



**Impact des éléments de gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des
accruals discretionnaires cas du contexte Français.**

**The effect of governance characteristics on information content of discretionary
accruals in French firms.**

Afef DHAHBI *Doctorante à FSEG Sfax*

Correspondance: Hadj kacem1Menzel Chaker 3020 Sfax Tunisie.

Email: afeftnfr@yahoo.fr

Tél: 002169610739

Impact des éléments de gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des accruals discrectionnaires cas du contexte Français¹.

The effect of governance characteristics on information content of discretionary accruals in French firms.

Résumé: L'objet de cet article est de tester l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des *accruals* discrectionnaires sur des sociétés non financières du SBF 250. Pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise qui recouvre plusieurs dimensions à savoir : le conseil d'administration et ses comités, nous avons utilisé la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données (AED). Les résultats indiquent que la qualité du de gouvernement d'entreprise affecte le contenu informationnel des *accruals* discrectionnaires. Plus loin, la qualité du gouvernement d'entreprise affecte la capacité prédictive des *accruals* discrectionnaires.

Mots clés : *accruals* discrectionnaires, gouvernement d'entreprise, indices de gouvernance.

Abstract: This study examines whether there is a linkage between the quality of corporate structure and the pricing of discretionary accruals, for a sample of French firms from the SBF 250. To approach the concept of corporate governance that covers several measurements: the board of directors and its committees, we used the method of data envelopment analysis (DEA). The findings indicate that the association between stock return and discretionary accruals is greater for firms having a good corporate governance structure. Furthermore, discretionary accruals have a greater association with future profitability for firms that have good corporate governance.

Keywords: discretionary accruals, corporate governance mechanisms, governance index.

¹ Nous remercions les participants au 6^e Congrès international de gouverne d'entreprise à Genève en mai 2007 pour leurs commentaires. Nous remercions également Mme Lucie Courteau pour ses précieux conseils, ses efforts de correction et sa disponibilité.

Introduction

À la lumière des récents scandales, Le rôle de la comptabilité, en tant que véhicule objectif de la réalité économique de la firme, souffre d'une réelle crise de confiance. Bien que la plupart des scandales aient eu lieu aux Etats-Unis, la crise de confiance a eu un impact au-delà des frontières américaines, et s'étend partout dans l'Europe continentale et particulièrement en France (Pesqueux, 2000). En France ces faillites ont suscité les organisations patronales à publier trois rapport dans 7 ans (Viénot 1, 1995 ; Viénot 2,1999 ; Bouton, 2002) au même titre le législateur a adopté la loi Nouvelles Régulations Economiques le 15 mai 2001.

La littérature présente témoigne que les variables liées au gouvernement d'entreprise renforcent la capacité informative de l'information comptable (résultat) (Wild 1994, 1996, Vafeas 2000, Fan et Wong 2002, Schipper et Vincent 2002 et Kirsten 2004). Mais, l'évidence de l'influence du gouvernement d'entreprise sur l'appréciation des ajustements comptables par le marché de capitaux, n'a fait pas l'objet d'études empiriques dans le contexte français.

L'objectif de cet article est de tester l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise (mesurée par un score d'efficience basé sur la technique de l'analyse de l'enveloppement des données) sur la qualité de l'information comptable (mesurée par le contenu informationnel des *accruals* discrétionnaires (ajustements comptables discrétionnaires)). Précisément, nous envisageons d'examiner l'effet de plusieurs éléments de gouvernement d'entreprise, ayant trait au conseil d'administration et par extension à ses comités (d'audit, de rémunération et de nomination), sur l'appréciation des ajustements comptables discrétionnaires par le marché de capitaux. Ceci nous permet de poser la question suivante : est-ce que le marché de capitaux reconnaît le rôle d'un efficient gouvernement d'entreprise à travers l'évaluation des *accruals* discrétionnaires dans le contexte français ?

Pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise qui recouvre plusieurs dimensions à savoir : le conseil d'administration et ses comités, nous utilisons la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données (AED). Cette approche est une application non paramétrique des techniques de programmation linéaire qui estime la frontière d'efficience par un polyèdre convexe enveloppant l'ensemble des observations, dont les plus efficaces se trouvent sur la frontière. Elle permet de déterminer des scores d'efficience du gouvernement d'entreprise et de classer les entreprises selon l'efficacité de leurs structures de gouvernement d'entreprise.

L'examen de la manière avec laquelle le gouvernement d'entreprise renforce le contenu informationnel des ajustements comptables discrétionnaires est intéressant pour plusieurs raisons. À la différence des autres composantes du résultat, les ajustements comptables discrétionnaires

sont subjectifs et reflètent un haut niveau de jugement personnel. Par conséquent, une firme ayant un haut niveau d'ajustements comptables est plus difficile à contrôler qu'une firme ayant un bas niveau. Les ajustements comptables discrétionnaires contiennent généralement deux éléments : la composante informationnelle qui permet aux managers de communiquer une partie de leur information privée (Healy et Palepu 1993) et le bruit causé par l'opportunisme des gestionnaires. Le gouvernement d'entreprise de qualité décourage les pratiques comptables « suspectes » : il peut renforcer le contenu informationnel des ajustements comptables en contraignant l'agressivité et l'opportunisme des ajustements comptables. In fine, l'examen de l'impact du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des ajustements comptables discrétionnaires (ACD), plutôt que sur le résultat total, est un contexte efficace et puissant en vue d'examiner comment un efficient gouvernement d'entreprise peut renforcer la capacité informative de l'information comptable.

Cet article est structuré de la façon suivante. La première section présente le développement des hypothèses de l'étude. Les données et la méthodologie utilisées sont décrites dans la seconde section. Dans la dernière section, nous présentons les résultats obtenus et la conclusion.

