

RELATIONS D'AGENCE, OPPORTUNITES DE CROISSANCE ET NOTORIETE DE L'AUDITEUR EXTERNE : UNE ETUDE EMPIRIQUE DU MARCHE FRANÇAIS

Charles PIOT¹

Résumé : Sur un échantillon de 285 sociétés françaises cotées en 1997, cette étude montre une relation positive significative entre une mesure des opportunités de croissance et la présence d'un *big six* parmi les commissaires aux comptes. En outre, la notoriété des auditeurs augmente avec l'asymétrie informationnelle qui marque la relation actionnaires-dirigeants, mais ce lien n'est plus significatif après introduction de la taille des sociétés contrôlées dans les modèles multivariés.

Mots-clés : Audit externe, théorie de l'agence, asymétrie d'information, opportunités de croissance, qualité de l'audit.

Abstract: *This paper documents, with a cross sectional analysis on 285 French listed companies in 1997, a significant positive link between big six occurrence as legal auditors and the firm's growth opportunities. Further more, auditor notoriety increases with information asymmetry in the shareholders-managers agency relationship, but this link is no longer significant after control with firm size in multivariate analysis.*

Key words: *External auditing, agency theory, information asymmetry, investment opportunity set, audit quality.*

¹ Doctorant. Centre d'Études et de Recherches Appliquées à la Gestion (C.E.R.A.G.)
Université Pierre Mendès France, BP 47, 38040 GRENOBLE CEDEX 9
Tél. : 04 76 82 78 94 - fax : 04 76 54 60 68 - piot@esa.upmf-grenoble.fr

1. Introduction

Les recherches consacrées à l'étude des relations entre caractéristiques des sociétés contrôlées et notoriété des auditeurs externes sont peu nombreuses dans l'environnement français. Broye (1998) étudie les déterminants du choix de l'auditeur dans le cadre particulier et ponctuel des introductions en bourse, mais aucune étude n'aborde de manière transversale les déterminants de la notoriété des cabinets nommés en tant que commissaires aux comptes titulaires.

La problématique de la demande d'audit externe s'inscrit au cœur de la relation d'agence [Chow, 1982, Watts et Zimmerman, 1983, Roy, 1996], née de la nécessaire séparation entre propriété et gestion dans les grandes organisations. Bien qu'il s'agisse aujourd'hui d'une activité réglementée par les pouvoirs publics et que les grands cabinets internationaux - actuels *big five* - occupent une position oligopolistique sur le segment des grandes firmes (Casta et Mikol, 1999), les travaux empiriques anglo-saxons concluent généralement à une relative différenciation des services d'audit, fonction notamment de la réputation et de la spécialisation de l'auditeur¹.

Une enquête DAFSA, réalisée auprès de 309 directeurs financiers des plus grandes entreprises françaises², révèle le rapport prix / service comme premier critère de sélection du commissaire aux comptes, suivi de l'expérience du cabinet et de sa signature internationale. Ces résultats, ajoutés à un recours de plus en plus fréquent à la procédure d'appel d'offre, confortent l'hypothèse de mise en concurrence des cabinets pour un service dont le contenu reste défini par la loi et les normes professionnelles.

Dès lors, et paradoxalement, la production par les cabinets d'un service différencié apparaît primordiale au maintien et au développement de l'activité. La différenciation peut se faire à travers des prestations accessoires de conseil dont le champ est aujourd'hui très large : juridique, fiscal, choix d'investissement, stratégie, informatique et organisation, recrutement et ressources humaines.... De telles prestations, légalement incompatibles avec un mandat de commissaire aux comptes, se développent fortement au sein des réseaux et posent un véritable problème éthique, d'autant plus qu'elles sont très demandées par les grandes organisations. La différenciation peut également se manifester au niveau de l'audit légal par la « signature » du cabinet qui certifie la régularité, la sincérité et l'image fidèle des comptes annuels.

Si la réputation constitue une perception de la qualité du service d'audit, quels sont les déterminants de cette qualité apparente ? Toutes choses égales par ailleurs, la qualité observée des auditeurs dépend-elle du degré d'asymétrie d'information et des opportunités de croissance des sociétés auditées ? Ce papier a pour objet de tester empiriquement ces hypothèses sur un échantillon de sociétés françaises cotées. Cela nous permettra d'évaluer le pouvoir explicatif de la théorie de l'agence sur la sélection du cabinet d'audit sachant que, dans un pays de tradition réglementaire comme la France, l'audit légal reste une activité relativement verrouillée, notamment par la durée du mandat (six exercices), les règles

¹ Crashwell, Francis et Taylor (1995) démontrent, sur un échantillon de 1484 firmes australiennes, non seulement l'existence d'une prime d'honoraires significative de l'ordre de 30% pour les cabinets de type *big eight* par rapport aux autres (la constatation de cette prime de renom fait l'objet d'un consensus sur la plupart des marchés anglo-saxons), mais également la présence d'une prime de spécialisation sectorielle moyenne de 34% au sein du groupe des *big eight*.

² La Profession Comptable, n°172, mai 1997, pp. 31-32.

déontologiques de comportement et l'interdiction du cumul entre mission d'audit légal et activités de conseil.

Le papier est organisé comme suit. La section 2 précise les fondements de la demande d'audit dans le cadre des relations d'agence, rappelle les développements théoriques consacrés à l'observation de la qualité de l'audit externe et pose l'hypothèse relative aux liens entre notoriété de l'auditeur et actionnariat interne. La section 3 explique pourquoi les opportunités de croissance sont susceptibles d'influencer la qualité apparente requise sur l'audit. La section 4 présente les aspects méthodologiques et la section 5 les résultats empiriques. La sixième et dernière section conclut.

2. FONCTION DE L'AUDIT DANS UN CADRE D'AGENCE ET D'ASYMETRIE D'INFORMATION

Le terme d'audit désigne, au sens large, l'examen *a posteriori* d'une situation en comparaison avec un référentiel préétabli. Dans les domaines comptables et financiers, il représente un ensemble de diligences destinées à fournir une assurance raisonnable sur la fiabilité et la pertinence des états financiers et des informations communiquées aux actionnaires. Le référentiel de contrôle se compose de la réglementation comptable, complété par d'éventuelles dispositions émanant d'organes de tutelle comme la COB pour les sociétés cotées.

2.1. Relations d'agence et demande d'audit externe

La pratique traditionnelle de l'audit financier relève de la compétence de vérificateurs externes. Watts et Zimmerman (1983) observent, à travers l'histoire, que le recours volontaire à l'audit professionnel et indépendant a très nettement précédé l'institution de l'audit légal par le législateur aux États-Unis et au Royaume-Uni³. La théorie de l'agence analyse le recours à l'audit externe comme un moyen de réguler les conflits, notamment entre actionnaires et dirigeants. Ainsi les études de Chow (1982) et Roy (1996), relatives à la situation de firmes américaines en 1926 et 1927, montrent que l'embauche **volontaire** d'un auditeur est plus probable pour les entreprises soumises à des problèmes d'agence.

L'audit externe trouve donc une légitimité théorique dans la réduction des coûts d'agence (Grand, 1996) pouvant affecter lourdement l'équilibre financier des grandes organisations. Son rôle consiste à réduire l'asymétrie d'information pour minimiser la perte résiduelle - partie implicite des coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976) - due au comportement opportuniste des gestionnaires. En effet, plus l'asymétrie informationnelle est importante, plus la propension des dirigeants à adopter un comportement opportuniste est forte. Par conséquent, sur un plan purement économique et en l'absence de facteur réglementaire, le recours aux services d'un auditeur externe sera bénéfique dès lors que le gain attendu au niveau de la réduction des coûts implicites couvre le coût explicite de cette prestation.

³ Ce n'est pas le cas en France. Notre pays porte en effet une imposante tradition réglementaire : la nomination d'un « commissaire de sociétés », ancêtre du commissaire aux comptes, est prévue dès la loi de 1863, de manière concomitante à la révolution industrielle et au développement des grandes organisations. Aux États-Unis, l'audit légal n'est généralisé qu'en 1933.

En dehors des introductions en bourse, qui font l'objet de modèles particuliers, Pigé (1998) précise que la réduction de l'asymétrie d'information intervient à deux niveaux. Entre dirigeants et administrateurs, elle porte essentiellement sur les informations privées nécessaires aux prises de décisions stratégiques. Dans ce cas l'appréciation, par l'auditeur, de la fiabilité du contrôle interne et du système de *reporting* rassure les administrateurs sur la qualité des données utilisées. Entre administrateurs et actionnaires [extérieurs], l'asymétrie concerne les états financiers, et c'est alors la certification des commissaires aux comptes qui véhicule un degré d'assurance raisonnable sur la fiabilité de l'information comptable.

2.2. Asymétrie d'information et qualité requise de l'audit externe

La théorie de l'agence reconnaît l'audit comme un des principaux mécanismes de gestion des conflits et de réduction des coûts d'agence. En conséquence, une modification dans l'intensité des conflits d'agence devrait influencer, dans le même sens, le niveau de qualité requise sur l'audit.

Les relations entre actionnaires extérieurs et dirigeants sont marquées par des problèmes d'aléas moral et d'opportunisme, lesquels dépendent du niveau d'asymétrie d'information. Les deux parties ont intérêt à minimiser l'asymétrie d'information : les propriétaires valorisent leur investissement par un meilleur contrôle des richesses de la firme ; en acceptant une autorité de contrôle réputée plus efficace, les managers peuvent signaler la qualité de leur gestion et accroître leur rémunération. Dans les deux cas, un renforcement de la qualité de l'audit peut réduire l'asymétrie d'informationnelle⁴.

