

L'influence des facteurs institutionnels sur la politique d'information financière des entreprises. Une analyse à la lumière du cas français

Alain SCHATT

Professeur à l'Université de Bourgogne
Membre de LEG/ARGO

IAE de Dijon /PEG

2 boulevard Gabriel

BP 26611

21066 Dijon cedex

e-mail : alain.schatt@u-bourgogne.fr

Résumé.

Dans cet article, nous présentons et discutons certains résultats de la recherche positive en comptabilité, relatifs à la divulgation d'informations financières par les dirigeants d'entreprises françaises. Les résultats évoqués ont trait à l'incidence de certaines spécificités institutionnelles du marché français - en particulier certaines réglementations (le système de protection des actionnaires, le système fiscal et la réglementation de l'audit) et la concentration de l'actionnariat - sur la quantité et la qualité des informations financières divulguées obligatoirement et volontairement en France.

Mots-clés.

Divulgation obligatoire - Gestion des résultats - Divulgation volontaire - Prévisions de bénéfices - Système légal - Structure de propriété.

Abstract.

In this article, we present and discuss some results of the positive research in accounting, relating to the disclosure of financial information by French managers. The results mentioned relate to the incidence of some institutional specificities - especially some regulations (the protection of shareholders, the tax system and the regulation of audit) and the concentration of ownership structure - on the quantity and quality of financial information disclosed compulsorily and voluntarily in France.

Mots-clés.

Compulsory Disclosure - Earnings management - Voluntary disclosure - Earnings forecasts - Legal system - Ownership Structure.

Dans un numéro spécial de la revue *Comptabilité Contrôle Audit*, consacré aux vingt ans de l'Association Française de Comptabilité, Colasse (1999) évoquait les principales évolutions de la recherche en comptabilité en France depuis le début des années 80 : « le développement de recherches à caractère cognitif, quelle que soit la méthodologie empruntée par ces recherches, constitue un tournant réel de la recherche française comptable. (-) Ce tournant est (*notamment*) illustré par les recherches visant à l'élaboration d'une théorie 'positive' ou 'politico-contractuelle' de la comptabilité » (p. 27). Lancé aux Etats-Unis à la fin des années 70 par Watts et Zimmerman (1986), ce courant de recherche est apparu en France « avec un décalage d'une quinzaine d'années environ » mais « on peut considérer que l'acculturation en France de la théorie positive s'est faite relativement vite » (p. 28)¹.

Des résultats issus de la théorie positive de la comptabilité étaient exposés dans le même numéro spécial par Dumontier et Raffournier (1999). Ils recensaient des études qui visent « d'une part, à apprécier le contenu informatif des chiffres comptables, d'autre part, à expliquer les décisions comptables à partir des relations d'agence et des coûts politiques » (p. 180). Parmi celles-ci, seules six études étaient consacrées au marché français². Dans deux autres articles de synthèse de la littérature publiés ultérieurement, le nombre de travaux identifiés, portant sur le marché français, était également très faible. D'une part, Jeanjean (2001) évoquait les résultats d'un article et deux thèses, d'autre part, Stolowy et Breton (2003) recensaient deux études empiriques françaises sur la gestion des données comptables, publiées dans la revue *Comptabilité Contrôle Audit*³.

Si les recherches en comptabilité financière, portant sur le marché français et adoptant une perspective positive (explicative), étaient en phase de décollage au début des années 2000, on peut considérer qu'elles sont désormais entrées dans une phase de croissance. Cette accélération s'explique de trois principales manières.

Premièrement, des jeunes docteurs en sciences de gestion ont privilégié l'approche positive. Leurs travaux font désormais l'objet de publications régulières, dans les revues françaises, en particulier dans *Comptabilité Contrôle Audit* et - à un degré moindre - dans *Finance Contrôle Stratégie*, mais également dans des revues internationales.

Deuxièmement, des chercheurs confirmés en comptabilité financière (et en finance d'entreprise), conscients de l'importance de l'approche positive au niveau international⁴, se sont progressivement tournés vers ce type de recherche. Cette stratégie leur a permis de valoriser des travaux originaux dans des revues internationales.

Troisièmement, la prise en compte croissante des aspects institutionnels dans la recherche positive a conduit des chercheurs anglo-saxons à s'intéresser au marché français. En particulier, les différences du système fiscal et du système légal de protection des

¹ Raffournier (1990) avait présenté les fondements de la théorie positive une dizaine d'années auparavant. Par ailleurs, Jeanjean et Ramirez (2008) évoquent les raisons de l'émergence de cette théorie aux Etats-Unis.

² On dénombrait un article publié dans une revue française d'économie, un article publié dans une revue comptable internationale, deux thèses et deux papiers de recherche.

³ Ces chiffres mettent en évidence le très faible poids de la recherche française en comptabilité positive, jusqu'à une date récente. Ils sont à mettre en rapport avec les 288 articles publiés en Comptabilité-Contrôle-Audit, entre 1994 et 2003, dans les principales revues françaises de gestion (Charreaux et Schatt, 2005).

⁴ Au plan international, l'importance de la recherche positive en comptabilité financière se reflète en particulier dans le « prestige » des revues qui accueillent ces travaux (*Journal of Accounting and Economics*, *Journal of Accounting Review*, *The Accounting Review*, etc.), à en juger par les divers « rankings » des revues académiques (Raffournier et Schatt, 2008). Actuellement, ce type de recherche constitue d'ailleurs le « *mainstream* ».

actionnaires minoritaires, ainsi que la concentration de la structure de propriété, ont donné lieu à la réalisation de nombreuses études. Les résultats obtenus permettent de mettre en évidence des spécificités du marché français.