I- Développement des hypothèses

Le thème de gouvernement d'entreprise a été largement exploré dans la littérature (Charreaux 1997, Shleifer 1997, Daily, Dalton et Cannella 2003) et l'idée de « meilleurs pratiques » a été développée (Wirtz 2005). Le gouvernement d'entreprise détermine la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer un suivi des résultats obtenus. Un système de gouvernement d'entreprise de qualité devrait encourager le conseil d'administration et la direction à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et des actionnaires et faciliter un suivi étroit des résultats obtenus, afin d'encourager l'entreprise à mieux employer ses ressources (l'OCDE 1999).

Subramanyam (1996) décompose le résultat en trois composantes : *Cash-flows*, *accruals* discrétionnaires et *accruals* non discrétionnaires. Il démontre que ces trois composantes sont appréciées par le marché des capitaux, bien que de façons différentes. Ainsi, nous allons nous focaliser sur la composante discrétionnaire des *accruals* car elle permet aux managers de divulguer une partie de leur information privée, ce qui peut améliorer la capacité informative du résultat pour refléter la valeur économique de la firme. En même temps, les *accruals* discrétionnaires, par nature, permettent aux managers de s'engager dans une gestion agressive des résultats qui maximise leurs gains personnels au détriment de ceux de la firme. Le rôle du

mécanisme de gouvernement d'entreprise est de renforcer la fiabilité et la crédibilité des accruals discrétionnaires en minimisant le « bruit » qu'elles contiennent, augmentant de cette façon leur capacité informative. La valeur informationnelle des *accruals* discrétionnaires est considérablement réduite si les investisseurs externes pensent que le gouvernement d'entreprise ne peut pas détecter et limiter la discrétion managériale.

En bref, un efficient gouvernement d'entreprise a un effet direct sur la capacité informative des *accruals* discrétionnaires. Il en découle la première hypothèse.

H1 : l'association entre le niveau actuel des accruals discrétionnaires et le rendement boursier est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous optimal.

Subramanyam (1996) montre que le niveau actuel des *accruals* discrétionnaires est associé avec la profitabilité future de la firme. Ses résultats sont cohérents avec la capacité informative des *accruals*, ce qui signifie que les managers utilisent les *accruals* discrétionnaires pour communiquer une partie de l'information privée concernant la profitabilité future. Puisque le gouvernement d'entreprise renforce la crédibilité et la fiabilité des *accruals* discrétionnaires, alors les *accruals* discrétionnaires des firmes bien gouvernées ont alors une meilleure capacité prédictive. Il en découle l'hypothèse suivante.

H2 : l'association entre le niveau actuel des accruals discrétionnaires et la profitabilité future est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous optimal.

II- Aspects méthodologiques

2.1-Échantillon

Notre échantillon² est constitué de 149 sociétés listées dans le SBF 250 et couvre une période de 6 années (1998- 2003). Les données comptables ont été collectées de la base de données *Compustat*. Les rapports annuels sont utilisés pour réunir les informations sur les mécanismes de gouvernement d'entreprise. Les données boursières ont été extraites du site <http://fr.finance.yahoo.com/>.

Notre échantillon final présente une diversité sectorielle (les entreprises ont été réparties en 10 secteurs d'activité). Les secteurs Métaux, chimie, manufacture et énergie (16,11%) ainsi que la distribution et biens de consommation (13,42%) sont les plus présents dans

² Les banques, les sociétés d'assurances, d'investissement et les sociétés dont les données sur les variables de gouvernance ou les variables financières ne sont pas disponibles ont été exclues de l'étude.

l'échantillon. Cependant, le secteur de l'industrie agro-alimentaire ainsi que le secteur de haute technologie électronique et ingénierie sont les moins présents dans l'échantillon final.

2.2-Mesure de l'efficacité des structures de gouvernement d'entreprise : l'approche AED

Généralement, les études se concentrent sur l'étude d'un aspect particulier de gouvernement d'entreprise, tels que le niveau de propriété managériale (Warfield et al. 1995, Gabrielsen et al. 1997, Chung, Ho et Kim 2004), la structure de propriété (Jung et Kwon 2001) ou bien la structure du conseil d'administration (Klein 2002, Xie, Davidson et DaHalt 2003, Davidson, Goodwin-Stewart, Kenta 2005 et Nelson 2005). Dans cette étude nous utilisons un critère de classement synthétique des entreprises qui incorpore plusieurs mécanismes de gouvernement d'entreprise, en calculant des scores d'efficacité. Pour déterminer les scores d'efficacité de la structure du mécanisme de gouvernement d'entreprise, nous empruntons un chemin similaire à celui de Lehmann (2002), Rouse et, Wong (2004) et Zimmerman (2004), et nous utilisons la technique de l'analyse de l'enveloppement des données (AED) que nous décrivons dans ce qui suit.

2.2.1-Analyse de l'enveloppement des données

L'AED est une méthode non paramétrique fondée sur la programmation linéaire. Chaque unité est considérée comme une unité décisionnelle «*decision-making unit* » qui transforme des «*inputs* » en «*outputs* ». Elle estime la frontière par un polyèdre convexe enveloppant l'ensemble des observations, dont les plus efficaces se trouvent sur la frontière. Cette méthode permet d'identifier les unités ayant la meilleure pratique parmi toutes les unités de la population étudiée, la distance à laquelle se trouve chaque unité par rapport à la frontière d'efficacité, les suggestions pour se positionner par rapport à des partenaires de référence, des objectifs réalisés pour une meilleure pratique et un cadre pour intégrer et interpréter les mesures de performance.