Selon Jensen et Meckling (1976), les divergences d'intérêts et les comportements opportunistes sont inversement liés à l'actionnariat des managers, donc au degré de séparation propriété-gestion. En outre, l'asymétrie d'information se trouve globalement réduite si les personnes disposant d'un accès à l'information privilégiée - dirigeants, administrateurs, salariés - détiennent une part importante du capital.

Par ailleurs, Francis et Wilson (1988) précisent que la diffusion des titres de propriété augmente, pour les actionnaires extérieurs, le coût et les efforts nécessaires pour influencer les décisions managériales, et notamment imposer un changement de l'équipe dirigeante. La pression des actionnaires sur les managers est donc moindre si le capital est diffus.

Fama et Jensen (1983a et b) expliquent la survie et la performance des grandes firmes, exposées aux problèmes d'agence par la diffusion de leur actionnariat (*open corporations*), par la nature des droits de propriété et l'organisation hiérarchique du processus de décision. Dans un premier temps, la responsabilité limitée et la libre cessibilité des actions fait qu'un actionnaire minoritaire n'a aucun intérêt à s'investir directement dans le contrôle des décisions managériales : mieux vaut réduire le risque par diversification du portefeuille et sanctionner une mauvaise gestion par la revente des titres sur le marché financier. Dans un deuxième temps, Fama et Jensen expliquent que la séparation des décisions dites de *gestion* et de *contrôle* constitue une condition nécessaire au fonctionnement efficient des sociétés ouvertes. Ainsi, le conseil d'administration (ou de surveillance) intervient dans le système de contrôle pour ratifier les décisions stratégiques, puis pour en évaluer les résultats. Les actionnaires conservent la prérogative de désigner l'auditeur externe en assemblée générale, et

⁴ Sur l'initiative des actionnaires, le coût supplémentaire de cette qualité s'analyse comme une dépense de surveillance (*monitoring*), alors qu'il forme un coût d'obligation (*bonding*) s'il est engagé à l'instigation des dirigeants. *Monitoring* et *bonding costs* forment la composante explicite des coûts d'agence (Jensen et Meckling, 1976).

ce dernier dispose des pouvoirs les plus étendus en matière d'accès à l'information pour accomplir sa mission et protéger les intérêts de ses mandants⁵.

Par conséquent, un audit de qualité peut être considéré comme une des composantes d'un système de contrôle complexe chargé de compenser la relative incapacité d'un actionnariat diffus à surveiller et contrôler la politique comptable des managers. A l'inverse, dans les sociétés dites contrôlées, l'actionnaire majoritaire accède directement à l'information privilégiée et se substitue au conseil d'administration pour apprécier les décisions managériales (Pochet, 1998). Dans ce cas, le rôle de l'auditeur indépendant consiste davantage à défendre les intérêts d'éventuels actionnaires minoritaires. Sa nomination résultant directement du vote de l'actionnaire majoritaire, la recherche de notoriété ne devrait pas constituer une priorité.

Actionnariat interne et concentration du capital sont deux notions très liées en pratique. En effet, dans la plupart des situations les actionnaires de référence - personnes physiques ou morales dépassant un certain seuil (généralement 5%) - sont présents ou représentés au conseil d'administration et accèdent par conséquent à l'information privée. L'asymétrie d'information étant au cœur de notre problématique, nous privilégions la notion d'actionnariat interne pour poser une première hypothèse :

H1 : *Ceteris paribus*, la notoriété de l'auditeur est moins élevée pour les firmes dont l'actionnariat interne est important.

2.3. Théories et observation de la qualité de l'audit

L'efficacité de l'audit externe nécessite la réunion de deux attributs fondamentaux qui déterminent la qualité du service : compétence et indépendance de l'auditeur. DeAngelo (1981) définit la qualité par la probabilité jointe, évaluée par le marché, que l'auditeur découvre une anomalie présente dans les états financiers et la révèle. Cela revient à considérer le produit de deux probabilités : (1) découvrir l'anomalie (la compétence), et (2) révéler l'anomalie sachant qu'elle a été découverte (l'indépendance).

La difficulté majeure, pour l'agent extérieur, reste d'évaluer une qualité de l'audit inobservable dans la mesure où les dossiers de travail des vérificateurs sont confidentiels et protégés par le secret professionnel⁶. Il convient alors d'utiliser des substituts et d'évoquer une qualité *apparente*. La littérature développe deux théories de la qualité, non exclusives l'une de l'autre, fondées sur la **taille** ou sur la **réputation** du cabinet d'audit.

Pour DeAngelo (1981) la taille de l'auditeur constitue un signal de qualité. Son argumentation repose sur la formation de rentes économiques, au profit de l'auditeur, spécifiques à chacun de ses clients. En effet, les coûts de démarrage et d'apprentissage engagés en début de mandat sont rapidement absorbés, et la marge dégagée sur la mission

⁵ En pratique cette procédure a ses limites. Grand (1996) souligne que la nomination du commissaire aux comptes se traduit bien souvent par un simple vote de ratification, de la part des actionnaires, du cabinet sélectionné et proposé par la direction de la société. L'enquête Dafsa réalisée début 1997 précise que dans 87% des cas, l'auditeur est choisi par le plus haut niveau hiérarchique de l'entité ou du groupe (La Profession Comptable, n°172, mai 1997, page 32).

⁶ La levée du secret professionnel est explicitement prévue dans certains cas, notamment lors du contrôle qualité dit « article 66 » du commissaire aux comptes par son organe de tutelle : la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC). Dans le cas de sociétés cotées, ce contrôle de la CNCC est conduit en collaboration avec la COB, et a pour objectif de promouvoir l'homogénéité des diligences avec les normes internationales et la transparence de l'information financière. Il est comparable au *peer review* mené aux États-Unis par l'*American Institute of Certified Public Accountant* (AICPA).

s'accroît avec le temps, les effets d'apprentissage permettant de réduire l'effort d'audit. Il devient alors coûteux, pour la société contrôlée, de changer d'auditeur dans la mesure où elle supportera les coûts d'apprentissage du postulant. Les grands cabinets détenant davantage de clients, les rentes représentent une part importante de leurs revenus ; ils ont donc intérêt, selon DeAngelo, à préserver leur indépendance et produire un service de qualité pour conserver leurs rentes. En effet, les conséquences sur l'ensemble du portefeuille de la perte d'un client peuvent s'avérer beaucoup plus dommageables pour les grands cabinets.

Cette théorie suppose un marché de l'audit compétitif, et par conséquent un faible niveau de réglementation comme l'explique Pigé (1998). La formation des rentes dépend de la durée du mandat, et des rentes trop élevées créent une dépendance économique de l'auditeur envers la société contrôlée. En France, le commissaire aux comptes est nommé pour six exercices afin, selon le législateur, de garantir son indépendance. Mais en fin de mandat, juste avant le renouvellement, les rentes peuvent affecter significativement son indépendance et l'objectivité de son jugement professionnel. Il est, en effet, plus exposé aux pressions managériales à ce moment là, de par le coût d'opportunité d'un non-renouvellement. Paradoxalement, une trop grande protection de la durée du mandat peut donc porter atteinte à l'indépendance du vérificateur.

Dans le modèle économique général de qualité de Klein et Leffler (1981), la réputation du fournisseur ou du prestataire (*brand name*) permet d'observer la qualité du bien ou du service. Leur raisonnement, transposé au service d'audit, implique que les auditeurs perçoivent des rentes cette fois-ci spécifiques aux investissements réalisés dans le capital de réputation (promotion d'un nom, d'un réseau, d'un savoir-faire...). De ce fait, et toujours sur un marché concurrentiel, la renommée devient le signal de qualité et permet de vendre un service plus cher à contenu identique. Les cabinets à fort capital de réputation ont donc intérêt à maintenir une qualité élevée du service afin de ne pas détériorer ce capital - notamment par des mises en cause de responsabilités - et préserver les rentes qu'il génère.

3. OPPORTUNITES DE CROISSANCE ET REPUTATION DE L'AUDITEUR

3.1. Aspects théoriques

Myers (1977) définit la valeur de la firme comme la somme de la valeur de ses actifs en place et de ses opportunités de croissance. Il est le premier à assimiler ces dernières à de véritables options d'achat portant sur des actifs réels, et à les qualifier d'options de croissance (*growth options*).

La théorie positive des choix comptables, dans un premier temps, s'intéresse peu aux opportunités d'investissement. Ce n'est que dans la recherche de perspectives de développement de cette théorie que Watts et Zimmerman (1990) proposent d'intégrer cette variable dans les modèles pour en améliorer le pouvoir explicatif. Dès lors, de nombreuses études empiriques [voir notamment Skinner, 1993 ; Gaver et Gaver, 1993] s'attachent à préciser les liens entre la politique comptable des dirigeants et l'éventail des opportunités d'investissement ou *investment opportunity set (IOS)* dans la littérature anglo-saxonne.

Ces recherches s'inscrivent dans un paradigme d'équilibre contractuel au niveau des relations entre les *stakeholders* de la firme. Leur postulat commun est de considérer la

politique d'investissement (physique et humain) comme : (1) spécifique à chaque firme, (2) prédéterminée (i.e. qui s'impose aux gestionnaires), et (3) facteur influençant directement l'IOS. Dès lors, les différences entre les opportunités d'investissement d'une firme à l'autre sont susceptibles d'entraîner des optimum distincts en matière d'équilibre contractuel et d'efficacité fonctionnelle. Les managers maintiennent alors l'équilibre contractuel en adaptant les politiques alternatives de gestion, et notamment de financement, de dividende, de rémunération. La politique alternative de contrôle et de surveillance est également susceptible de subir des modifications en fonction des opportunités de croissance de la firme.