Cet article vise à présenter les principaux résultats de certaines recherches. En fait, seules les études qui possèdent les points communs suivants ont été recensées :

- Elles se préoccupent de l'incidence de facteurs institutionnels sur les comportements des agents économiques. Ainsi, les travaux normatifs ont été écartés, ainsi que les travaux ne se focalisant pas sur des aspects institutionnels ;

- Elles proposent des résultats empiriques. Les articles développant uniquement des modèles (formels ou non) n'ont pas été pris en compte ;

- Elles ont trait au marché français, totalement ou partiellement. Les études comparatives, insistant sur des aspects institutionnels, permettant de comprendre les spécificités du marché français occupent une place centrale dans cette synthèse.

- Enfin, elles portent uniquement sur le comportement des producteurs d'informations financières. Autrement dit, les articles retenus posent (explicitement ou implicitement) la question suivante : « quels sont les déterminants institutionnels de la quantité et de la qualité des informations financières divulguées par les dirigeants d'entreprises françaises ? »⁵.

Les nombreux travaux identifiés, répondant aux critères définis ci-dessus, sont classifiés selon le type d'informations divulguées par les dirigeants et selon le facteur explicatif mobilisé. Ces distinctions nous conduisent à structurer l'article de la façon suivante.

La première section est consacrée à la qualité des informations obligatoires divulguées par les dirigeants français et, plus précisément, à la qualité des résultats comptables. Elle permet d'aborder certaines spécificités du marché français, en particulier elle aborde le rôle de diverses réglementations nationales et de la structure de propriété sur la divulgation d'informations financières

Les travaux abordant la quantité et la qualité des informations volontaires divulguées par les dirigeants sont présentés dans une seconde section. Celle-ci se divise également en deux sous-parties, pour apprécier l'incidence de divers facteurs institutionnels.

Enfin, dans une dernière section, nous synthétisons et discutons les principaux résultats avant de proposer quelques pistes de réflexion.

Cet article, qui vise à préciser pourquoi les dirigeants d'entreprises françaises adoptent des politiques de divulgation différenciées, tant d'un point quantitatif que qualitatif, s'adresse à deux types de publics. Il s'agit :

- du public composé des décideurs : les dirigeants, soucieux d'adapter leurs pratiques aux standards internationaux, dans un monde globalisé, caractérisé par la présence d'investisseurs étrangers sur la grande majorité des places boursières ; les investisseurs, soucieux de mieux appréhender le comportement des dirigeants en matière de divulgation d'informations financières, pour allouer plus efficacement leurs capitaux ; les autorités de réglementation, soucieuses de faire évoluer les règles, pour accroître le bien-être social ;

- du public de l'enseignement et de la recherche : les enseignants-chercheurs, soucieux de mettre à jour leurs connaissances et d'identifier de nouvelles voies de recherche

⁵ La recherche positive se préoccupe également d'autres agents économiques, en particulier des utilisateurs de l'information comptable. Cet aspect, qui n'est pas abordé ici, fait l'objet d'un travail complémentaire.

prometteuses ; les étudiants poursuivant des études supérieures en comptabilité et finance, soucieux de parfaire leur formation⁶.

1. La divulgation d'informations financières obligatoires par les dirigeants

Dans la plupart des pays à travers le monde, le législateur oblige les dirigeants à divulguer des informations financières pour permettre aux diverses parties prenantes de se forger une idée sur la situation financière des entreprises. De telles réglementations sont particulièrement importantes pour les investisseurs, qui acceptent de financer les entreprises et qui assument un risque important, puisque leur rémunération est aléatoire. Fondamentalement, la divulgation d'informations tend à réduire l'asymétrie d'information entre les diverses parties prenantes et les dirigeants et favorise, par conséquent, les échanges économiques.

Les diverses réglementations ne sont cependant pas homogènes. Les règles de fond et de forme⁷ diffèrent au plan international (normes locales et normes internationales). Ces règles conditionnent notamment la quantité d'informations à divulguer par les dirigeants (bilan, compte de résultat, annexes, tableaux de flux de trésorerie, informations sectorielles, etc.), ainsi que la fréquence de divulgation (information annuelle, semestrielle, trimestrielle).

Dans tous les pays, une information clé est divulguée obligatoirement une fois par an : le résultat net de l'exercice. Cet agrégat, qui mesure l'enrichissement des actionnaires au cours de l'exercice comptable, est particulièrement important pour au moins deux raisons. Premièrement, les investisseurs accordent de l'importance à cet indicateur (*hypothèse de fixation fonctionnelle*), pour valoriser les entreprises et allouer leurs capitaux (choix de portefeuille). Deuxièmement, les dirigeants se préoccupent également de cet indicateur, car il conditionne, au moins partiellement, le niveau de leur rémunération (bonus, etc.), ainsi que la conservation de leur emploi et, par conséquent, la valeur de leur capital humain.

Compte tenu de l'attention accordée aux résultats comptables par les investisseurs et les dirigeants, les chercheurs se sont préoccupés de la « qualité » des résultats publiés, c'est-à-dire de la gestion (manipulation) plus ou moins « agressive » des résultats par les dirigeants⁸.

Plusieurs chercheurs ont tenté de mettre en évidence que la gestion des résultats s'explique par certaines spécificités institutionnelles.

⁶ L'initiation à la recherche constitue un excellent moyen pour faire prendre conscience aux étudiants de certains enjeux comptables. Il complète parfaitement les enseignements « traditionnels » et les approches plus « modernes », tel que, par exemple, l'apprentissage par problème en comptabilité (Bilodeau et al., 1996).

⁷ Les dirigeants disposent généralement d'une certaine latitude quant à la « forme » des documents présentés. Ding et al. (2002) constatent, par exemple, que la présentation des états financiers par les sociétés françaises a fortement évolué entre 1989 et 1998, pour se rapprocher des pratiques anglo-saxonnes.