Grâce à sa capacité à intégrer plusieurs inputs et plusieurs outputs sans spécifier une forme fonctionnelle à priori, l'analyse par l'enveloppement des données a été largement appliquée dans différents domaines. Cette technique identifie les sources et le niveau d'inefficacité relatifs à chaque input et à chaque output. Par ailleurs, un des inconvénients de cette technique est l'hypothèse qu'il n'y a pas d'erreur de mesure dans la construction de la frontière et par conséquent tout écart par rapport à cette dernière est attribué à l'inefficacité. Nous résolvons le programme linéaire suivant :

$$\text{Min}_{\theta, \lambda, OS, IS} \theta - (M1'OS + K1'IS),$$

$$Sc - y_j + Y\lambda - OS = 0,$$

$$\theta x_i - X\lambda - IS = 0,$$

$$\lambda, OS, IS \geq 0,$$

Où x_i , est le i ème input (variables de gouvernement d'entreprise), y_j , est le j ème output (la mesure de la performance). λ , est un vecteur ($N*1$) de constantes. OS, est un vecteur ($M*1$) de variables d'écart relatifs aux outputs et IS est un vecteur ($K*1$) de variables d'écart relatifs aux inputs et M1 et K1 sont respectivement des vecteurs unitaires de dimension ($M*1$) et ($K*1$), respectivement. La valeur de θ obtenue est la réduction (proportionnelle) appliquée à tous les inputs de la firme évaluée pour atteindre l'efficacité. Cette réduction est appliquée simultanément à tous les inputs et résulte d'un mouvement horizontal vers la surface d'enveloppement. Ensuite, le mouvement sur la surface de l'enveloppement est réalisé via les variables d'écart (IS et OS).

2.2.2-Construction des variables

Nous supposons que chaque firme, soucieuse de sa structure de gouvernement d'entreprise, utilise plusieurs inputs pour générer des outputs améliorant sa performance.

2.2.2.1 Les inputs

a- le conseil d'administration

Le conseil d'administration (CA) est souvent considéré comme l'un des composantes essentielles du système de gouvernement d'entreprise (Charreaux 1990, John et Senbet 1998). Il intervient comme un mécanisme ultime de contrôle des dirigeants. Fama (1980) attribue un rôle important au conseil d'administration, c'est à lui que revient le rôle de surveiller les gestionnaires. Il se pose le problème des caractéristiques influant sur l'efficacité du conseil d'administration.

En nous basant sur la critique du fonctionnement du conseil d'administration adressée par Jensen (1993), un des fondateurs de la théorie d'agence, nous nous sommes focalisé sur trois principales caractéristiques du CA. Il s'agit de la taille du conseil d'administration, du cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil et l'indépendance des membres.

La taille

L'ajout d'un administrateur supplémentaire a deux effets contraires. D'une part, il tend à augmenter la capacité de contrôle du conseil d'administration, notamment parce que les compétences sont nombreuses. D'autre part, les conseils composés d'un grand nombre

d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, ce qui peut faire naître des conflits des groupes et des conseils fragmentés (Jensen 1993). En France d'un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1996, modifiée par la loi NRE en 2001, prévoit que le conseil d'administration peut comprendre entre 3 et 18 membres.

Cumul des rôles de directeur général et de président du conseil.

Selon Fama et Jensen (1993), le conseil d'administration ne peut être un moyen efficace de contrôle que s'il est capable de limiter le comportement discrétionnaire des gestionnaires. Ces auteurs soutiennent que la combinaison des deux postes de chef de la direction et de président du conseil est une entrave à la séparation entre les fonctions de gestion et de contrôle, ce qui peut constituer un risque pour les actionnaires. La loi NRE de 2001 offre la possibilité aux conseils d'administration français d'opter pour le cumul ou la dissociation des fonctions de directeur général et de président du conseil.

L'indépendance

Selon la théorie de l'agence l'efficacité du conseil croît avec la proportion d'administrateurs externes. Les études empiriques (Beasley 1996, Dechow, Sloan et Sweeney 1996, Peasnell, Pope et Young 2000, Bédard, Chtourou et Courteau 2004, Abbot, Parker et Peters 2002, Klein 2002 ainsi que Xie, Davidson et DaHalt 2003) suggèrent que la présence d'administrateurs externes indépendants rehausse l'efficacité du conseil dans la supervision et la surveillance de la direction. Le rapport de Viénot (1999) propose que la proportion d'administrateur indépendant est d'au moins de un tiers de membres de conseil, le rapport de Bouton (2002) précise que celle-ci est égale au moins à la moitié.

b-les comités spécialisés

En France, il y a plus que 20 ans que les comités spécialisés ont vu le jour. Les entreprises adoptent essentiellement trois types de comités : les comités d'audit, les comités de nomination et les comités de rémunération. D'autres comités ont été créés, Charreaux et Pitou-Belin (1987) dénombreaient 18 types de comités dans leur étude.

Le comité d'audit

La fonction première du comité d'audit est de passer en revue des états financiers, vérification des systèmes comptables et le processus de contrôle interne de l'entreprise, et de faire des recommandations sur la nomination et la rémunération des auditeurs externes. Concernant sa composition, le rapport Bouton (2002) recommande que le comité d'audit soit composé intégralement d'administrateurs sans fonctions de direction, dont les deux tiers soient indépendants.

Le comité de nomination

On observe une tendance au renforcement de l'efficacité du conseil d'administration par la création d'un comité de nomination, en recommandant souvent qu'il soit composé d'administrateurs indépendants. Le rapport de Viénot(1998) recommande que les administrateurs indépendants doivent constituer au moins le tiers des membres du comité de sélection.

Le comité de rémunération

Le rapport de bouton(2002) précise les missions du comité de rémunération, à savoir émettre des recommandations sur : (1) la politique de rémunération des dirigeants, (2) les plans d'attribution de stock options, et (3) la rétribution des administrateurs. Ce rapport recommande que le comité de rémunération ne doit comporter aucun mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants.

2.2.2. Les outputs

Nous supposons que la performance des firmes a trois dimensions: Investissement, croissance et profitabilité. Ce qui nous amène à définir les trois outputs suivants.