Kester (1984), puis Gaver et Gaver (1993) militent en faveur d'une conception étendue des opportunités d'investissement, et insistent sur le fait qu'elles dépassent le strict cadre des investissements de croissance et des activités de pointe sur lesquelles officient les célèbres *start-up*. Pour les auteurs, les options de croissance incluent aussi : les projets d'extension des capacités de production, les possibilités de lancement de nouveaux produits, de croissance externe, de consolidation des marques (par la publicité), et même de remplacement des actifs existants. Ainsi, les firmes en phase de maturité ne sont pas forcément dépourvues d'opportunités d'investissement.

Par conséquent, le potentiel d'innovation et l'implication dans le processus d'innovation ne constituent pas l'unique axe de caractérisation des opportunités de croissance. La possibilité de réaliser des investissements différenciés, de mettre en place des barrières à l'entrée de certains secteurs afin d'y maintenir une position dominante et profiter de rentes de situation, la capacité à réaliser des économies d'échelle, sont autant de caractères sources d'une performance durable que le marché doit, s'il est efficient, apprécier au temps présent.

3.2. Opportunités de croissance et audit

Dans une firme à fortes opportunités de croissance, l'auditeur externe peut être sollicité pour sa connaissance du secteur d'activité, mais le sera particulièrement pour son indépendance dans l'arbitrage des choix comptables de la direction.

Par exemple, les choix d'étalement comptable de certaines dépenses (comme les frais de pré exploitation et de qualification de nouvelles lignes de production), d'inscription à l'actif de frais de R&D, peuvent amener des situations conflictuelles que l'auditeur doit arbitrer en toute indépendance pour émettre un jugement objectif sur le traitement envisagé, au regard des principes de régularité, de sincérité et d'image fidèle des états financiers.

Par ailleurs, si les opportunités de croissance représentent une part élevée de la valeur de la firme, alors cette dernière présente plus de risques et d'incertitudes qu'une entité dont la valeur est exclusivement constituée par ses actifs en place. Dès lors, le besoin de rassurer les actionnaires en place et les investisseurs potentiels peut se manifester par le choix d'un auditeur externe à forte réputation, dont la certification constitue un signal de qualité de l'information publiée.

En résumé, de fortes opportunités de croissance peuvent influencer la politique de contrôle de l'entreprise. En matière d'audit externe, cela devrait se manifester par la volonté de présenter des états financiers audités par des cabinets de notoriété élevée, principalement dans un double objectif : (1) mieux maîtriser l'asymétrie d'information qui pèse sur la situation (objective) de la firme, et (2) véhiculer un signal de qualité des informations financières diffusées aux investisseurs. D'où notre seconde hypothèse :

H2 : *Ceteris paribus*, la notoriété de l'auditeur est positivement corrélée aux opportunités de croissance de la firme.

4. DONNEES ET METHODOLOGIE

4.1. Définition des variables

4.1.1. Mesures de la notoriété des auditeurs

Pour évaluer la notoriété des auditeurs, nous nous fondons sur le critère de taille avancé par DeAngelo (1981). L'analyse du marché français permet de distinguer deux groupes de grands cabinets, lors des classements pluriannuels d'après le chiffre d'affaires « audit ». Malgré quelques opérations de regroupement qui modifient sensiblement l'ordre d'une année sur l'autre, l'annexe 1 montre clairement le groupe des *big six* et celui de sept cabinets dits *majors*⁷ qui confortent leur position sur le secteur des moyennes et grandes entreprises. Nous classerons donc les commissaires aux comptes en trois groupes : *big six*, *majors* et *autres*. Les deux mesures de notoriété sont alors les suivantes :

- BIG6 : variable binaire codée 1 si l'un des commissaires aux comptes au moins est un *big six*, et 0 sinon,
- QUAL : échelle de mesure de la notoriété suivant le groupe d'appartenance de chacun des commissaires aux comptes titulaires de la société. *Big six*, *majors* et *autres* reçoivent respectivement les valeurs 2, 1 et 0⁸.

Les comptes de certaines firmes sont certifiés par trois commissaires titulaires (9 observations sur 285). Cela n'est pas contraire à la réglementation, dans la mesure où la loi impose la nomination d'au moins deux commissaires aux comptes titulaires - et autant de suppléants - pour les sociétés ayant l'obligation de présenter des comptes consolidés. En pratique, cette situation est souvent transitoire et peut résulter d'une prise de contrôle ou d'un changement d'actionnariat : il est fréquent que le nouvel actionnaire de référence impose la nomination du cabinet en fonction au sein de son groupe et ne renouvelle pas, à échéance, le mandat du ou des commissaires aux comptes en place au moment de son entrée dans le capital.

4.1.2. Asymétrie d'information

Le niveau d'asymétrie d'information est approché par la variable INSIDERS, égale à la proportion du capital détenu par les personnes disposant d'un accès à l'information interne :

⁷ Notre référence est le classement 96/97 [source : La Profession Comptable, n°182, mars 1998] dans la mesure où nous travaillons sur des exercices clos entre avril 1997 et mars 1998. Nos observations n'intègrent pas les regroupements Price Waterhouse / Coopers & Lybrand et Deloitte Touche Tohmatsu / Calan Ramolino, intervenus en 1998. Notons que les *big six* répondent simultanément aux deux critères de taille et de réputation. Sur le marché français, ils occupent systématiquement les premières places du classement en terme de chiffre d'affaires. Ils investissent aussi massivement dans leurs réseaux respectifs, l'affiliation de correspondants, la formation des collaborateurs et la normalisation de leurs dossiers de travail. Par ailleurs, la distinction entre *majors* et *autres* cabinets reste très marquée sur le critère de taille : en 96/97, Concorde SA, premier parmi les *autres* cabinets, réalise un chiffre d'affaires audit de 80 millions de francs, soit la moitié de celui de Fidulor, dernier des *majors*. Cet écart se creuse encore en 97/98 : le groupe Constantin, dernier major, réalise 229 MF de chiffre d'affaires, alors que le cabinet suivant au classement - Janny Marque et Associés - se situe à 82 MF.

⁸ Lorsqu'un réviseur contractuel distinct des commissaires signataires (i.e. n'appartenant pas au même réseau) intervient sur les états consolidés, il est intégré dans l'indice QUAL selon les mêmes règles que les commissaires aux comptes. Cette situation apparaît une seule fois dans l'échantillon (Groupe Zannier). Généralement, le réviseur contractuel des états consolidés n'intervient qu'auprès des multinationales, et fait partie du réseau *big six* déjà en place en tant qu'auditeur légal.

dirigeants exécutifs, membres du conseil d'administration ou de surveillance et salariés. Cette donnée est relevée dans les rapports annuels.

4.1.3. Mesures des opportunités de croissance

Devant l'absence de consensus relatif aux substituts usuels, et pour atténuer les erreurs de mesures, nous adoptons une démarche inspirée de Gaver et Gaver (1993)⁹. Nous utilisons l'analyse en composantes principales (ACP) pour extraire un indice factoriel (IOS) représentatif des opportunités d'investissement à partir de 4 variables : 2 ratios de type *market-to-book* et 2 estimations de risque de la firme (calcul détaillé en annexe 2).

- MBVE désigne le ratio *market-to-book* des fonds propres, calculé comme Gaver et Gaver (1993) et Bah et Dumontier (1998),
- MBVA désigne le ratio *market-to-book* des actifs, calculé par la norme du total bilan (Gaver et Gaver, 1993),
- RISK1 est une mesure du risque d'exploitation égale à l'écart type, sur les quatre derniers exercices, des variations annuelles du résultat d'exploitation normées par le total de l'actif en début de période (Bah et Dumontier, 1998),
- RISK2 est une mesure globale du risque égale à l'écart type, sur les quatre derniers exercices, du rendement sur valeur de marché de la firme, également utilisée dans les études de Gaver et Gaver et de Bah et Dumontier.

Pour le calcul de MBVE et MBVA, nous utilisons comme cours de référence la moyenne plus haut / plus bas de l'exercice. Cela permet de limiter les problèmes d'asynchronisme pour les firmes ne clôturant pas au 31 décembre 1997 (38 sociétés sur 285), et d'atténuer l'impact de la tendance du marché à cette date.

4.1.4. Variables de contrôle

- **Taille de la firme**

Il est certain qu'un cabinet régional n'a pas l'envergure, notamment en moyens humains, pour accepter le commissariat aux comptes d'une multinationale. La notoriété et l'envergure des cabinets résultant de leur taille, nous attendons une corrélation positive très significative entre notoriété de l'auditeur et taille de la société auditée.

La taille est habituellement mesurée par le logarithme du total de l'actif ou du chiffre d'affaires. Nous utilisons une mesure prenant en compte simultanément ces deux dimensions, inspirée du barème d'heures de travail des commissaires aux comptes¹⁰. Ainsi notre mesure de taille (BAREME) correspond à la somme des postes consolidés de total bilan, produits d'exploitation et produits financiers, présentés selon le format français dans la base de données Diane.

- **Endettement**

Les conflits entre actionnaires et créanciers sont en général facilement maîtrisables de par le caractère contractuel du financement par dette (Jensen et Meckling, 1976)¹¹. En outre, les

⁹ Gaver et Gaver construisent un indice par l'analyse en facteurs communs et spécifiques de 6 variables : (1) le ratio MBVA, (2) le ratio MBVE, (3) les dépenses de R&D normées par le total de l'actif, (4) le ratio *earning-to-price*, (5) la mesure RISK2, et (6) le nombre fonds mutuels de croissance dans lesquels apparaît la firme.