⁸ Stolowy et Breton (2003) précisent que la gestion des données comptables prend plusieurs formes : la gestion des résultats (*earnings management*), le lissage des résultats (*income smoothing*), le nettoyage des comptes (*big bath accounting*), l'habillage des comptes (*window dressing*) et la comptabilité créative (*creative accounting*). Dans cet article, nous utilisons le terme gestion des résultats pour désigner la gestion des résultats « à la hausse », à la « baisse » et le « lissage des résultats ». Nous conseillons au lecteur intéressé par les manipulations comptables de consulter le numéro spécial de La Revue du Financier (2003) consacré à ce thème. Il aborde notamment les motivations à manipuler les comptes et les méthodes de détection de ces manipulations.

1.1. L'incidence de réglementations nationales sur la gestion des résultats

L'existence de spécificités réglementaires a conduit des chercheurs à poser la question suivante : la gestion des résultats est-elle plus agressive en France qu'à l'étranger (notamment dans les principaux pays anglo-saxons, US et UK) ?

1.1.1. La protection des actionnaires minoritaires

Un premier facteur institutionnel mis en avant est le système légal de protection des actionnaires minoritaires. Ce courant de recherche, initié par La Porta et al. (1997, 1998), considère que les dirigeants ont tendance à gérer plus fortement les résultats lorsque les actionnaires minoritaires sont plus faiblement protégés par la loi. La raison est la suivante : la probabilité de supporter des coûts (élevés) est supérieure pour les dirigeants des pays où les actionnaires sont mieux protégés (le risque de litige et de poursuite est supérieur), ce qui conduit à plus de « prudence » en matière de gestion des résultats. Dans les pays de droit codifié (*Code Law*) tels que la France, la protection des actionnaires minoritaires est considérée comme plus faible comparativement à celle prévalant dans les pays de droit coutumier (*Common Law*). Par conséquent, la gestion des résultats devrait être plus agressive en France que dans des pays anglo-saxons tels que les Etats-Unis ou le Royaume-Uni.

Dans leur étude portant sur 31 pays, Leuz et al. (2003) confirment l'idée d'une gestion des résultats plus importante, par les dirigeants de sociétés cotées en bourse, dans les pays de droit codifié⁹. Dans ces derniers, qui sont généralement caractérisés par un actionnariat plus concentré et un marché boursier moins développé, les dirigeants auraient plus tendance à gérer les résultats de façon à s'approprier et à cacher des bénéfices privés¹⁰.

Ce résultat confirme celui de Ball et al. (2000), qui s'intéressent au « conservatisme », c'est-à-dire à la vitesse d'incorporation dans les résultats annuels de mauvaises nouvelles. Ils mettent en évidence que les dirigeants sont plus conservateurs en matière comptable dans les pays de droit coutumier, puisque l'incorporation de mauvaises nouvelles est plus rapide, probablement à cause des risques de litiges supérieurs dans ces pays.

Bushman et Piotroski (2006) se sont également focalisés sur le conservatisme, mais ils accordent de l'importance au système juridique dans son ensemble, et notamment à la capacité à faire respecter les lois (*enforcement*). Ils s'écartent de l'approche « simpliste » du système légal (la distinction droit coutumier/droit codifié, qui correspond à une vision institutionnelle plus étroite). Il apparaît que les mauvaises nouvelles sont incorporées plus rapidement en comptabilité dans les pays avec des systèmes juridiques disposant des mécanismes publics « efficaces », permettant de faire respecter la loi (*public enforcement aspects of securities law*).

⁹ Lang et al. (2006) constatent que le fait d'être coté en bourse aux Etats-Unis ne modifie pas cette situation. La gestion des résultats des entreprises de pays de droit codifié est significativement plus agressive que celle des entreprises américaines. Ainsi, bien que les contraintes soient similaires pour toutes les sociétés cotées en bourse aux Etats-Unis, des différences institutionnelles (origine légale des pays) peuvent jouer un rôle clé pour expliquer le comportement des dirigeants en matière de gestion des résultats.

¹⁰ Dans un travail en cours, Capkun et al. (2008) se préoccupent également de l'impact du système légal sur la gestion des résultats par les entreprises européennes au moment du passage aux normes IFRS.

L'étude de Shen et Chih (2005) est plus spécifique, puisqu'elle se focalise uniquement sur la gestion des résultats par les dirigeants de banques. Ils trouvent que les responsables des banques gèrent les résultats dans la majorité des 48 pays étudiés, sachant d'une part que le degré de protection des investisseurs semble important pour expliquer des différences de comportement, d'autre part, que la capacité à faire respecter les lois (*enforcement*) ne semble affecter la gestion des résultats que dans les pays faiblement développés.

Enfin, Brown et Higgins (2005) abordent une motivation spécifique : la volonté « d'aligner » les bénéfices réalisés sur les bénéfices prévus par les analystes financiers. Ils rappellent qu'il existe deux moyens de répondre à la pression exercée par les analystes : soit les dirigeants gèrent les résultats (« à la hausse »), soit ils « encouragent » les analystes à baisser le niveau de leurs prévisions via une politique de communication volontaire adaptée. Ils mettent en évidence que les dirigeants ont plutôt tendance à gérer les bénéfices dans les pays de droit codifié, parce que la pression exercée par les analystes est moindre et que le risque de litige est plus faible, alors que les dirigeants des pays de *Common Law* ont tendance à « influencer » les analystes pour qu'ils réduisent le niveau de leurs prévisions¹¹.

1.1.2. Le système fiscal

Le système fiscal est un autre facteur institutionnel susceptible d'affecter la gestion des résultats. D'une part, ce système peut inciter les dirigeants à gérer les résultats « à la baisse », afin de réaliser des économies d'impôts. En effet, si l'impôt sur les bénéfices payé par les entreprises est fortement dépendant du système comptable, alors le dirigeant peut accroître le montant des flux de liquidités disponibles pour ses actionnaires en réduisant les bénéfices comptables. D'autre part, le système fiscal, au sens large, comprend également le système de contrôle par l'administration fiscale. Si cette dernière dispose de moyens importants pour limiter le comportement opportuniste des dirigeants, autrement dit si elle peut exercer une forte pression sur les dirigeants (contrôles réguliers, pénalités élevées en cas de manipulation des résultats, etc.), alors il est probable que les dirigeants sont incités à faire preuve d'une moindre agressivité en matière de gestion des résultats.