L'investissement est défini par le rapport des dépenses annuelles en actifs tangibles sur l'actif total. Baumol (1959), Williamson (1964) et Marris (1964) soulignent qu'un mauvais jugement managérial peut être reflété à travers un sur-investissement en actifs non productifs. La croissance peut être mesurée par plusieurs indicateurs, notamment le ratio valeur comptable sur valeur marchande (qui est une mesure inverse de la croissance), le taux de croissance des ventes et le taux de croissance des bénéfices. Nous nous sommes inspirés de Lehmann (2002) pour choisir le taux de croissance des ventes, défini par la variation relative du chiffre d'affaires annuel.

Il existe plusieurs types de rentabilités. Pour cette étude nous utilisons la rentabilité économique, mesurée par la rentabilité des actifs (ROA) qui est le rapport résultat d'exploitation après impôt sur l'actif total comme Klapper et Love (2002) et Holmstron et Kaplan (2003).

2.2- Estimation des accruals discrétionnaires

Nous opterons pour le calcul des *accruals* discrétionnaires le modèle de Jones modifié par Dechow, Sloan et Sweeney (1995) en approche transversale.

Le modèle de Jones modifié est le suivant :

$$ACT_{it} / TA_{it-1} = \alpha + \beta_1(\Delta CA - \Delta CAC)_{it} / TA_{it-1} + \beta_2(immobit / TA_{it-1}) + u_{it} \quad (1)$$

ACT_{it} : Accruals totaux de l'année t pour la firme i mesurés comme la différence entre le résultat et le flux de trésorerie d'exploitation.

TA_{it-1} : Actif total à la fin de l'année t-1 pour la firme i.

$immob_{it}$: Immobilisations à la fin de l'année t pour la firme i.

$\Delta CA_{i,t}$: Chiffre d'affaires de l'année t - chiffre d'affaires de l'année t-1 pour la firme i.

ΔCAC_{it} : la différence entre le montant des créances clients de l'année t et le montant des créances client de l'année t-1 pour la firme i.

u_t : le terme d'erreur durant l'année t pour la firme i.

α , β_1 et β_2 : paramètres spécifiques pour le secteur d'activité.

-Détermination des accruals non discrétionnaires :

$$NDAC_{it} / TA_{it-1} = a (1/TA_{it-1}) + b_1 [(\Delta CA - \Delta CAC) / TA_{it-1}] + b_2 (immob_{it} / TA_{it-1}) \quad (2)$$

a, b1 et b2 sont les estimateurs MCO de α , β_1 et β_2 .

-Détermination des accruals discrétionnaires :

Les accruals discrétionnaires sont définis comme étant le terme d'erreur :

$$DAC_{it} = ACT_{it} / TA_{it-1} - [a (1/TA_{it-1}) + b_1 (\Delta CA - \Delta CAC) / TA_{it-1} + b_2 (IMMOB_{it} / TA_{it-1})]. \quad (3)$$

Le modèle de Jones (1991) modifié par Dechow et al. (1995) est estimé en coupe transversale par industrie sur notre échantillon composé de 149 firmes.

[Insérer Tableau 1]

III- Résultats empiriques

3.1- Les statistiques descriptives des variables

Les résultats présentés dans le tableau 2, nous indiquent que les firmes sont caractérisées par des conseils d'administration composés à moitié par les administrateurs indépendants, près de la moitié des membres du conseil d'administration sont des indépendants (45,05%). Ce résultat est similaire à celui de Godard et Schatt (2005) qui ont trouvé que les conseils d'administration français comptent environ 40% de leurs membres indépendants en 2002. Les conseils d'administration se réunissent quatre fois par an (4,227). Toutefois, ces conseils d'administration sont de grande taille, puisque la taille moyenne est de 10, supérieure à l'optimum de 9 membres préconisé par Lipton et Lorsch (1992) ; Jensen (1993) et Bhagat et Black (2000). Aussi, les comités d'audit sont en majorité composés par des membres indépendants (85,5%). 66,44% des entreprises de

l'échantillon ont un auditeur externe appartenant au big6³. Concernant la structure de propriété, la majorité des entreprises est caractérisée par la présence d'actionnaires majoritaires. En moyenne les entreprises de l'échantillon répondent en moyenne aux critères du bon gouvernement d'entreprise.

[Insérer Tableau 2]

3.2- Calcul des scores d'efficience

Nous avons eu recours à la méthode d'enveloppement des données (AED) afin de calculer des scores de gouvernement d'entreprise qui mesurent son efficience. Notre analyse empirique consiste à considérer les éléments de gouvernement d'entreprises décrit dans le tableau 2 comme étant *input* et la performance financière comme étant l'*output*. Ainsi pour chaque firme nous calculons un *score* d'efficience qui mesure la distance qui sépare cette entreprise de la frontière efficiente. Chaque firme est caractérisée par son système de gouvernement d'entreprise appréhendé par les variables relatives à la structure de propriété, l'efficacité et l'activité du conseil d'administration et du comité d'audit, ainsi que des comités de nomination et de rémunération.

Les résultats du tableau 3 montrent que, pour les premières années de l'étude, les firmes sont très efficaces⁴ puisque jusqu'à l'année 2001, la moyenne des *scores* de gouvernement d'entreprise excède 0,70⁵. Il est aussi à remarquer que le nombre des firmes efficaces diminue dans le temps. En effet, en 1998, 55 firmes sont classifiées comme efficaces alors qu'en 2003 le nombre diminue considérablement pour atteindre 32 firmes. En pratique, le législateur français accorde une importance accrue à la qualité du gouvernement d'entreprise par les recommandations dans les rapports sur le gouvernement d'entreprise (Viénot 1995 ; Viénot 1999 ; Bouton 2002). Cette baisse de la qualité du gouvernement d'entreprise est difficile à expliquer. Une explication possible est que les entreprises ont appliqué les recommandations des rapports de Viénot (1995 et 1999) permettant d'améliorer la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise jusqu'à l'année 2001 mais qu'à partir de l'année 2002 les améliorations additionnelles à la structure de gouvernement d'entreprise auraient eu un coût marginal supérieur à leur avantage marginal, ce qui aurait découragé les entreprises à

³ Consistant avec les recherches précédentes pour les big8 auditeurs (big 5 après 1998 et big 4 après 2002) on les rapporte comme des big 6.