¹⁰ Le barème fait l'objet de l'article 120 du décret du 12 août 1969. Bien qu'inapplicable aux sociétés inscrites à la cote officielle ou au second marché, et plus généralement aux grandes firmes dont la base excède 800 millions de francs (art. 125 du décret), cette mesure reste pertinente pour une estimation composite du critère de taille et de l'ampleur de l'effort d'audit.

¹¹ L'intérêt est défini au préalable par contrat, alors que le dividende (ou la plus-value) est incertain et porte le qualificatif de « créance résiduelle » : il n'est déterminé qu'après rémunération des autres apporteurs de fonds

sociétés françaises privilégient, culturellement, la dette bancaire aux émissions obligataires. Aux États-Unis, les émissions obligataires sont souvent assorties de clauses restrictives (*bond covenants*) afin de réguler les conflits entre obligataires et actionnaires : le respect de ces *covenants*, fréquemment axées sur des chiffres comptables, est attesté chaque année par l'auditeur. Cette pratique n'a pas cours en France, ce qui suggère un rôle moins important du commissaire aux comptes dans les conflits impliquant des porteurs d'obligations.

Par ailleurs, les emprunts indivis sont en principe garantis par une sûreté réelle (hypothèque, nantissement) sur les actifs financés. Ainsi, en cas de défaillance de l'emprunteur, le créancier limite sa perte exerçant son droit réel.

Ces arguments montrent que si l'engagement contractuel du créancier protège correctement ses intérêts, le contrôle de l'exécution des contrats de dette s'avère peu coûteux tant que la firme honore ses échéances. En conséquence, le rôle de l'auditeur externe n'apparaît pas primordial en dehors de ses obligations légales d'information des tiers¹², et il reste difficile d'anticiper le sens d'une relation - si relation il y a - entre la dette et la notoriété de l'auditeur. Globalement, la théorie de la réputation, c'est à dire l'acceptation d'une relation directe entre notoriété et indépendance du vérificateur, suggère une demande de notoriété de la part des créanciers de firmes fortement endettées. Mais le choix et la nomination de l'auditeur incombant respectivement aux dirigeants et aux actionnaires, la vérification empirique de cette proposition est loin d'être évidente.

Sous un point de vue différent, la théorie du *free cash flow* et du contrôle par la dette (Jensen, 1986) est susceptible de contredire l'argument de réputation. En effet, les remboursements périodiques limitent les pratiques discrétionnaires des gestionnaires sur l'utilisation de la trésorerie disponible de la firme. En outre, les sûretés réelles contractées par les créanciers sur les actifs de la firme en garantissent la non-aliénation abusive. L'endettement constitue donc un mécanisme de contrôle explicite des coûts d'agence du *free cash flow*, et plus généralement des conflits entre propriétaires et gestionnaires. Par conséquent, si l'endettement permet de discipliner les dirigeants, et donc de réguler les conflits avec les actionnaires, les exigences de ces derniers envers l'auditeur externe pourraient s'avérer moins importantes.

Pour cette raison, nous considérons plutôt l'endettement comme un paramètre de contrôle des coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants, à travers deux mesures communément utilisées (cf. annexe 2) : LTDTA (endettement financier à terme par rapport au total de l'actif) ; et LEVIER (mesure comptable du levier financier, rapport entre intérêts des créanciers et des actionnaires).

- **Dimension internationale de la firme**

Une firme fortement engagée à l'international, disposant de nombreux centres opérationnels hors de nos frontières, sera plus efficacement auditée par un grand cabinet intégré dans un solide réseau international. Ce profil répond particulièrement à celui des *big six*. Nous considérons deux mesures, collectées dans les rapports annuels, pour caractériser la dimension internationale : EXPORT représente la proportion du chiffre d'affaires consolidé

et partenaires de la firme. Pour compenser cette incertitude, les actionnaires disposent d'un droit de regard et de censure sur la gestion (Bah et Dumontier, 1996).

¹² En dehors de la certification, les obligations d'information figurent dans les vérifications spécifiques de la mission générale (examen du rapport de gestion et autres documents communiqués aux actionnaires, rapport spécial sur les conventions réglementées), et les interventions connexes (déclenchement de la procédure d'alerte en cas de continuité d'exploitation compromise, révélation de faits délictueux au Procureur de la République, rapports spéciaux lors de certaines opérations sur le capital décidées par la société...).

réalisé hors de France, et ETRANGER la proportion de filiales étrangères dans le périmètre de consolidation (hors société mère).

- **Complexité de l'audit**

La complexité de l'audit constitue un facteur explicatif des honoraires d'audit externe [voir notamment Simunic, 1980]. Dans notre contexte, il se peut que la complexité de la mission influence le choix du cabinet : recherche d'un savoir-faire, d'une spécialisation ou compétence particulière. Les grands cabinets anglo-saxons sont reconnus pour leur approche systémique structurée de l'audit, notamment dans l'appréciation du contrôle interne, et disposent des ressources nécessaires pour gérer la complexité.

Les travaux de modélisation des honoraires d'audit recensent trois pôles de complexité : la diversification industrielle, la décentralisation géographique, et l'importance des postes coûteux à certifier. La diversification géographique étant partiellement captée par la variable ETRANGER, nous définissons deux mesures de complexité, relatives à la diversification sectorielle et à la nature des actifs :

- HERF est l'indice de Herfindahl calculé sur la ventilation par activité du chiffre d'affaires consolidé [voir Chan et al., 1993]¹³,
- ST_CR mesure l'importance des stocks et créances dans le total de l'actif (calcul en annexe 2). Les stocks et les créances d'exploitation représentent des actifs coûteux à valider en raison des techniques d'audit qu'ils nécessitent dans le processus d'obtention d'éléments probants¹⁴.

- **Nature du contrôle managérial**

L'organisation duale à directoire et conseil de surveillance - alternative du droit français - favorise la séparation des fonctions de gestion (directoire) et de contrôle (conseil de surveillance). Le conseil de surveillance examine des comptes rendus trimestriels d'activité et intervient de plein droit pour autoriser des opérations importantes comme les cessions d'immeubles et de participations, les constitutions de sûretés qui engagent la société, et ne s'immisce pas dans la gestion du directoire. En France, cette structure duale n'est observée que chez 2 à 3% des sociétés anonymes, mais se retrouve auprès de 20% des sociétés du CAC 40 [rapport Viénot 2, juillet 1999]. Cela dénote peut-être un réel besoin de séparation des fonctions et d'efficacité du contrôle managérial, stimulé par l'évolution internationale des principes de gouvernement d'entreprise.

Si les actionnaires font confiance à une structure efficace de contrôle des décisions managériales, il se peut qu'ils privilégient ce mécanisme et se montrent moins exigeants sur l'indépendance apparente de l'auditeur. Pour contrôler cette éventualité, la variable binaire FJ (forme juridique) est codée 1 si la société fonctionne avec un conseil de surveillance (SA à directoire ou commandite par actions), et 0 dans le cas d'une SA classique à conseil d'administration.

¹³ $HERF = S_1^2 + S_2^2 \dots + S_n^2$ où S_i représente la part de chiffre d'affaires provenant du *i*ème segment d'activité. Il vaut 1 pour une firme mono-activité, et tend vers 0 quand la diversification des ventes augmente. Cette information est relevée dans les rapports annuels : lorsque la ventilation n'est pas communiquée et qu'aucune indication ne permet de positionner la firme sur une activité unique, alors la donnée est considérée comme manquante.

¹⁴ Les interviews réalisées par Chan et al. (1993) montrent que l'audit des stocks peut représenter jusqu'à 25% de l'effort d'audit total. La validation quantitative des stocks requiert l'observation physique des existants, et des assistances aux inventaires physiques ; leur validation globale nécessite une vérification des coûts et des processus de production. Les normes d'audit imposent de plus en plus la technique de confirmation directe pour valider les créances. Cette technique, efficace en terme de valeur probante, demeure coûteuse en heures (échantillonnages, lancement, suivi administratif et exploitation des réponses).

4.2. Échantillon

L'échantillon est composé de sociétés françaises, cotées aux premiers et seconds marchés, dont les comptes consolidés¹⁵ et les données financières sont disponibles pour l'exercice 1997 (exercices clos dans la période avril 1997 - mars 1998) sur le cédérom Diane (version 02/99), ainsi que pour les quatre exercices antérieurs à 1997 sur le cédérom Disclosure/Worldscope (version 03/99) en raison des variables RISK1 et RISK2, dont le calcul requiert une série temporelle de quatre exercices. Ces critères nous permettent de dégager un échantillon de 288 sociétés pour lesquelles les rapports annuels ont pu être consultés. L'échantillon final est composé de 285 observations, après élimination de trois firmes présentant des capitaux propres négatifs (incohérent pour le calcul de LEVIER et MBVE). La table 1 présente l'échantillon par secteur d'activité et groupe d'auditeur dominant.