Plusieurs études confirment le rôle clé du système fiscal. Haw et al. (2004), qui comparent l'incidence sur la gestion des résultats du système de protection des actionnaires et du système fiscal, mettent en évidence que ce dernier semble plus important. Une plus grande « pression » exercée par l'administration fiscale conduit à une moindre gestion des résultats.

Le rôle clé joué par le système fiscal a également été confirmé par Ben Othman et Zéghal (2006), qui comparent la gestion des résultats en France et au Canada. Il apparaît que les dirigeants des entreprises françaises semblent significativement plus préoccupés par la volonté de réduire le montant des impôts payés, en raison de la proximité entre le système comptable et le système fiscal. En revanche, les dirigeants des entreprises canadiennes semblent plus préoccupés par la pression du marché financier.

Deux études complémentaires, portant sur les sociétés non cotées en bourse, confirment le rôle clé joué par le système fiscal. Burgstahler et al. (2006) trouvent que les

¹¹ Dans un travail en cours, Degeorge et al. (2008) se préoccupent de la pression exercée par les analystes financiers sur la gestion des résultats dans le monde. Il semblerait que les analystes ont tendance à limiter la gestion des résultats uniquement dans les pays avec des marchés financiers développés.

bénéfices sont gérés de façon plus agressive par les dirigeants de sociétés non cotées en bourse que par les dirigeants des sociétés cotées, sachant que la gestion des résultats est moindre dans les pays de *Common Law*. Ces auteurs mettent en évidence que les motivations à gérer les résultats diffèrent significativement en fonction de la proximité entre le système fiscal et le système comptable et du taux d'impôt sur les bénéfices. Une proximité plus grande et un taux d'impôt plus élevé sont synonymes de gestion des résultats plus agressive « à la baisse » pour les sociétés non cotées.

Ils confirment les résultats obtenus par Coppens et Peek (2005), qui ont utilisé une méthode différente pour détecter la gestion des résultats. Les sociétés non cotées ont effectivement tendance à gérer assez fortement leurs résultats, mais le niveau de « pression » fiscale permet d'expliquer pourquoi certaines entreprises préfèrent afficher de faibles pertes, plutôt que des résultats (légèrement) positifs¹².

1.1.3. L'audit des comptes

Bien que les études citées précédemment soient riches d'enseignements sur le comportement des dirigeants, il ne faut pas oublier que de nombreuses contraintes existent en matière de gestion des résultats. Autrement dit, le dirigeant ne dispose pas d'une liberté totale dans ce domaine, même s'il est très créatif, en supposant bien évidemment qu'il souhaite rester dans la légalité. Comme le rappelle Mard (2004), « les contraintes à la gestion des résultats sont notamment les contraintes techniques (choix du référentiel comptable, décisions prises antérieurement, etc.), le contrôle externe effectué par les auditeurs et le contrôle exercé par le gouvernement d'entreprise ».

Le contrôle exercé par les auditeurs externes (commissaires aux comptes) est, en effet, susceptible de freiner la gestion des résultats. Si l'audit externe est obligatoire en France, comme dans de nombreux pays, il faut cependant rappeler que de nombreuses différences existent avec les pays anglo-saxons. En particulier, en France, les entreprises se trouvent dans l'obligation de faire appel à deux commissaires aux comptes pour auditer les comptes consolidés des entreprises françaises cotées en bourse. De plus, la durée légale du mandat est de six ans en France¹³. Ces spécificités réglementaires ont pour principale conséquence une moindre concentration du marché de l'audit : les grands cabinets internationaux (les « *Big Four* », depuis la disparition d'Arthur Andersen) détiennent un nombre de mandats plus faible (Piot, 2003 ; Broye, 2007).

L'incidence de l'audit externe sur la gestion des résultats a été étudiée par Piot et Janin (2007). Ils cherchent à vérifier si la présence de « *Big Five* » (le cabinet Arthur Andersen existait encore au moment de l'étude) tend à limiter la gestion des résultats. Les auteurs constatent que ce n'est pas le cas, ce qui est surprenant si on accepte l'idée que ces cabinets proposent des services de qualité plus élevée que les cabinets locaux (Labelle et Piot, 2003). En fait, cette situation peut être liée à la (très) faible probabilité de poursuite contre un

¹² Pour les sociétés françaises cotées, Mard (2004) met en évidence que les dirigeants semblent motivés par la volonté d'éviter l'affichage de pertes. En effet, il constate une gestion des résultats pour une proportion relativement élevée d'entreprises concernées par un risque de perte comptable.

¹³ Nos renvoyons le lecteur intéressé par les aspects institutionnels et économiques de l'audit au numéro spécial de La Revue du Financier, publié en 2006, consacré à ce thème.

auditeur en France ; les cabinets (grands ou petits) ne seraient donc pas (ou peu) incités à limiter le comportement opportuniste des dirigeants.

Toutefois, un second résultat est mis en évidence : la présence d'un comité d'audit permet de limiter la gestion des résultats, que ce comité soit composé ou non d'une fraction élevée d'administrateurs indépendants. Bien qu'il existait un doute sur la véritable utilité de ces comités lors de leur mise en place en France (Pochet et Yeo, 2004), il semblerait qu'ils se substituent partiellement aux auditeurs externes pour exercer une pression sur les dirigeants. Ce résultat est de nature à rassurer les investisseurs, sachant qu'un grand nombre d'entreprises françaises dispose d'un comité d'audit, composé généralement d'une fraction élevée de membre indépendants (Thierry-Dubuisson, 2002 ; Piot, 2004 ; Godard et al., 2008).