⁴ Une firme efficace a une combinaison des pratiques de gouvernement d'entreprise qui permet de maximiser la performance et permet par conséquent de minimiser les coûts d'agence

⁵ Une firme se situe sur la frontière d'efficience et a un *score* de 1

les implanter. Cependant, en moyenne les entreprises françaises semblent caractérisées par des mécanismes de gouvernement d'entreprises efficaces.

[Insérer Tableau 3]

3.3-Gouvernement d'entreprise et évaluation des accruals discrétionnaires

Test de l'hypothèse 1

Comme Subramanyam (1996) nous décomposons le résultat en *cash-flows*, ajustements comptables ajustements comptables discrétionnaires, et ajustements comptables non discrétionnaires et régressons le rendement boursier (comme mesure de la performance financière) sur les trois composantes du résultat conditionnées par la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise (une variable dichotomique). Nous nous focalisons sur les accruals discrétionnaires car ils permettent aux managers de communiquer une partie de l'information privée, en même temps que de s'engager dans une gestion agressive des résultats. Pour tester l'hypothèse, le modèle se présente comme suit :

$$Re_t = B_0 + B_1 CF_t + B_2 NDAC_t + B_3 DAC_t + B_4 GE_t + B_5 DAC_t * GE_t + \varepsilon_t$$

Où Re est le rendement boursier, calculé sur une période de douze mois qui finit trois mois après la fin de l'exercice; CF est le flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation; $NDAC$ sont les *accruals* non discrétionnaires calculés selon l'équation (2); DAC sont les *accruals* discrétionnaires calculés selon l'équation (3); GE prend la valeur 1 si l'entreprise a un *score* de gouvernement d'entreprise de 1 en se basant sur la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données et zéro sinon.

Les coefficients B_1 et B_2 représentent le contenu informationnel des *cash-flows* et des *accruals* non discrétionnaires, respectivement, et devraient être positifs selon les études précédentes. B_3 capte l'évaluation des *accruals* discrétionnaires par le marché financier pour les firmes ayant un mécanisme de gouvernement d'entreprise sous-optimal. B_4 mesure l'association entre le rendement boursier et la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise. B_5 capte le surplus d'association entre le rendement boursier et les *accruals* discrétionnaires pour les firmes ayant un efficace gouvernement d'entreprise par rapport à celles dont le gouvernement est sous-optimal. La somme $B_3 + B_5$ capte l'évaluation des *accruals* discrétionnaires par le marché financier pour les firmes ayant un efficace gouvernement d'entreprise, H1 prédit qu'il est positif.

[Insérer Tableau 4]

Les résultats de cette régression sont présentés dans le tableau 4. Les coefficients de CF, NDAC sont significatifs et positifs à 5%. Ce résultat est similaire à ceux de Subramanyam (1996) et Krishnan (2003) qui ont trouvé que les deux premières composantes du résultat ont un contenu informationnel. DAC est positif et significatif, la somme des coefficients de DAC et $DAC_t * GE$ capte le contenu informationnel des *accruals* discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise. Observer un coefficient positif pour $DAC_t * GE$ nous permet d'avancer que la qualité du gouvernement d'entreprise affecte l'appréciation des *accruals* discrétionnaires par le marché financier. Ce résultat semble indiquer que l'association entre les *accruals* discrétionnaires et le rendement boursier est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal. L'explication possible est que les dirigeants des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise utilisent leur pouvoir discrétionnaire pour améliorer la qualité du bénéfice. Le coefficient pour la qualité de gouvernement d'entreprise est positif et significatif (à 5%) ce qui semble indiquer que la qualité du gouvernement d'entreprise est associée positivement avec le rendement boursier. À ce niveau, nous pouvons rejoindre les études antérieures pour affirmer que la qualité de gouvernement d'entreprise affecte la fiabilité de l'information comptable.⁶

Au vu de ces résultats, nous retenons la conviction de la supériorité des *accruals* discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise. Cette évidence est cependant en harmonie avec deux scénarios : fixation fonctionnelle⁷ et communication d'information privée.

Dans ce qui suit nous essayons de discriminer ces deux scénarios, en examinant si la qualité du gouvernement d'entreprise conditionne la relation entre les *accruals* discrétionnaires et les niveaux de performances futures.

⁶ Beasley (1996), Dechow, Sloan et Sweeney 1996, Peasnell, Pope et Young 1998, Bédard, Chtourou et Courteau (2004), Abbot, Parker et Peters 2002, Klein 2002 ainsi que Xie, Davidson et DaHalt 2003. Wild 1994, 1996, Vafeas 2000, Fan et Wong 2002, Schipper et Vincent 2002 et Kirsten L 2004.

⁷ Celle-ci suppose que les investisseurs sont non avertis, incapables de saisir les effets de la donnée comptable sur les mouvements futurs de la trésorerie et se comportent d'une manière mécanique en se fixant sur les chiffres affichés. Dans ce cas, le marché peut être facilement induit en erreur par les manipulations comptables.

