à celui de DeFond & Park (1997), c'est à dire l'idée que la gestion du résultat se fait en fonction d'un aménagement futur des résultats.
- (2) La montant des accruals discrétionnaires des années précédentes joue aussi un rôle dans la compréhension des politiques comptables. Une variable "accruals discrétionnaires significativement négatifs" avait été introduite à l'origine. Elle n'était toutefois pas significative. Ce résultat suggère que la latitude du dirigeant est plus grande à la baisse qu'à la hausse.
- (3) Le coefficient négatif sur le flux de trésorerie permet de retrouver la propriété lissante de la comptabilité d'engagement (Beaver, 1998).

- (4) La structure de contrôle (auditeur de qualité, administrateurs externes,...) permet de limiter l'ampleur de la gestion du résultat.
- (5) De manière surprenante, la présence d'un actionnaire - dirigeant tend à augmenter la gestion du résultat, ce qui semble contradictoire avec les résultats antérieurs sur ce sujet. En effet, si le dirigeant est aussi un actionnaire significatif alors il devrait moins ressentir le besoin de gérer le résultat pour des raisons opportunistes. Ce résultat peut s'interpréter de deux manières. Etant propriétaire de son entreprise, le manager peut gérer à sa guise le résultat pour signaler de l'information privée au marché par exemple, ce qu'un manager pur ne peut pas faire compte tenu des soupçons d'opportunisme qui pèsent sur lui. Une autre explication fait intervenir une volonté de se justifier la qualité de sa gestion auprès des autres actionnaires.

Discussion et conclusion.

Ce travail montre que:

- (1) les prédictions de la théorie positive ne sont pas validées, ce qui n'est guère surprenant compte tenu du contexte économique et social différent entre les Etats-Unis et la France.
- (2) La gestion par les seuils semble tout à fait pertinente.
- (3) Les contraintes à la gestion du résultat (contrainte de cohérence temporelle et nature de l'auditeur) sont elles aussi significatives.

Toutefois ces résultats doivent être affinés. Plusieurs voies sont envisageables:

- (1) **travailler sur la notion d'accruals discrétionnaires**, ce qui nécessite de déterminer un niveau d'accruals "normal". Les modèles présentés par la littérature - Healy, 1985; Jones, 1991; Cormier, Magnan & Morard, 1998, souffrent de leur faible pouvoir explicatif (R² de l'ordre de 15%). Cet axe de recherche semble d'autant plus important que de nombreux indicateurs (résultat non manipulé, signe des accruals discrétionnaires de N-1, ...) reposent sur la qualité des algorithmes d'extraction de la composante discrétionnaire des accruals.
- (2) En termes conceptuels, **une plus grande attention au mécanismes de contrôle des états financiers est de nature à améliorer la compréhension de la gestion du résultat**. Notamment, l'existence ou non d'un comité d'audit, la présence d'administrateurs externes et la structure de l'actionnariat sont des facteurs potentiellement importants. Toutefois, la

nature de la relation entre la structure de contrôle et la gestion du résultat n'est pas évidente car la politique comptable n'est pas toujours opportuniste (Holthausen, 1990; Aria, Gloser & Sunder, 1999), et dès lors, il n'y a pas de raison de limiter son étendue.

- (3) Enfin, **le sens des relations peut être étudié**. Par exemple, la nature de l'auditeur et le montant des accruals (totaux ou discrétionnaires) sont négativement corrélés. Ce résultat peut s'interpréter comme l'expression du conservatisme des auditeurs de qualité (un auditeur de qualité entraîne des accruals moindre) ou comme une procédure de signal (les auditeurs de grande taille choisissent des clients générant de manière structurelle peu d'accruals)⁷.
- (4) Enfin, cette étude ne porte que sur les accruals discrétionnaires en 1999. Une étude plus approfondie devrait englober la gestion sur plusieurs années pour contrôler un biais lié à des événements conjoncturels.

Références bibliographiques :

- Aria A., Glover J., Sunder S., (1998), Earnings management and the revelation principle, *Journal of accounting studies*, volume 3, numéro 1 et 3, pp. 8-34.
- Bauer M. et Bertin-Mouroit B., 1987, *Les 200, comment devient-on un grand patron ?*, Le seuil
- Beaver W. (1998), *Financial accounting: a revolution*, 3^{ème} édition, Prentice hall, Upper Saddle river (NJ), p. 180.
- Becker C., Defond M., Jiambalvo J., Subramanyam K.R. (1998), The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary accounting research*, volume 15, numéro 1, pp. 1-24.
- Burgstahler D., Dichev I. (1997), Earnings management to avoid earnings decreases and losses, *Journal of accounting and economics*, 24 (December), pp. 99-126.
- Cormier D., Magnan M., Morard B. (1998), La gestion stratégique des résultats : le modèle anglo-saxon convient-il au contexte Suisse ?, *Comptabilité, contrôle, audit*, Volume 1, Mars, pp. 25-49.
- Cyert R., March J. (1963), *A behavioral theory of the firm*, 2^{ème} édition (1992), Blackwell publishers, pp. 252.
- DeGeorge F, Patel J., Zeckhauser R. (1999), Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business*, volume 72, numéro 1, pp. 1-35.
- DeAngelo L. (1981), Auditor size and audit quality, *Journal of accounting and economics*, volume 3, pp. 183-199.
- DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D. (1994), Accounting choice in troubled companies, *Journal of accounting and economics*, volume 17, Janvier, pp. 113-143.
- Dechow P. (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals, *Journal of accounting and economics*, volume 18, numéro 3p. 3-36.
- Dechow P, Sloan, R.; Sweeney, A., (1995), Detecting earnings management, *The Accounting Review*, Apr; Vol. 70, Iss. 2; pg. 193-226.