1.2. L'incidence de la structure de propriété sur la gestion des résultats

Si la prise en compte de diverses réglementations permet de mieux comprendre pourquoi les résultats sont gérés de façon plus agressive dans certains pays, il n'en demeure pas moins que les différences entre les entreprises d'un même pays peuvent se révéler importantes. Une seconde question est donc posée : la gestion des résultats par les dirigeants français est-elle plus agressive en raison d'un actionnariat plus concentré¹⁴ ?

Les entreprises françaises sont en effet caractérisées par un actionnariat (en moyenne) significativement plus concentré que celui des entreprises anglo-saxonnes (US et UK). Dans un grand nombre de cas, un actionnaire de contrôle est présent, qu'il s'agisse d'une autre entreprise ou, le plus fréquemment, d'une famille (Faccio et Lang, 2002). Cette différence est susceptible d'influencer assez significativement la gestion des résultats par les dirigeants français. Lorsque l'actionnariat est plus fortement concentré, les dirigeants travaillent dans l'intérêt des détenteurs de bloc de contrôle, soit parce qu'ils siègent au conseil d'administration, soit parce qu'ils dirigent eux-mêmes l'entreprise. Ces actionnaires étant mal diversifiés, on peut envisager qu'ils ont une préférence pour des politiques de lissage de résultat, ou pour une gestion des résultats à la baisse, notamment pour économiser des impôts. En revanche, dans les cas où l'actionnariat est plus dilué, une gestion « à la hausse » est plus probable, pour permettre aux dirigeants d'afficher des résultats flatteurs, synonymes de primes et de préservation de leur emploi et des avantages qui y sont associés¹⁵. Ainsi, la structure de propriété est un facteur explicatif de la gestion des résultats, susceptible de comprendre pourquoi les comportements des dirigeants diffèrent au sein d'un même pays, c'est-à-dire dans un contexte institutionnel donné.

¹⁴ En France, la gestion des résultats n'est pas un phénomène nouveau, comme le rappellent Lemarchand et Praquin (2005). Au cours de la seconde moitié du XIX^{ème} siècle, les « manœuvres frauduleuses visent à attirer de nouveaux souscripteurs en leur faisant espérer d'importants dividendes, [et] à dissimuler des bénéfices à des fins d'autofinancement, en constituant ainsi d'importantes réserves occultes au détriment des actionnaires minoritaires » (p. 17).

¹⁵ Dans l'une des premières études positives menées en France, Saada (1995) considère que, dans les sociétés « ouvertes » (à capital diffus) où l'asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants est supposée plus importante, il est probable que les dirigeants gèrent les résultats « à la hausse ». Ses résultats, résultant de l'étude de quatre méthodes comptables ne permettent pas de valider son hypothèse.

Plusieurs études ont porté sur la gestion des résultats dans des contextes spécifiques de modification de la structure de propriété ou des relations entre actionnaires et dirigeants¹⁶.

La première d'entre elles, réalisée par Le Nadant (1999) est consacrée à la gestion des résultats par les entreprises faisant l'objet d'un LBO (*leverage buy-out*), c'est-à-dire d'une acquisition d'entreprise financée significativement par de la dette. L'auteur distingue deux types d'opérations. Il s'agit, d'une part, des LMBO, c'est-à-dire des opérations dans lesquelles les dirigeants sont impliqués. Si on admet l'idée que les résultats comptables sont utiles pour évaluer les entreprises et aider les protagonistes à fixer le prix des actions, alors on peut penser que les dirigeants sont plutôt incités à gérer les résultats « à la baisse » avant l'opération de façon à réduire le prix à payer des actions entre les mains des actionnaires sortants. D'autre part, dans les non-LMBO, où le dirigeant quitte l'entreprise et cède donc ses actions, il est incité à gérer les résultats « à la hausse » au cours de l'année précédant l'opération, de façon à maximiser ses plus-values. Les résultats obtenus ne permettent cependant pas de conclure à de tels comportements dans ces opérations.

Thauvron (2000) se préoccupe des entreprises cibles d'une offre publique, dans lesquelles l'acquéreur détient la majorité des actions préalablement à l'opération. Dans ce type d'opération, l'actionnaire de contrôle est incité à gérer le résultat « à la baisse » de sa filiale au cours de l'année précédant l'opération, afin de minorer le prix des actions qu'il cherche à acquérir. Toutefois, comme pour l'étude précédente, aucune gestion des résultats significative n'est mise en évidence.

En revanche, Djama et Boutant (2006) vérifient, d'une part, que les entreprises absorbantes gèrent leurs résultats comptables l'année précédant l'opération, afin d'influencer la parité d'échange dans les opérations de fusions-acquisitions. D'autre part, la structure de propriété de l'entreprise absorbante influence significativement la gestion des résultats, confirmant l'idée que les préoccupations plus importantes de contrôle d'entreprise (limitation de la dilution) impliquent une gestion des résultats plus agressive.

La gestion des résultats par les entreprises françaises qui s'introduisent en bourse est analysée par Cormier et Martinez (2006). Ils confirment notamment que les dirigeants français gèrent les résultats de façon plus agressive après l'introduction en bourse, notamment lorsque des prévisions de bénéfice ont été divulguées lors de l'opération. Un tel comportement, ayant pour but d'afficher des résultats conformes aux prévisions, est censé permettre aux dirigeants de se construire une bonne réputation.

La dernière étude, relative à l'incidence d'une modification des relations entre actionnaires et dirigeants, porte sur les cas de remplacement des dirigeants en France. Mard et Marsat (2008) constatent que les dirigeants « sortants » ont tendance à gérer « à la hausse » les résultats durant les deux exercices qui précèdent leur départ. Cette gestion est plus agressive, d'une part, lorsque les dirigeants sortants sont détenteurs de stock-options, d'autre part, lorsqu'ils ne restent pas au sein de l'entreprise comme administrateurs.