4.4- Gouvernement d'entreprise et association entre les accruals discrétionnaires et la profitabilité future

Pour tester *H2*, nous examinons si la qualité du gouvernement d'entreprise renforce ou diminue le pouvoir prévisionnel des *accruals* discrétionnaires. Le modèle utilisé s'inspire des travaux de Subramanyam (1996) :

$$BPA_{t+1} = B_0 + B_1 CF_t + B_2 NDAC_t + B_3 DAC_t + B_4 GE_t + B_5 DAC_t * GE_t + \varepsilon_t$$

Où BPA_{t+1} est le résultat d'exploitation de l'année $t+1$ standardisé par l'actif total de l'année t . Les autres variables sont définies comme précédemment. De la même manière, nous estimons le dernier modèle où CF_{t+1} est la variable dépendante.

[Insérer Tableau 5]

Le tableau 5 présente les résultats de ces régressions. Ces résultats sont cohérents avec l'hypothèse *H2*. Le tableau permet d'avancer que les différentes composantes du résultat sont associées positivement avec les niveaux de profitabilité futurs. Ce résultat est cohérent avec ceux de Subramanyam (1996). $B_3 + B_5$ captent l'association des *accruals* discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise avec les niveaux de profitabilité futurs. $B_3 > 0$ et $B_5 > 0$ dans les deux régressions, ce qui nous permet d'avancer que les *accruals* discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise permettent de prédire les niveaux de rentabilité futurs.

Ce résultat nous permet d'avancer que les dirigeants des firmes ayant un efficient de gouvernement d'entreprise utilisent leurs pouvoirs discrétionnaires pour communiquer des informations privées sur les perspectives futures de leurs firmes. L'explication possible est qu'un efficient gouvernement d'entreprise offre un travail de qualité capable de limiter l'opportunisme des managers dans le choix des *accruals* discrétionnaires. De cette façon, ils améliorent la capacité des *accruals* discrétionnaires à prédire les niveaux de profitabilité futurs, en signalent aux utilisateurs externes de l'information financière les perspectives futures de leurs firmes par le biais des *accruals* discrétionnaires.

Conclusion

Cet article teste empiriquement l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des *accruals* discrétionnaires dans le contexte français. Nous avons eu recours à la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise. Le calcul des indices de gouvernement d'entreprise montre une nette diminution de la moyenne des scores d'efficience au fil des années. Cette baisse de la qualité du gouvernement d'entreprise, survenue entre 1998 et 2003, est surprenante dans un contexte mondial fortement imprégné dans la recherche d'une bonne structure de gouvernement d'entreprise. Ce résultat est intéressant pour les autorités de marché qui doivent exiger des règles de gouvernement d'entreprise plus sévères pour les entreprises cotées.

Ce travail constitue, au plan de la démarche, une démarcation par rapport aux travaux antérieurs ayant étudié la qualité du gouvernement d'entreprise, et en particulier son effet sur le contenu informationnel des *accruals* au sens qu'il a développé un indice d'efficience pour la qualité du gouvernement d'entreprise.

Les analyses multivariées suggèrent que le contenu informationnel des *accruals* discrétionnaires est plus important pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal.

Comme tout travail de recherche, notre étude n'est pas exempte de certaines limites. En effet, plusieurs études ont montré que l'utilisation du modèle modifié de Jones (1991) estime avec erreur les *accruals* normaux non susceptibles de manipulation. Cette recherche peut faire l'objet de répliques avec modèle alternatif d'estimation des *accruals* discrétionnaires, et notamment le modèle de Kothari et al. (JAE 2005) dans lequel le rendement de l'actif vient contrôler les paramètres du modèle de Jones.

Bibliographie

- Bédard J., Chtourou S., Courteau L. (2004), «The Effects of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management», *Auditing, A Journal of Practice and Theory*, vol. 23 n° 2, pp.13-36.
- Beasley, M. S. (1996), «An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director, Composition and Financial Statement Fraud», *The Accounting Review* 71, pp. 443–465.
- Biao Xie, Wallace N. Davidson, Peter JDaDalt. (2003), «Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee», *Southern Illinois University, Working paper www.ssrn.com*.
- Blue Ribbon Committee. (1999), « Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, NYSE and National Association of Securities Dealers».
- Davidson Ryan, Jenny Goodwin-Stewartb, Pamela Kenta (2005), «Internal Governance Structures and Earnings Management», *Accounting and Finance* pp. 241-267.
- Dechow P., Sloan R., Sweeney A. (1995), «Detecting Earnings Management», *the Accounting Review*, Vol. 70, N°2, April, pp. 193-225.
- Drobetz,W., Schillhofer, A., Zimmermann, H. (2004), «Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany», *European Financial Management*, vol 10, pp.267–293.
- Godard L., Schatt A. (2005a), «Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration : un état des lieux», *Revue Française de Gestion*, vol. 31, n° 158, pp. 69-87.
- Godard L., Schatt A. (2005b), «Les déterminants de la "qualité" des conseils d'administration français», *Gestion 2000*, vol. 4, n° juillet- août, pp. 81-100.
- Holthausen R.W., Larcker D., Sloan R. (1995), «Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings», *Journal of accounting and economics*, volume 19, n° 1, pp. 29-74.