Table 1
Récapitulatif des observations par secteur d'activité (nomenclature DAFSA) et groupe d'auditeur dominant

SECTEUR D'ACTIVITÉ	AUDITEUR DOMINANT			TOTAL	
	Autres	Majors	Big six	effectif	%
1. Agro-alimentaire	6	4	14	24	8,4
2. Bâtiment et travaux publics	3	3	6	12	4,2
3. Biens de consommation	9	7	16	32	11,2
4. Chimie	5	1	8	14	4,9
5. Communication	4	4	6	14	4,9
6. Distribution	11	6	22	39	13,7
7. Énergie et eau	0	1	8	9	3,2
8. Hautes technologies	3	6	18	27	9,5
9. Holding et sociétés de portefeuille	1	1	9	11	3,9
10. Industries de base et lourdes	3	1	6	10	3,5
11. Industries de transformation	17	16	26	59	20,7
12. Matières premières	2	0	3	5	1,8
13. Services	7	1	13	19	6,7
14. Transport et auxiliaires	3	3	4	10	3,5
TOTAL	72	54	159	285	100,0
	25,3	18,9	55,8		
	%	%	%		

Les *big six* sont présents dans plus de la moitié (55,8%) des observations. Notons également que les 7 cabinets majors sont dominants dans 18,9% des cas, ce qui signifie que le co-commissaire aux comptes est soit un autre *major*, soit un cabinet moins important. En nombre de mandats détenus par les *majors*, cette proportion de 18,9% est donc sous-estimée car dans de nombreux cas, notamment pour les grandes firmes, *majors* et *big six* interviennent en co-commissariat pour la mission d'audit légal.

Les différents secteurs d'activité ne sont pas représentés de manière égalitaire, ce qui reviendrait à affecter à chaque secteur un poids d'environ 7%, mais les positions relatives restent assez proches de celles observées sur la population des sociétés cotées. Cinq secteurs

¹⁵ La sélection se limite aux comptes consolidés par souci d'homogénéité réglementaire : en effet, seules les entreprises ayant l'obligation de présenter des états financiers consolidés doivent se doter d'au moins deux commissaires aux comptes. Les sociétés financières et assimilées, d'assurance, et immobilières sont exclues en raison de leur présentation comptable particulière et de leur réglementation spécifique en matière d'audit et de contrôle des risques (voir notamment le règlement 97-02 du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière).

dominants rassemblent 63,5% des observations (secteurs 11, 6, 3, 8 et 1 par ordre décroissant)¹⁶.

4.3. Méthodologie

Après une analyse statistique et des tests univariés, nous effectuons une double modélisation multivariée : l'estimation par les moindres carrés ordinaires (OLS) avec la variable dépendante QUAL, et la régression logistique (LOGIT) avec la variable binaire BIG6. Dans les deux cas, nous présentons des résultats progressifs afin de mettre en évidence le pouvoir explicatif des différentes caractéristiques de contrôle : taille, endettement et structure juridique, complexité de l'audit, et dimension internationale.

L'annexe 3 présente la matrice des corrélations entre les variables explicatives. La corrélation entre EXPORT et ETRANGER étant relativement élevée et très hautement significative ($,709$; $p=,000$), nous n'introduisons pas simultanément ces deux variables dans nos modèles. Il en est de même pour les deux mesures d'endettement LEVIER et LTDTA ($,504$; $p=,000$).

5. RESULTATS EMPIRIQUES

5.1. Résultat de l'analyse en composantes principales

Sur le critère des valeurs propres supérieures à l'unité, l'ACP dégage deux facteurs expliquant globalement 75% de la variance du nuage de points. La table 2 résume ces résultats.

Table 2
Analyse en composantes principales sur quatre variables de mesure : RISK1, RISK2, MBVE et MBVA

	FACTEUR 1	FACTEUR 2
Valeur propre associée	1,879	1,111
% de variance expliquée	46,969%	27,776%
Corrélation des variables de mesure		
RISK1	,181	,876
RISK2	,621	,456
MBVE	,826	-,276
MBVA	,882	-,243

La première composante explique près de la moitié de la variance et présente une corrélation élevée avec les mesures de risque global de la firme et les deux ratios *market-to-book* censés capter l'ampleur des opportunités de croissance. La seconde composante caractérise principalement le risque d'exploitation de la firme. Nous considérons comme indice caractéristique du niveau d'opportunités de croissance (IOS) les scores factoriels obtenus sur la première composante.

¹⁶ D'après l'annuaire DAFSA 1999 - comprenant également des sociétés du nouveau marché et du marché libre - le poids cumulé de ces 5 secteurs atteint 58,2%, pour un total de 792 firmes recensées sur les 14 secteurs d'activité considérés.

5.2. Statistiques univariées

La table 3 présente des statistiques descriptives globales et par auditeur dominant, puis des tests univariés d'égalité des moyennes.

Les tests univariés révèlent des différences significatives essentiellement liées au groupe des *big six* (A), que ce soit dans la comparaison avec les firmes auditées par les *majors* (groupe B) ou les *autres* cabinets (groupe C). En effet, si l'on écarte le groupe A (colonne E), les seules différences significatives relèvent des variables de complexité. Le signe des différences est cependant contradictoire entre la diversification des activités (HERF) et l'importance des stocks et créances (ST_CR) : si les firmes du groupe C (*autres*) sont moins diversifiées que celles du groupe B (*majors*), elles comptent en moyenne 5% d'actifs coûteux à valider en plus dans leur total bilan (cette différence n'étant significative qu'au seuil de 10%). Il existe donc peu de différences entre les sociétés de ces deux groupes, y compris au niveau de la taille.

Conformément à l'hypothèse H1, l'actionnariat interne (INSIDERS) diminue avec la notoriété de l'auditeur dominant, mais l'écart n'est significatif que pour les comparaisons extrêmes (*big six* vs. *autres*). L'adjonction du groupe des *majors* aux *autres* cabinets (colonne G) puis aux *big six* (colonne H) ne remettent pas en cause la différence observée entre A et C (colonne F) étant donné la position intermédiaire, pour cette caractéristique, des firmes auditées par les *majors*.

Concernant les opportunités de croissance, c'est le groupe des *big six* qui permet d'accorder du crédit à H2, que ce soit par rapport aux *majors* uniquement (colonne D), ou à l'ensemble des firmes dont les comptes ne sont pas certifiés par un *big six* (colonne G). Remarquons que l'IOS des firmes du groupe C reste statistiquement très proche de celui des firmes du groupe B, et que, de manière plus surprenante, la différence n'est pas significative dans la comparaison des deux groupes extrêmes A et C (colonne F). Il semble que l'IOS des sociétés auditées par les *majors* soit particulièrement faible.

L'effet taille est significatif aux seuils de 5 ou 1% à tous les niveaux, après transformation logarithmique de BAREME, opération permettant de corriger la forte asymétrie dans la distribution initiale de cette variable comme le montre l'écart moyenne / médiane.

Endettement et structure juridique ne diffèrent pas significativement pour l'ensemble des comparaisons, à l'exception de l'endettement à terme entre sociétés des groupes A et B, mais pour un écart moyen inférieur à 3% du total de l'actif.

Les caractéristiques de complexité sont nettement différentes, malgré le signe systématiquement contraire aux attentes pour la variable ST_CR, sauf entre sociétés des groupes A et B (colonne D). Cette absence d'écart significatif entre firmes auditées par les *big six* et les *majors* est relativement intéressante : il semble que les compétences pluri-sectorielles soient acquises aux *majors*, et que ce critère ne différencie pas significativement leurs missions de celles des *big six*.

Enfin, et conformément à nos attentes, les firmes auditées par les *big six* paraissent beaucoup plus tournées vers l'international, que ce soit au niveau des ventes réalisées à l'étranger ou des implantations de filiales. Pour ces critères, et contrairement à la complexité, les *big six* dominent l'ensemble des comparaisons, et les écarts ne sont pas significatifs entre *majors* et *autres* cabinets (colonne E). Ces résultats confortent la reconnaissance internationale du label *big six*, et l'étendue de leurs réseaux.

Ces tests univariés permettent de dégager des différences significatives entre les firmes selon la notoriété de leurs commissaires aux comptes, mais ne prennent pas en compte les possibles interactions entre les variables explicatives. Pour compléter ces premières observations, nous présentons par la suite les résultats de plusieurs analyses multivariées.

Table 3

Statistiques descriptives : moyenne, [médiane], écart type ; tests univariés d'égalité des moyennes, sous hypothèse de variances inégales (t-statistique)

*, ** et *** indiquent une probabilité critique inférieure à 10%, 5% et 1% respectivement.