¹⁶ Ding et Stolowy (2006) mettent en évidence une évolution du conservatisme en France, mais ne mettent pas directement en relation cette évolution avec l'évolution de l'actionnariat des entreprises.

2. La divulgation d'informations financières volontaires par les dirigeants

Nous avons rappelé que le législateur oblige les dirigeants d'entreprises à divulguer un certain nombre d'informations, généralement standardisées et certifiées par des auditeurs externes. En pratique, il est intéressant de noter que les dirigeants fournissent cependant une quantité d'informations (beaucoup) plus importante que celle exigée par le législateur.

Ces informations supplémentaires sont divulguées volontairement, soit dans le rapport annuel, soit dans des communiqués de presse ou sur le site internet des entreprises tout au long de l'année. Il s'agit d'informations de nature non-financière, telles que les informations sur la stratégie de l'entreprise (précisions sur les activités de l'entreprise, sur la recherche-développement, etc.) ou sur sa gouvernance (activité du conseil d'administration et des comités spécialisés, etc.), mais également de nature financière. En particulier, on trouve des prévisions de bénéfices, qui véhiculent de l'information privée sur la qualité (rentabilité/risque) des divers projets de l'entreprise.

L'ensemble de ces informations permettent de réduire l'asymétrie d'information¹⁷, au même titre que les informations obligatoires. La principale différence vient de l'absence de standardisation et de certification des informations divulguées volontairement. Autrement dit, les dirigeants disposent a priori d'une grande latitude dans ce domaine. De nombreux chercheurs ont essayé de savoir pourquoi certains dirigeants fournissent des informations volontaires plus nombreuses (aspect quantitatif) et plus fiables (aspect qualitatif) ?

Les réponses à cette question semblent également dépendre de la réglementation, notamment du système légal de protection des actionnaires minoritaires, et de la structure de propriété des entreprises.

2.1. L'incidence de la réglementation sur la divulgation volontaire d'informations

Le système légal de protection des actionnaires peut avoir une incidence significative sur la politique mise en œuvre dans ce domaine par les dirigeants. En effet, dans un pays où les actionnaires minoritaires sont mieux protégés, les dirigeants ont probablement tendance à faire preuve de plus de « prudence » en matière de divulgation d'informations volontaires, c'est-à-dire à divulguer des informations de meilleure qualité pour réduire le risque de litige et de poursuite judiciaire. Un comportement plus prudent permet également de limiter le risque de remplacement, suite à une bataille de procuration, par exemple, qui résulterait du mécontentement des actionnaires¹⁸. En revanche, le risque de divulgation d'informations imprécises est plus important dans les pays où les actionnaires sont plus faiblement protégés.

D'un autre côté, la pression plus forte exercée par les minoritaires peut inciter les dirigeants à divulguer une quantité plus importante d'informations. Jaggi et Low (2000) s'intéressent à cette question et trouvent que l'information financière divulguée dans les pays

¹⁷ Debreceeny et Rahman (2005), qui s'intéressent à la divulgation continue d'informations par les entreprises, vérifient que les entreprises qui divulguent plus d'informations sont celles qui sont caractérisées par une plus forte asymétrie d'information.

¹⁸ Les batailles de procuration sont plus rares en France, en raison de la structure de propriété plus concentrée des entreprises. Cela étant, dans le cas où un tel événement se produit, l'équipe de direction est généralement remplacée (Albouy et Schatt, 2004).

de *Common Law* est plus importante que celle divulguée dans les pays de droit codifié. Ce résultat doit cependant être interprété avec prudence, dans la mesure où le score de divulgation utilisé par les auteurs, intègre à la fois des informations obligatoires et des informations divulguées volontairement par les entreprises des différents pays étudiés.

Dans une étude récente, Webb et al. (2008) confirment l'incidence du système légal sur la divulgation volontaire d'informations. Celle-ci est plus importante dans les pays de *Common Law* que dans les pays de droit codifié. La prise en compte du phénomène de globalisation fournit des résultats complémentaires fort intéressants : la divulgation volontaire est plus importante pour les entreprises globalisées, c'est-à-dire des entreprises qui ont une part importante de leur activité à l'étranger ou qui sont cotées sur plusieurs places boursières, ayant leur siège social dans un pays de droit codifié. Pour ces entreprises, une meilleure communication financière s'avère particulièrement bénéfique, parce qu'elle permet de se forger une bonne réputation et d'accroître la confiance dans les différents pays où elles interviennent.

Les deux études précédentes se focalisent essentiellement sur la quantité d'informations divulguées volontairement ; elles ne se préoccupent pas de leur fiabilité. L'analyse des erreurs de prévisions des bénéfices communiquées par les dirigeants permet d'apprécier la qualité de telles informations. Les prévisions de bénéfices sont potentiellement utiles pour les parties prenantes, dans la mesure où elles permettent de se forger une idée plus précise sur le devenir des entreprises et, en particulier, sur une éventuelle rupture dans les tendances historiques (ou un choc dans l'évolution temporelle des bénéfices). Dans la mesure où les dirigeants opportunistes peuvent avoir tendance à surestimer ces prévisions, la question se pose donc de savoir si le système légal de protection des actionnaires influence la qualité (la précision ou la fiabilité) de ces prévisions de bénéfices ?

Li et Ding (2008) comparent les prévisions de bénéfices aux Etats-Unis et en France. Ces auteurs trouvent, d'une part, que les prévisions des dirigeants ont une réelle influence sur les révisions des prévisions de bénéfices des analystes, traduisant l'idée d'une plus grande surprise et, par conséquent, d'une certaine utilité de ces informations divulguées volontairement. D'autre part, ils constatent que les prévisions de bénéfices divulguées sont moins informatives en France, puisque la réaction du marché financier est moindre à l'annonce de prévisions. Ce second résultat conduit les auteurs à conclure que les investisseurs en France accordent moins de crédit aux prévisions de bénéfices communiquées par les dirigeants. En fait, le risque de litige plus élevé aux Etats-Unis est susceptible de limiter l'opportunisme des dirigeants et pourrait, par conséquent, les inciter à divulguer des prévisions plus précises.