⁷ Un premier test de cette proposition peut être réalisé compte tenu des données disponibles: il n'y pas de différence significative d'intensité capitalistique ou de performance des firmes auditées par un big six ou par un autre commissaires aux comptes.

- Defond M; Park C. (1997), Smoothing income in anticipation of future earnings, *Journal of accounting and economics*, volume 23, pp. 115-139.
- Etner F. (1997), Microéconomie, 2^{de} édition, PUF, Paris, p. 441
- Fama E. (1980), Agency problems and the theory of the firm, *Journal of political economy*, 88-2, pp.288-307.
- Francis J., Maydew E., Sparks C. (1999), The role of big six auditors in the credible reporting of accruals, *Auditing: a journal of theory and practice*, Fall 99, volume 18, Issue 2, pp. 17-35.
- Healy P. (1985), Evidence on the effect of bonus schemes on accounting procedure and accrual decisions, *Journal of accounting and economics*, volume 7, pp. 85-107.
- Hirst E. (1994), Auditor's sensitivity to earnings management, *Contemporary accounting research*, volume 11 (Fall), pp. 405-422.
- Holthausen R.W. (1990), Accounting method choice : opportunistic behavior, efficient contracting and information perspective, *Journal of accounting and economics*, volume 12, pp. 207-218.
- Jeanjean Th. (1999), *La théorie positive de la comptabilité: une revue des critiques*, Cahier de recherche 99-12 du CEREG, Université Paris Dauphine, p.35.
- Jeanjean Th. (2001), Incitations et contraintes à la gestion du résultat, à paraître in: *Comptabilité, contrôle, audit*, tome 7, volume 1, pp.61-76.
- Jensen M., Meckling W., (1976), Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, volume 3, pp. 305-360.
- Jones J. (1991), Earnings management during import relief investigations, *Journal of accounting research*, volume 29, numéro 2 (automne), pp. 193-228.
- Kahneman D., Tversky A. (1979), Prospect theory : an analysis under risk, *Econometrica*, volume 47, numéro 2, pp. 63-291.
- Myers L., Skinner D. (1999), *Earnings momentum and earnings management*, Working Paper accounting reserach network, disponible sur http://www.ssrn.com/update/arn/arn_finacctg.html.
- Phillips F. (1999), Auditor attention to and judgments of aggressive financial reporting, *Journal of accounting research*, volume 37, nuéro 1, spring, pp. 167-189.
- Posner RA (1974), Theories of economic regulation, *Bell journal of economics and management science*, volume 5, pp. 335-358.
- Saada T., 1995, Les déterminants des choix comptables, *Comptabilité, Contrôle, Audit*, Tome 1, Volume 2, pp. 52-74.
- Schipper K. (1989), Commentary on Earnings management, *Accounting horizons*, volume 3, numéro 4, décembre, pp. 91-102.
- Smith E.D. (1976), The effect of separation of ownership and control on accounting policy decisions, *The accounting review*, numéro 51, octobre, pp. 707-723.
- Thibierge C. (1997), *Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels*, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine, p. 470.
- Warfield T., Wild J., Wild K. (1995), Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings, *Journal of accounting and economics*, volume 20, pp. 61-91.
- Watts R., Zimmerman J. (1978), Towards a positive theory of thre determination of accounting standards, *The accounting review*, vol. 53, january, pp. 112-134.
- Watts R., Zimmerman J. (1986), *Positive accounting theory*, Prentice Hall, Englewood Cliffs (NJ), p. 388.
- Watts R., Zimmerman J. (1990), Positive accounting theory : a ten year perspective, *The accounting review*, vol. 65, pp. 131-156.
- Young S. (1998), The determinants of managerial accounting policy choice : further evidence from the UK, *Accounting and Business research*, volume 28, numéro 2, pp. 131-143.

Annexe 1:

	<i>Fréquence</i>
AEROSPACE	8
AUTO PARTS	20
AUTOMOBILES(6)	8
BREWERS	12
BROADCASTING	19
BUILDING MATERIALS	42
BUSINESS SUPPORT	20
CHEMICALS, COMMODITY	9
CHEMS.ADVANCED MATS.	8
CLOTHING + FOOTWEAR	14
COMPUTER SERVICES	20
DIVERSIFIED INDUSTRY	43
ELECTRICAL EQUIPMENT	13
ELECTRONIC EQUIPMENT	16
ENGINEERING, GENERAL	27
FARMING AND FISHING	20
FOOD + DRUG RETAILERS	22
FOOD PROCESSORS	51
FORESTRY	8
FURN. +	7
FLOORCOVERING	
HOTELS	19
HSEHOLD	15
APPS+HSEWARES	
LEISURE EQUIPMENT	7
LEISURE FACILITIES	16
MEDIA AGENCIES	16
NON-FERROUS METALS	21
OIL INTEGRATED	8
OIL SERVICES	16
OTHER CONSTRUCTION	18
OTHER DISTRIBUTORS	7
PACKAGING	15
PAPER	11
PHARMACEUTICALS	8
PUBLISHING + PRINTING	12
RAIL, ROAD, FREIGHT	25
REAL ESTATE DEV.	63
RETAILERS, MULTI DEPT	12
SOFTWARE	26
STEEL	8
TELECOM EQUIPMENT	8
TEXTILES+LEATHER GDS	27
Total	745