VARIABLES	ÉCHANTILLON TOTAL	BIG SIX (A)	MAJORS (B)	AUTRES (C)	(D) = (A) - (B)	(E) = (B) - (C)	(F) = (A) - (C)	(G) = (A) - (B+C)	(H) = (A+B) - (C)
INSIDERS	,6004 [.6132] ,2262	,5713 [.5630] ,2450	,6215 [.6200] ,2026	,6489 [.6696] ,1891	-,0502 (- 1,488)	-,0275 (-,775)	- ,0776*** (- 2,626)	-,0659** (- 2,529)	-,0649** (- 2,359)
IOS	,0000 [-,3504] 1,0000	,1132 [-,2512] 1,0905	-,1931 [-,4166] ,7425	-,1052 [.4112] ,9347	,3064* * (2,304)	-,0879 (-,588)	,2185 (1,560)	,2562** (2,222)	,1408 (1,079)
BAREME.10 ⁶	30,351 [3,465] 78,865	45,540 [6,878] 100,477	14,414 [3,118] 25,512	8,763 [1,849] 25,783	31,126*** (3,535)	5,652 (1,172)	36,778*** (4,313)	34,355*** (4,133)	28,886*** (4,245)
Ln(BAREME)	15,429 [15,058] 1,884	15,920 [15,744] 1,927	15,224 [14,953] 1,690	14,501 [14,430] 1,538	,695** (2,517)	,724** (2,472)	1,419* (5,985)	1,109*** (5,247)	1,243*** (5,578)
LTDTA	,1157 [.1011] ,0959	,1226 [.1075] ,1046	,0946 [.0807] ,0788	,1162 [.1029] ,0858	,0280* * (2,066)	-,0216 (- 1,468)	,0064 (.487)	,0156 (1,406)	-,0007 (-,060)
LEVIER	,7884 [.5619] 1,0065	,8008 [.5619] 1,1008	,7435 [.4594] ,8912	,7945 [.6275] ,8723	,0573 (.383)	-,0510 (-,321)	,0063 (.047)	,0282 (.240)	-,0082 (-,065)
FJ	,21 [.00] ,41	,23 [.00] ,42	,19 [.00] ,39	,21 [.00] ,41	,04 (.656)	-,02 (-,322)	,02 (.309)	,0280 (.574)	,0076 (.137)
ST_CR	,4764 [.5288] ,1921	,4491 [.4580] ,1971	,4793 [.5036] ,1658	,5344 [.5613] ,1884	-,0303 (- 1,102)	-,0551* (- 1,741)	- ,0854*** (- 3,144)	-,0618*** (-2,754)	-,0777*** (-3,020)
HERF	,5719 [.5288] ,2457	,5404 [.4981] ,2469	,5569 [.4982] ,2105	,6640 [.6370] ,2514	-,0165 (-,454)	,1071** (- 2,399)	- ,1236*** (- 3,184)	-,0745** (-2,419)	-,1195*** (-3,216)
EXPORT	,4040 [.4112] ,2745	,4618 [.4930] ,2722	,3555 [.3573] ,2558	,3131 [.1945] ,2649	,1063* * (2,563)	,0424 (.894)	,1487** (3,838)	,1303*** (4,036)	,1214*** (3,273)
ETRANGER	,4153 [.4000] ,2916	,4678 [.4465] ,2811	,3881 [.3744] ,2779	,3195 [.2320] ,3011	,0797* (1,815)	,0686 (1,323)	,1483** (3,538)	,1189*** (3,468)	,1281*** (3,170)
N	285	159	54	72					
sauf HERF	253	146	49	58					

sauf EXPORT	275	153	53	69
-------------	-----	-----	----	----

5.3. Analyses multivariées

Les modèles linéaires utilisant l'échelle de notoriété QUAL (table 4) ne confirment pas, statistiquement, les hypothèses H1 et H2. Les coefficients négatifs de la variable INSIDERS perdent leur significativité dès l'introduction du facteur taille. Les opportunités de croissance (IOS) affichent un coefficient positif, mais non significatif après prise en compte de l'ensemble des variables de contrôle. En outre, la forte colinéarité entre INSIDERS et Ln(BAREME) (-,397 ; p=,000) est de nature à biaiser les coefficients d'IOS, notamment dans le modèle 2.

Le niveau d'endettement n'a pas d'impact sur la mesure de notoriété des auditeurs. Les modèles 3 à 6 sont ré estimés en substituant LEVIER à LTDTA : les résultats sont qualitativement inchangés, pour une corrélation de la variable LEVIER encore plus faible. Cette absence d'influence peut s'interpréter de trois manières : (1) les créanciers n'ont aucun pouvoir décisionnel sur le choix du commissaire aux comptes, ce qui est cohérent avec les enquêtes de terrain (i.e. DAFSA) et conforme au cadre juridique en vigueur, (2) les conflits d'agence entre actionnaires et créanciers sont faibles (Jensen et Meckling, 1976) compte tenu d'un dispositif contractuel efficace et d'un faible recours à la dette risquée (obligataire), et (3) nous sommes dans une situation intermédiaire entre pressions des créanciers pour une plus grande qualité apparente de l'audit, et utilisation de l'endettement comme mécanisme de contrôle par les actionnaires (Jensen, 1986).

Table 4

Régressions linéaires (OLS). Variable dépendante QUAL. Sont reportés les coefficients de régression (t de Student). *, ** et *** indiquent une probabilité critique inférieure à 10%, 5% et 1% respectivement.

VARIABLES (corrélation attendue)	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5	Modèle 6
CONSTANTE	2,376*** (10,679)	- 2,153*** (-2,795)	- 2,175*** (-2,815)	-,256 (-,281)	,336 (,354)	-,187 (-,205)
INSIDERS (-)	- 1,058*** (-3,050)	-,196 (-,550)	-,184 (-,511)	-,211 (-,558)	-,208 (-,547)	-,146 (-,385)
IOS (+)	,115 (1,461)	,123* (1,667)	,120 (1,618)	,104 (1,358)	,092 (1,166)	,077 (,976)
Ln(BAREME) (+)		,260*** (6,110)	,264*** (6,102)	,200*** (4,332)	,155*** (3,126)	,184*** (3,882)
LTDTA (+/-)			-,563 (-,718)	-,765 (-,864)	-,750 (-,830)	-,839 (-,949)
FJ (-)			,099 (,541)	,101 (,533)	,128 (,677)	,059 (,312)
HERF (-)				-,694** (-2,031)	-,738** (-2,178)	-,686** (-2,013)
ST_CR (+)				-,996** (-2,298)	- 1,230*** (-2,755)	-1,031** (-2,383)
EXPORT (+)					,611* (1,926)	
ETRANGER (+)						,454 (1,548)
R2 ajusté	,035	,145	,141	,158	,180	,163
F	6,157***	17,077** *	10,361** *	7,745***	7,708***	7,115***
N	285	285	285	253	245	253

Les variables de complexité de l'audit influencent la notoriété des commissaires aux comptes, mais les résultats sont contraires aux prédictions en ce qui concerne le poids des stocks et créances¹⁷. HERF porte le coefficient négatif attendu, ce qui conforte l'hypothèse d'un lien entre complexité (diversité des activités) et qualité apparente de l'audit. Les firmes travaillant sur plusieurs segments d'activité doivent mettre en place des procédures, des systèmes de *reporting* et des processus de décision plus variés, ce qui demande à l'auditeur une compétence transversale afin d'apprécier les risques spécifiques à différents métiers. Il semble que les grands cabinets disposent plus facilement d'une telle compétence de par la variété de leur portefeuille de mandats.

L'ouverture internationale ne procure pas de résultats très significatifs dans la spécification linéaire, ce qui n'est pas incompatible avec les observations faites lors des tests univariés. Il semble plus intéressant d'apprécier l'impact de cette caractéristique sur les *big six* par la modélisation logistique présentée table 5.

Table 5

Régressions logistiques (LOGIT). Variable dépendante BIG6. Sont reportés les coefficients de régression (Wald-Stat). *, ** et *** indiquent une probabilité critique inférieure à 10%, 5% et 1% respectivement.

VARIABLES (corrélation attendue)	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5	Modèle 6
CONSTANTE	,991*** (7,740)	- (11,979)	- (11,906)	-2,715* (2,937)	-1,364 (,661)	-2,613 (2,693)
INSIDERS (-)	-1,244** (5,110)	-,273 (,199)	-,266 (,186)	-,452 (,465)	-,525 (,579)	-,354 (,280)
IOS (+)	,253* (3,751)	,264** (4,095)	,267** (4,152)	,281** (3,935)	,303* (3,744)	,236 (2,643)
Ln(BAREME) (+)		,332*** (18,485)	,327*** (17,448)	,250*** (9,060)	,158* (3,091)	,225*** (6,993)
LTDTA (+/-)			,643 (,231)	,983 (,390)	,714 (,186)	,859 (,301)
FJ (-)			-,024 (,006)	,066 (,039)	,019 (,003)	-,019 (,003)
HERF (-)				-,427 (,505)	-,532 (,745)	-,413 (,468)
ST_CR (+)				-,993 (1,782)	-1,476* (3,429)	-1,065 (2,014)
EXPORT (+)					1,275** (4,830)	
ETRANGER (+)						,764 (2,693)
-2 Log Likelihood	381,205	360,917	360,680	315,165	297,514	312,917
Chi-deux	10,059** *	30,347** *	30,584** *	29,532** *	35,894** *	31,780** *
Bons classements (%)	57,54	63,16	62,81	62,85	63,67	64,03
N	285	285	285	253	245	253

¹⁷ L'interprétation de cette corrélation négative apparaît délicate dans notre problématique de choix des cabinets. Cela signifierait, en effet, que les grands cabinets sont moins compétents ou disposent de moyens inadaptés pour vérifier les postes coûteux, ce qui est contraire aux observations des praticiens. D'un autre point de vue, les procédures d'acceptation des missions par les grands cabinets peuvent fournir une explication à ce phénomène. En effet, il se peut que ces grands cabinets cherchent à limiter leur exposition au risque d'audit en refusant les missions dont les postes à risque représentent une part trop élevée de l'effort d'audit. Ou plus simplement, les grands cabinets, en situation de position dominante, acceptent en priorité des missions plus rentables et évitent celles pour lesquelles la validation des stocks s'avère *a priori* trop coûteuse.

Concernant l'asymétrie d'information, les observations de l'analyse linéaire restent valables pour les modèles logistiques : nous ne pouvons pas valider H1 toutes choses égales par ailleurs.

En revanche, les modèles logistiques permettent d'accepter H2, aux seuils statistiques des 5 ou 10% (sauf pour le modèle 6). Conformément aux résultats univariés, c'est donc la notoriété propre aux cabinets anglo-saxons qui semble plus recherchée par les firmes à fortes opportunités d'investissement¹⁸.

Comme pour la spécification linéaire, l'engagement des créanciers ne constitue pas un critère déterminant de la notoriété de l'auditeur, qu'il soit mesuré par l'endettement à terme (LTDTA) ou le levier financier (LEVIER)¹⁹. Se référer aux commentaires de la table 4 pour de possibles interprétations de ce résultat.