2.2. L'incidence de la structure de propriété sur la divulgation volontaire d'informations

Les résultats précédents mettent en évidence le rôle de la réglementation pour expliquer la politique de divulgation volontaire des entreprises françaises par rapport aux entreprises d'autres pays. Toutefois, des différences significatives existent entre les entreprises françaises, qui peuvent s'expliquer par la concentration de la structure de propriété des entreprises¹⁹.

¹⁹ De nombreux articles publiés au cours des années récentes n'abordent pas l'incidence de la structure de propriété sur la politique globale de divulgation d'informations volontaires. Plusieurs auteurs se sont focalisés

Dans la théorie de l'agence, les dirigeants d'entreprises caractérisées par une plus grande dilution de l'actionnariat cherchent à se dédouaner. Pour cela, ils peuvent fournir des informations volontaires aux investisseurs.

Dans la première étude française consacrée à cette question, Michailesco (1999) trouve qu'une plus forte dilution de l'actionnariat des sociétés françaises n'entraîne pas un accroissement significatif de la quantité d'information financière. En revanche, elle constate que ce sont les sociétés cotées sur plusieurs marchés boursiers, donc soumises à diverses réglementations en matière de production d'informations, qui divulguent plus d'informations. Les résultats obtenus par Depoers (2000b) sont relativement similaires. La structure de propriété ne semble pas importante, alors que l'activité à l'étranger joue un rôle clé.

Ces résultats peuvent s'expliquer par la relative « simplicité » du modèle testé. En effet, Labelle et Schatt (2005) rappellent que la France est caractérisée par un actionnariat concentré et que, par conséquent, la liquidité des titres est plus faible. Il est donc possible de considérer que les dirigeants d'entreprises à actionnariat concentré sont également incités à divulguer de nombreuses informations, afin d'accroître la liquidité du titre. Ainsi, la relation qui lie la structure de propriété à la qualité de l'information financière n'est pas linéaire mais curvilinéaire²⁰. Ils confirment empiriquement l'existence d'une telle relation²¹.

S'agissant de la fiabilité des informations divulguées volontairement, plusieurs études ont analysé les prévisions de bénéfices dans le cas des introductions en bourse. Schatt (2005) trouve que les prévisions sont plus précises et plus prudentes (c'est-à-dire moins optimistes), lorsque les actionnaires de contrôle conservent une fraction élevée d'actions après l'introduction en bourse, probablement parce qu'ils sont incités à limiter les divers coûts (liés à une mauvaise réputation, à d'éventuelles poursuites, etc.) qui pourraient résulter de la divulgation d'information de faible qualité.²²

Dans une étude similaire, portant sur un échantillon différent, Labégorre et Boubaker (2005) constatent que les prévisions s'avèrent optimistes et relativement imprécises, comparées aux résultats mis en évidence dans d'autres pays. Ils constatent également que ces erreurs diminuent avec la rétention de capital. Enfin, Cazavan-Jeny et Jeanjean (2007) s'intéressent au niveau de détail des informations relatives aux prévisions de bénéfices

uniquement sur une information spécifique : les informations sectorielles (Saada, 1998 ; Pourtier, 2001), les activités de R&D (Ding et Stolowy, 2003 ; Ding et al., 2004), les informations de type « pro forma » (Pourtier, 2005), les éléments incorporels (Bessieux-Ollier, 2006), le capital humain (Trébucq, 2006), l'annonce volontaire des bénéfices (Lakhal, 2006), et la présentation « internationale » des états financiers (Ding et al., 2008). Par ailleurs, Chavent et al. (2006) étudient la politique de divulgation globale des entreprises, mais ne se préoccupent pas de l'impact de la structure de propriété.

²⁰ De façon schématique, lorsque l'actionnariat est fortement dilué ou fortement concentré, l'information est plus abondante et de meilleure qualité.

²¹ Contrairement aux études précédentes, ces auteurs ne construisent pas un score de divulgation, mais ils utilisent les résultats d'une enquête réalisée par un institut de sondage, auprès des investisseurs, pour apprécier la quantité et la qualité de l'information financière divulguée.

²² Dans un travail complémentaire, Schatt (2002) constate que les erreurs de prévision, qui augmentent significativement avec l'horizon de prévision, portent sur des éléments différents : pour les jeunes entreprises introduites au Nouveau Marché, ces erreurs sont essentiellement liées à une surestimation du chiffre d'affaires prévisionnel ; pour les entreprises plus âgées introduites au Second Marché, les erreurs résultent d'une sous-estimation des charges futures.

contenues dans les prospectus d'introduction. Ils mettent en évidence que l'erreur de prévision est liée au pourcentage d'actions retenu par les actionnaires d'origine, sachant qu'elle décroît lorsque le niveau de détail des prévisions augmente.

Ces trois études, consacrées aux prévisions de bénéfice communiquées par des entreprises françaises qui s'introduisent en bourse, confirment également le rôle clé joué par d'autres facteurs (l'âge des entreprises, etc).

3. Conclusion

Au terme de cet article, il convient de rappeler les principaux enseignements des recherches positives sur la divulgation volontaire d'informations obligatoires et volontaires par les entreprises françaises et de proposer quelques pistes de réflexion.

Si l'on tente de dresser le bilan des résultats actuels, il semble raisonnable de considérer que les informations divulguées par les dirigeants français semblent être de moins qualité, comparativement à celles divulguées par les dirigeants de pays anglo-saxons (notamment US et UK), qu'il s'agisse d'informations obligatoires ou volontaires.