- Jones, J. (1991), «Earnings Management During Import Relief Investigations», *Journal of Accounting Research*, volume 29, pp.193-228.
- Klein A. (2002), «Audit Committee, Board of Directors and Earnings Management», *Journal of accounting and economics*, volume33, pp.375-400
- Lehman, E., Warning, S. Weigand, J. (2002), «Efficient Governance Structures, Corporate Investment and Profitability: A Combined DEA and Panel Regression Approach», *Working paper www.ssrn.com* .
- Peasnell K., Pope P., Young S (2000), «Board Composition and Earnings Eanagement: do Outside Directors Constrain Abnormal Accruals?», *Working paper (University of Lancaster, Lancaster, UK) www.ssrn.com*.
- Peasnell K., Pope P.,Young S. (2000), «Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models» *Accounting and Business Research*, Vol. 30, Issue 4, pp. 313-326.
- Rapport Bouton (2002), « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées», rapport groupe de travail conjoint AGREF /AFEP- MEDEF.
- Rapport Viénot (1995), « le conseil d'administration des sociétés cotées », AFFP-CNFP.
- Rapport Viénot (1999), « rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise », AFEP-MEDAEF.
- Subramanyam K.R. (1996), «The Pricing of Discretionary Accruals», *Journal of accounting and economics*, volume 22, pp. 249-281.
- Vafeas, N. (2000), «Board Structure and the Informativeness of Earnings», *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pp.139-160.
- Xie B., Davidson W., DaHalt. (2002), «Earnings Management and Corporate Governance : the Role of the Board and the Audit Committee», *Journal of corporate finance*, pp. 295-316.

Annexe 1- Description des variables

%cap act connus majoritaire	Pourcentage du capital détenu par les actionnaires ayant plus que 5%
%propriété managériale	Pourcentage du capital détenu par les membres du conseil et les dirigeants
Dualité	Variable binaire qui prend la valeur 1 si le dirigeant préside le conseil, 0 sinon
Taille conseil d'administration(CA)	Nombre total des administrateurs.
% d'administrateurs indépendant	Pourcentage des administrateurs indépendant ⁸
nombre de réunion du CA	Nombre des réunions annuelles
Qualité d'audit	Variable qui prend la valeur 1 si l'auditeur fait partie des Big6
Existence comité d'audit	Variable qui prend la valeur 1 si il existe un comité d'audit
Taille du comité d'audit	Nombre total des administrateurs au sein d'un comité d'audit.
nombre de réunion	Nombre des réunions annuelles du comité d'audit
Existence comité de nomination	Variable qui prend la valeur 1 si il existe un comité de nomination
taille du comité de nomination	Nombre total des administrateurs au sein de comité de nomination
Nombre de réunion du comité de nomination	Nombre des réunions annuelles de comité de nomination
existence de comité de rémunération	Variable qui prend la valeur 1 si il existe un comité de rémunération
taille de comité de rémunération	Nombre des administrateurs au sein du comité de rémunération
Nombre de réunion du comité de rémunération	Nombre des réunions annuelles du comité de rémunération
ACT _t	Accruals totaux année t mesurés comme la différence entre le résultat et le flux de trésorerie d'exploitation
DAC	les <i>accruals</i> discrétionnaires calculés selon le modèle modifié de Jones
NDAC	les <i>accruals</i> non discrétionnaires calculés selon le modèle modifié de Jones
CF	flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation
GE	prend la valeur 1 si l'entreprise a un <i>score</i> de gouvernement d'entreprise de 1 en se basant sur la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données et zero sinon
Re	Rendement boursier sur une période de 12 mois se terminant 3 mois après la fin de l'année t. $Re_t = [P_{it} - P_{it-1} + DIV + (DS + DA)] / P_{it-1}$

⁸ Le rapport Bouton indique (p. 9) qu'« un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ». Sur la question du lien d'actionariat, non abordée en détail dans les rapports Viénot, le rapport Bouton (p. 10) prend la position suivante : « S'agissant des administrateurs représentant des actionnaires importants de la société ou de sa société mère, le groupe de travail propose de les considérer comme indépendants dès lors qu'ils ne participent pas au contrôle de la société. Au delà d'un seuil de 10% en capital ou en droits de vote, il convient que le Conseil, sur rapport du Comité des nominations, s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel. ».

Tableau1: Coefficients du modèle modifié de Jones estimé en coupes instantanées

Secteur D'activité	N	1998					1999					2000				
		1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F	1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F	1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F
Bâtiment et matériaux de construction	12	,369	-3,063	0,2362	41%	4,86	-0,3072	-0,159	-0,728	,16	1,36	-0,2509	-0,498	-0,6292	,11	,88
cosmétiques, santé et pharmaceutique	11	0 ,8503	-,20	-0,6621	26%	2,53	-0,5043	-0,318	,10	,09	,67	-0,3962	0,3706	-0,4511	,11	,86
Distribution et biens de consommation	20	-0,763	-0 ,258	0,5822	42%	6,27	-0,4428	0,560	0,582	,12	3,39	-0,3812	0,9133	-0,5694	,08	,96
Hautes technologie électronique et ingénierie	8	0,06	-0,23	-0,23	56,6%	3,91	-0,13	0,48	0,28	,686	7,64	-0,06	0,09	-0,04	,11	,57
Informatique, multimédia, télécommunications et Internet	17	-0,26	-0,62	0,62	33,2%	5,46	-0,01	-0,12	0,01	,332	5,46	0,00	-0,13	0,06	,154	2,09
Industrie automobile, machines et équipements	19	-0,01	-0,24	-0,24	15,1%	2,39	-0,02	-0,03	-0,29	,332	2,48	0,00	-0,11	0,21	,340	5,93
industrie agro-alimentaire	7	-0,02	-0,18	-1,18	46%	3,91	0,00	-0,03	-0,18	,33	4,44	-0,05	0,06	0,02	,22	2,96
Service	15	-0,01	-0,15	-0,15	32%	2,2	-0,02	-0,02	0,04	,12	2,46	0,02	-0,10	0,04	,12	1,66
Métaux, chimie, manufacture et énergie	24	0,02	-0,03	-0,03	42%	2,6	0,02	-0,03	0,02	,21	3,46	0,02	0,02	-0,03	,11	2,22
Loisir	16	0,2525	-0,813	,22	73%	20,50	-0,1720	0,6321	-0,3557	,28	3,80	-0,567	-0,448	,34	,60	12,31

Tableau 1 : Coefficients du modèle modifié de Jones estimé en coupes instantanées (suite)