Concernant la diversification des firmes (HERF), les coefficients non significatifs de la table 5 remettent en cause les tests univariés de la colonne G (table 3)²⁰. Les tests univariés suggéraient d'analyser l'impact de la diversification sur le niveau de notoriété intermédiaire des *majors*. En regroupant sur un même degré de notoriété *big six* et *majors*, la modélisation logistique confirme les coefficients négatifs significatifs, aux seuils de 5 ou 10%, sur la variable HERF. Par suite, l'écartement des sociétés auditées par les *big six* renforce la significativité de ces coefficients, désormais systématiquement inférieure à 5%, et précise les résultats suggérés lors des tests univariés, à savoir l'influence d'une plus grande diversification d'activité sur la présence d'un auditeur « au moins » *major*, et non nécessairement du niveau de notoriété des *big six*.

Pour l'ouverture internationale, l'analyse logistique confirme également les résultats univariés, cette fois-ci sur le rôle des *big six* auprès des firmes fortement engagées à l'étranger, avec toutefois quelques bémols. Il semble, en effet, que les *majors* influencent nos résultats dans la mesure où : (1) les coefficients positifs sur EXPORT et ETRANGER sont significatifs à 5% en regroupant *big six* et *majors* sur le même niveau de notoriété, et (2) ces mêmes coefficients ne sont plus du tout significatifs si les modèles de la table 5 ré estimés après éviction des sociétés auditées par les *autres* cabinets, c'est à dire focalisés sur une confrontation *big six* vs. *majors*. Il convient donc de relativiser quelque peu la tendance des entreprises à engager un *big six* lorsqu'elles se développent à l'international.

6. Conclusion

Cette étude nous a permis de caractériser les sociétés françaises cotées suivant la notoriété de leurs commissaires aux comptes, appréhendée par une triple hiérarchisation des auditeurs suivant leur taille (*big six*, *majors* et *autres* cabinets). Globalement, la modélisation logistique

¹⁸ Le résultat pour H2 est inchangé après élimination des sociétés auditées par les autres cabinets, mais disparaît si l'on regroupe sur un même niveau de notoriété (codé 1 en variable dépendante) les firmes qui comptent au moins un *big six* ou un *major* parmi leurs commissaires titulaires.

¹⁹ Les seuls modèles LOGIT procurant un coefficient négatif significatif au seuil de 10% pour la variable LTDTA, sont obtenus après élimination des sociétés auditées par les *big six*, et en codant 1 celles auditées par les *majors*.

²⁰ Par contre, l'estimation logistique après élimination des firmes auditées par les autres cabinets donne des coefficients négatifs non significatifs, conformément aux résultats univariés de la colonne D.

donne des résultats plus intéressants et surtout plus impartiaux sur l'explication du recours à telle ou telle « classe » de notoriété pour l'audit légal. La spécification linéaire paraît, en effet, moins adaptée au contexte et plus critiquable étant donné le caractère arbitraire de l'échelle choisie. Son intérêt était néanmoins de prendre en compte la spécificité française du commissariat aux comptes²¹. Les principaux résultats de cette étude sont les suivants.

Dans tous les modèles, la notoriété de l'auditeur est négativement corrélée à l'actionnariat interne, donc positivement au degré d'asymétrie d'information marquant la relation d'agence actionnaires-dirigeants, mais les différences observées lors des tests univariés ne sont pas significatives dans les analyses multivariées. Cette situation illustre la faible représentation du modèle managérial face aux spécificités de concentration du capital et de contrôle des sociétés françaises, soulignées par de nombreuses études. Précisons que 73% des firmes de notre échantillon restent sous le contrôle, direct ou indirect, d'un actionnaire majoritaire en droits de vote.

Le niveau d'opportunités d'investissement semble inciter les entreprises à présenter des comptes certifiés par un *big six*. Ce résultat est spécifique à la notoriété des *big six*, et ne tient pas pour les *majors*, ce qui conforte le rôle des premiers dans la certification des états financiers de sociétés à fort potentiel de croissance, probablement dans le but de délivrer une assurance aux investisseurs (en place et potentiels), de renforcer la crédibilité de l'information comptable, et de réduire l'asymétrie informationnelle sur la situation (objective) de la firme.

La taille des sociétés contrôlées confirme la position globalement dominante des *big six* sur le segment des grandes organisations. Toutefois, cette caractéristique ne différencie pas de manière significative les firmes auditées par les *big six* des *majors*, de même que les firmes auditées par les *majors* par rapport aux *autres* cabinets moins importants, après introduction des variables de complexité et de dimension internationale.

La notoriété de l'auditeur apparaît plus élevée pour les firmes diversifiées, ce qui conforte l'hypothèse d'une relation entre complexité et qualité [apparente] de l'audit. Ce lien n'est cependant statistiquement significatif qu'au niveau de notoriété des *majors*, et ne semble pas propre aux *big six*. Si la complexité requiert une compétence particulière de l'auditeur, et par conséquent une qualité accrue des prestations suivant la définition de la qualité de l'audit, nos résultats semblent attribuer cette qualité aux *majors*, sans que le recours aux services des *big six* soit particulièrement nécessaire.

Enfin, lorsque l'engagement international de la firme s'accroît, celles-ci ont tendance - bien que la portée statistique de ce résultat soit mitigée avec la prise en compte des *majors* - à rechercher la signature des *big six*, certainement pour l'étendue de leurs réseaux et la reconnaissance dont ils bénéficient dans la plupart des pays. Cela confirme une certaine rationalité dans la sélection de l'auditeur, dans la mesure où une firme nationale n'a pas intérêt à rémunérer un cabinet de renommée internationale - d'un coût supérieur d'après les « primes *big six* » mises en évidence par la plupart des modèles d'honoraires²² - si ce besoin n'est pas justifié.

²¹ Il serait intéressant, pour améliorer l'objectivité des modèles linéaires, de remplacer cette échelle arbitraire par une mesure directe de taille des cabinets (chiffre d'affaires audit par exemple), au moins en ce qui concerne les *big six* et les *majors*. Cela permettrait d'accroître la continuité de la variable dépendante, et de tester plus précisément le modèle de qualité par la taille développé par DeAngelo (1981).

²² Voir notamment Francis et Simon (1987) et Gist (1992) pour les Etats-Unis, Anderson et Zéghal (1994) pour le Canada, Chan et al. (1993) et Pong et Whittington (1994) pour le Royaume-Uni, Lee (1996) pour Hong-Kong.

Il convient, par ailleurs, de souligner que l'influence de telle ou telle caractéristique sur l'action proprement dite de **choix** de l'auditeur externe peut s'avérer mal adaptées au contexte de l'étude, en raison de la législation protectrice française garantissant au commissaire nommé un mandat de six exercices. Les commissaires effectuant généralement plusieurs mandats, rien ne préjuge de l'évolution des caractéristiques d'actionnariat, d'endettement, d'opportunités de croissance...sur une longue période (il est fréquent de voir des commissaires aux comptes en place depuis 20 à 30 ans). Il conviendrait, comme le font Francis et Wilson (1988) sur des sociétés américaines, de constituer l'échantillon sur la base des changements d'auditeurs et d'étudier l'évolution des variables d'agence au cours des années qui précèdent la décision de changement. Mais notre environnement ne favorise pas de tels changements, et il semble à l'heure actuelle difficile de constituer un échantillon pertinent sur ce critère.

En acceptant une certaine compétition entre les cabinets d'audit - qui semble confirmée par les professionnels et la forte tendance à l'internationalisation de ce marché - nos résultats vont dans le sens d'une relative différenciation du service d'audit sur le critère de réputation. La vérification *a posteriori* des seuls états financiers, lesquels relatent essentiellement des actifs en place de la firme, semble ne pas complètement répondre aux attentes des investisseurs. En effet, comme dans la plupart des activités consistant à délivrer de l'assurance, la notoriété des auditeurs semble agir comme un mécanisme réducteur des risques et incertitudes procurés par de fortes opportunités de croissance.

Au-delà du simple principe de continuité d'exploitation, l'audit financier traditionnel, principalement orienté sur la validation d'un existant d'après les textes réglementant la profession, deviendrait-il un moyen de signalisation des véritables anticipations de développement des entreprises, *via* la réputation de leurs vérificateurs ?

**ANNEXE 1 : CLASSEMENT DES CABINETS A DOMINANTE « AUDIT ET CONSEIL »,
SELON LE CHIFFRE D'AFFAIRES « AUDIT »**

	1997/98		1996/97		1995/96		1994/95		1993/94	
BIG SIX	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)
Arthur Andersen (Barbier Frinault)	2	1 325	1	1 152	1	1 023	1	944	2	848
Groupe Coopers & Lybrand Audit (1)	1	1 956	2	1 017	2	932	2	891	1	868
Ernst & Young Audit	4	1 031	3	976	3	869	4	783	4	770
KPMG Fiduciaire de France	5	999	4	886	4	780	5	743	5	689
Deloitte Touche Tohmatsu	3	1 168	5	811	6	719	6	684	6	646
Befec Price Waterhouse (1)			6	765	5	730	3	830	3	812
MAJORS	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)	Ra ng	CA (MF)
Mazars & Guérard (2)	6	728	7	690	7	663	7	632	7	601
Salustro Reydel	7	531	8	492	8	465	8	453	8	450
Amyot Exco (3)	10	242	9	227	10	202	10	175	10	170
Groupe Calan Ramolino (5)			10	224	9	223	9	213	9	202
Groupe Constantin	11	229	11	203	11	191	14	92	14	78
BDO Gendrot	9	247	12	198	12	175	11	171	11	164
Fidulor (6)	8	255	13	160	13	158	12	157	12	151
Cauvin Angleys Saint Pierre (4)							13	112	13	108
<p>(1) Fusion avec Price Waterhouse à compter de 97/98 (2) Pour 94/95 et 93/94 : somme des CA de Mazars + Guérard Viala (fusion des 2 cabinets fin 95) (3) Pour 94/95 et 93/94 : somme des CA de Exco Paris + Amyot Auditeurs (fusion des 2 cabinets fin 95) (4) Fait partie de KPMG à compter de 95/96 (5) Fusion avec Deloitte Touche Tohmatsu en janvier 98 (6) Intègre le cabinet Duhamel Kahn, fusionné fin 97</p> <p>Sources : La Profession Comptable : n°194 (mars 1999), n°182 (mars 1998), n°158 (mars 1996)</p>										

ANNEXE 2 : FORMULES DE CALCUL DES VARIABLES COMPTABLES ET FINANCIERES A PARTIR DE LA BASE DE DONNEES DISCLOSURE/WORLDSCOPE

[références aux rubriques Worldscope entre crochets]

$$MBVE = \frac{\text{average price high - low} \times \text{common shares outstanding [5001]}}{\text{common equity [3501]}}$$

$$MBVA = \frac{\text{total assets [2999]} - \text{common equity [3501]} + \text{average price high - low} \times \text{common shares outstanding [5001]}}{\text{total assets [2999]}}$$

$$RISK1 = \sigma \left[\frac{\ddot{A} \text{ operating income } [\ddot{A}1250]_t}{\text{total assets [2999]}_{t-1}} \right] \text{ pour } t = -4 \text{ à } 0$$

$$RISK2 = \sigma \left[\frac{\ddot{A} (\text{common shares outstanding [5001]} \times \text{closing price [5301]})_t + \text{interest expenses on debt [1251]}_t + \text{cash dividend paid [4551]}_t}{[\text{total assets [2999]} - \text{common equity [3501]} + \text{closing price [5301]} \times \text{common shares outstanding [5001]}]_{t-1}} \right]$$

$$LTDTA = \frac{\text{LT debt [3251]}}{\text{total assets [2999]}}$$

$$LEVIER = \frac{\text{long term debt [3251]} + \text{short term debt \& current portion of LT debt [3051]}}{\text{common equity [3501]} + \text{preferred stock [3451]} + \text{minority interests [3426]} + \text{non equity reserves [3401]}}$$

$$ST_CR = \frac{\text{net inventories [2101]} + \text{net receivables [2051]}}{\text{total assets [2999]}}$$

ANNEXE 3 : MATRICE DES CORRELATIONS ENTRE VARIABLES EXPLICATIVES

		INSIDERS	IOS	Ln(BAREME)	LTDTA	LEVIER	FJ	ST_CR	HERF	EXPORT	ETRANGER
INSIDERS	Corrélation de Pearson										
	Sig. (bilatérale)										
	N										
IOS	Corrélation de Pearson	-,088									
	Sig. (bilatérale)	,139									
	N	285									
Ln(BAREME)	Corrélation de Pearson	-,397**	,018								
	Sig. (bilatérale)	,000	,767								
	N	285	285								
LTDTA	Corrélation de Pearson	-,116	-,032	,191**							
	Sig. (bilatérale)	,050	,585	,001							
	N	285	285	285							
LEVIER	Corrélation de Pearson	,087	,067	,007	,504**						
	Sig. (bilatérale)	,143	,257	,911	,000						
	N	285	285	285	285						
FJ	Corrélation de Pearson	-,157**	,040	,105	,042	-,016					
	Sig. (bilatérale)	,008	,504	,078	,475	,784					
	N	285	285	285	285	285					
ST_CR	Corrélation de Pearson	,179**	-,133*	-,258**	-,294**	,047	-,013				
	Sig. (bilatérale)	,002	,025	,000	,000	,427	,830				
	N	285	285	285	285	285	285				
HERF	Corrélation de Pearson	,303**	-,017	-,309**	-,199**	-,163**	-,019	,135*			
	Sig. (bilatérale)	,000	,783	,000	,001	,009	,761	,032			
	N	253	253	253	253	253	253	253			
EXPORT	Corrélation de Pearson	-,194**	,087	,372**	,132*	-,012	,088	,060	-,156*		
	Sig. (bilatérale)	,001	,149	,000	,028	,842	,145	,324	,015		
	N	275	275	275	275	275	275	275	245		
ETRANGER	Corrélation de Pearson	-,193**	,144*	,232**	,065	-,026	,158**	-,008	-,134*	,709**	
	Sig. (bilatérale)	,001	,015	,000	,273	,660	,008	,890	,033	,000	
	N	285	285	285	285	285	285	285	253	275	

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

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

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Association Française des Entreprises Privées - AFEP - & Conseil National du Patronat Français - CNPF. Juillet 1995. Le conseil d'administration des sociétés cotées. *Document AFEP - CNPF*. 24 pages.

Association Française des Entreprises Privées - AFEP - & Mouvement des Entreprises de France - MEDEF. Juillet 1999. Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Marc Viénot. *Document AFEP - MEDEF*. 28 pages.

Anderson, T., and Zéghal, D. Eté 1994. The pricing of audit services : Further evidence from the Canadian market. *Accounting & Business Research* 24 (95) : 195-207.

Bah, R., et Dumontier, P. Juillet-août 1996. Spécificité de l'actif et structure financière de l'entreprise. *Banque & Marchés* n°23 : 28-36.

Bah, R., et Dumontier, P. 1998. R & D intensity and corporate financial policies. Working paper, *Congrès de l'Association Française de Finance : Lille 1998*.

Casta, J. F., et Mikol, A. Mai 1999. Vingt ans d'audit : de la révision des comptes aux activités multiservices. *Comptabilité – Contrôle – Audit / Les vingt ans de l'AFC* : 107-121.

Chan, P., Ezzamel, M., and Gwilliam, D. Novembre 1993. Determinants of audit fees for quoted UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting* 20 (6) : 765-786.

Charreaux, G. 1987. La théorie positive de l'agence : Une synthèse de la littérature. In « *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise* », coll. Gestion, Economica pp. 21-55.

Charreaux, G. Novembre-décembre 1996. Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises. *Revue Française de Gestion* n°107 : 50-64.

Charreaux, G. et Pitol-Belin, J. P. 1997. La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration. In « *Le gouvernement des entreprises. Théories et faits* », G. Charreaux., Economica : 165-192.

Chow, C. W. Avril 1982. The demand for external auditing : Size, debt and ownership influences. *The Accounting Review* 57 (2) : 272-291.

Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. 1996. *Normes relatives à l'exercice des missions*. CNCC éditions.

Crashwell, A. T., Francis, J. R. and Taylor, S. L. Août 1995. Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting & Economics* 20 : 297-332.

DeAngelo, L. E. Août 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting & Economics* 3 (2) : 183-199.

Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (2) : 288-307.

Fama, E. F., and Jensen, M. C. Juin 1983a. Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics* 26 : 301-325.

Fama, E. F., and Jensen, M. C. Juin 1983b. Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics* 26 : 327-349.

Francis, J. R., and Simon, D. T. Janvier 1987. A test of audit pricing in the small-client segment of the U.S. audit market. *The Accounting Review* 61 (2) : 145-157.

Francis, J. R., and Wilson, E. R. Octobre 1988. Auditor changes : A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation. *The Accounting Review* 63 (4) : 663-682.

Gaver, J. J., and Gaver, K. M. 1993. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting & Economics* 16 : 125-160.

Grand, B. Mai 1996. Approches théoriques de l'audit. *Working Paper n°469, Centre d'Etudes et de Recherches sur les Organisations et la Gestion (CEROG)*, IAE Aix-en-Provence, Université Aix-Marseille III.

Jensen, M. C. Mai 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review* 76 (2) : 323-329.

Jensen, M. C., and Meckling W. Octobre 1976. Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4) : 305-360.

Kester, W. C. Mars-avril 1984. Today's options for tomorrow's growth. *Harvard Business Review* : 153-160.

Klein, B. R. et Leffler, K. Août 1981. The role of market forces in assuring contractual performance. *Journal of Political Economy* 89 (4) : 615-641.

Lee, D. S. Automne 1996. Auditor market share, product differentiation and audit fees. *Accounting & Business Research* 26 (4) : 315-324.

Myers, S. C. Juillet 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5 (2) : 147-175.

Pigé, B. Mai 1998. Performance, audit et gouvernement d'entreprise. *Actes du XIXème congrès de l'Association Française de Comptabilité*. Nantes. Vol. 1 : 227-242.

Pochet, C. Septembre 1998. Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial : le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise. *Comptabilité – Contrôle – Audit* 4 (2) : 71-88.

Pong, C. M., and Whittington, G. Décembre 1994. The determinants of audit fees : some empirical models. *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (8) : 1071-1095.

Roy, D. Mars 1996. The demand for external auditing : Size, debt and ownership influences : A replication and extension. *Cahier de recherche HEC Montréal n°96-09* : 22 pages.

Simunic, D. A. Printemps 1980. The pricing of audit services : theory and evidence. *Journal of Accounting Research* 18 (1) : 161-190.

Skinner, D. J. 1993. The investment opportunity set and accounting procedure choice : Preliminary evidence. *Journal of Accounting & Economics* 16 : 407-445.

Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. Octobre 1983. Agency problems, auditing, and the theory of the firm : some evidence. *Journal of Law & Economics* 26 : 613-633.

Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. 1986. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs : Prentice Hall, 382 pages.

Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. Janvier 1990. Positive accounting theory : A ten year perspective. *The accounting review* 65 (1) : 131-156.