Secteur D'activité	2001						2002						2003					
	N	1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F	1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F	1/Tactifs	Immob	Var Ventes-varCA	R ² %	F		
Bâtiment et matériaux de construction	12	0,1348	-,25	-0,5558	,50	4,86	-0,4897	0,8119	-0,9098	,33	2,47	-0,3855	-0,2629	0,1740	,40	4,74		
cosmétiques, santé et pharmaceutique	11	0,1608	0,1885	-,12	,22	2,53	0,05	-0,21	-0,10	,22	2,19	0,10294378	-0,177	-0,4279	,44	7,62		
Distribution et biens de consommation	20	-0,1458	-0,387	-0,6061	,05	6,27	-0,04	0,12	-0,04	,33	2,47	-0,1927	-0,992	-0,884	,04	,49		
Hautes technologie électronique et ingénierie	8	-0,03	0,00	0,07	,306	3,91	-0,06	0,07	0,10	,359	2,52	-0,08	0,53	0,09	,607	5,40		
Informatique, multimédia, télécommunications et Internet	17	-0,04	-0,04	0,09	,153	5,46	-0,07	0,10	0,01	,175	2,44	-0,06	-0,09	0,50	,193	2,87		
Industrie automobile, machines et équipements	19	-0,03	-0,13	-0,28	,168	2,39	-0,01	-0,12	0,07	,22	2,55	-0,04	-0,06	0,50	,24	2,9		
industrie agro-alimentaire	7	-0,20	0,02	0,41	,32	3,91	0,00	-0,18	-0,04	,17	3,47	0,00	-0,04	0,18	,14	2,49		
Service	15	-0,06	-0,08	0,10	,09	2,2	-0,10	-0,01	0,23	,26	2,77	-0,05	-0,12	0,05	,24	1,9		
Métaux, chimie, manufacture et énergie	24	0,02	-0,03	0,02	,29	2,6	0,02	-0,03	0,02	,09	1,17	0,02	0,02	-0,03	,15	2,2		
Loisir	16	-0,7325	0,114	,13	,14	20,50	-0,2653	-0,639	,14	,32	4,57	-0,8728	0,5638	,37	,44	7,62		

Tableau 2- Statistiques descriptives des variables de gouvernement d'entreprises^a

	Minimum	Maximum	Moyenne	<i>Ecart type</i>
Dualité	0,00	1,00	0,68	0,46
Taille conseil d'administration(CA)	2,00	23,00	10,00	3,97
% d'administrateurs externs	0,00	15,00	45,06	3,29
Nombre de réunion du CA	3,00	9,00	4,23	0,85
Qualité d'audit	0,00	1,00	0,66	0,47
Existence comité d'audit	0,00	1,00	0,61	0,50
Taille du comité d'audit	0,00	5,00	1,81	1,52
% Members indépendant	0,00	5,00	85,51	1,35
Nombre de réunion	0,00	10,00	2, 20	1,94
Existence comité de nomination	0,00	1,00	0,53	0,50
taille du comité de nomination	0,00	5,00	1,66	1,66
% Members indépendant	0,00	4,00	80,50	1,334
Nombre de réunion du comité de nomination	0,00	6,00	1,86	1,94
Existence de comité de rémunération	0,00	1,00	,43	0,50
taille de comité de rémunération	0,00	5,00	1,36	1,63
% Membres indépendants	0,00	4,00	82,78	1,35
Nombre de réunion du comité de rémunération	0,00	6,00	1,62	1,92
%cap act connus majoritaire	0,00	99,00	53,26	22,30
%propriété managériale	0,00	95,00	48,22	22,38

^aÉchantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telles que définies à l'annexe 1.

Tableau 3 - Les indices de gouvernement d'entreprises calculées par le logiciel Efficiency Measurement System^a

	Nombre de firmes Efficientes	Moyenne	Ecart type	Maximum	Minimum
1998	55	0,7784	0,2002	1	0
1999	42	0,7041	0,2111	1	0
2000	51	0,7549	0,2728	1	0
2001	40	0,7432	0,2611	1	0
2002	50	0,6895	0,3121	1	0
2003	32	0,5989	0,3204	1	0

^aÉchantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003.

Tableau 4 - Régression linéaire du rendement boursier et les composantes du résultat comptable et les accruals discrétionnairement conditionnés par la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise^a

Variabes ^a	Pred	Coefficients	t-statistic
Constante	?	0,0203**	7,02
CF(+)	+	0,2349**	2,44
NDAC(+)	+	0,0378**	6,11
DAC(+)	+	0,1345*	2,07
GE	?	0,0565**	8,33
DAC _T *GE(+)	+	0,0249**	6,11
Nombre des observations		894	
R ² ajusté		7%	
F		13,12	

^aÉchantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telles que définies à l'annexe 1.

*,** Les tests sont statistiquement significatifs à 5% et 1%, respectivement

Tableau 5 -Régression du bénéfice et cash-flow anticipé d'une année avec les composantes du bénéfice actuel, et les accruals discrétionnaires conditionnés par la qualité de la gouverne^a

Variables ^a	Pred	Modèle a		Modèle b	
		Coefficients	t-statistic	Coefficients	t-statistic
Constante	?	0,481**	13,694	0,079*	2,502
CF(+)	+	0,500**	17,404	0,359**	16,709
NDAC(+)	+	0,020	1,836	0,3722**	3,595
DAC(+)	+	0,628	1,347	0,188	0,379
GE	?	0,568	1,388	0,838*	2,092
DAC _T *GE(+)	+	0,102	0,668	0,585**	4,114
Nombre d'observations	894				
R ² ajusté %		35%		29%	
F		63,24		59,80	

^aÉchantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telles que définies à l'annexe 1.

*,** Les tests sont statistiquement significatifs à 5% et 1%, respectivement