Cette différence résulte, au moins partiellement, de spécificités institutionnelles. En effet, l'agressivité dont semblent faire preuve les dirigeants, en matière de gestion des résultats comptables tient essentiellement à la proximité du système comptable et du système fiscal. Ce résultat est particulièrement valable pour les sociétés non cotées en bourse. Les moindres recours devant les tribunaux, qui traduisent une moindre protection des actionnaires minoritaires, n'incitent pas les dirigeants à faire preuve d'une moindre agressivité. Il en va de même pour les prévisions de bénéfices, divulguées volontairement, qui semblent moins fiables en France que dans les pays anglo-saxons (notamment US et UK).

Par ailleurs, la structure de propriété des entreprises semble également importante pour comprendre les comportements des dirigeants français et les politiques de divulgation différenciées mises en œuvre. Le fait que l'actionnariat soit plus ou moins concentré, ou qu'il soit modifié dans un avenir proche, semble conditionner la qualité des informations (obligatoires et volontaires) divulguées par les dirigeants.

Ces résultats nous conduisent à proposer quelques pistes de réflexion, tant sur le plan pratique que sur le plan académique.

Pour les autorités de réglementation, plusieurs enjeux émergent. Ne faudrait-il pas songer à instaurer de nouveaux mécanismes de défense des intérêts des actionnaires minoritaires, tel que le système des *class actions* ? Par ailleurs, pour les sociétés non cotées en bourse, ne faudrait-il pas s'interroger sur une possible déconnexion du système comptable et du système fiscal, c'est-à-dire réfléchir à un changement de la base de calcul de l'impôt sur les bénéfices ? Enfin, ne faudrait-il pas reconsidérer la responsabilité des auditeurs ?

Bien évidemment, toute nouvelle mesure permettant d'améliorer la qualité des informations divulguées aux diverses parties prenantes est coûteuse. Il est donc nécessaire de se préoccuper, très sérieusement, des divers gains et coûts (directs et indirects) de telles mesures pour espérer accroître le bien-être social.

Cet aspect est d'autant plus important qu'il faut rester prudent sur l'interprétation de certains résultats, en raison notamment des difficultés liées à l'appréciation de la gestion des résultats. Bien que les études recensées utilisent diverses méthodes d'investigation -

l'approche par les *accruals* discrétionnaires et l'approche par les seuils (Albouy et Perrier, 2003) -, il est évident que ces méthodes ne sont pas exemptes de critiques.

Par ailleurs, certains résultats ne sont pas facilement conciliables. En particulier, comment peut-on conclure raisonnablement que les dirigeants d'entreprises françaises souhaitent réduire les bénéfices pour payer moins d'impôts sur les bénéfices, et constater que ces dirigeants incorporent moins rapidement les mauvaises nouvelles (pertes) dans le résultat, parce qu'ils supportent une moindre pression (risque de litige plus faible) ? Des études complémentaires s'avèrent nécessaires pour comprendre ce paradoxe.

De façon générale, à l'instar de la recherche en finance d'entreprise (Schatt, 2008), la recherche positive en comptabilité financière gagnerait à faire évoluer ses problématiques et ses méthodes d'investigation.

S'agissant des problématiques de recherche, il serait intéressant de comprendre comment va évoluer la gestion des résultats, et la politique de divulgation volontaire d'informations, suite à la mise en place des normes internationales (IAS/IFRS). La gestion des résultats est-elle moins agressive avec ces nouvelles normes, comme le pensent certains experts (Raffournier, 2003) ? Une étude récente de Jeanjean et Stolowy (2008) montre que la distribution des résultats des entreprises françaises a évolué suite à la mise en place de ces normes : la gestion des résultats semble plus agressive. Des travaux complémentaires s'avèrent cependant nécessaires pour enrichir notre compréhension du phénomène²³.

Bien que de nombreuses questions restent encore irrésolues (Ball, 2008), il serait intéressant de réaliser des études (originales) sur les choix faits par les dirigeants pour modifier la perception d'autres parties prenantes. Certains travaux se sont penchés sur la divulgation d'informations sociales et environnementales (Cormier et al., 2006 ; Labelle et al., 2006), mais certains partenaires sont directement concernés par les informations financières divulguées par les dirigeants, en particulier les salariés, ou les partenaires commerciaux dans le cadre de relations de sous-traitance (Breton et Schatt, 2003)

S'agissant des méthodologies, il est étonnant de constater qu'aucune étude de cas n'ait encore été réalisée, alors que cette méthode d'investigation est riche pour mieux appréhender certains processus (Wirtz, 2000). En particulier, elle permet de mieux comprendre quels sont les leviers comptables utilisés par les dirigeants pour gérer les résultats dans des contextes précis. Par ailleurs, à l'instar du travail réalisé par Graham et al. (2005), des enquêtes mériteraient d'être réalisées auprès des professionnels pour mieux comprendre leurs motivations et les raisons qui les conduisent à adopter des politiques d'informations différenciées, dans l'espace et le temps.

²³ A ce jour, les études consacrées au passage aux normes IFRS présentent généralement un caractère descriptif. Elles ont pour but de mesurer l'impact du changement de normes sur les capitaux propres et/ou les résultats des entreprises françaises (Boukari et Richard, 2007 ; Demaria et Dufour, 2007 ; Schatt et Gross, 2007), ou sur un élément spécifique, tel que les éléments incorporels (Bessieux-Ollier et Walliser, 2007).

Références

- Albouy, M., Perier, S. (2003). Manipulations comptables et évaluation de l'entreprise. *La Revue du Financier* 139 : 51-65.
- Albouy, M., Schatt, A. (2004). Les prises de contrôle par les actionnaires contestataires : le cas André. *Finance Contrôle Stratégie* 7 (2) : 33-65.
- Ball, R. (2008). What is the Actual Economic Role of Financial Reporting? Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1091538>.
- Ball, R., Kothari, S., Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics* 29 (1) : 1-52.
- Ben Othman, H., Zeghal, D. (2006). A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting* 41 : 406-435.
- Bessieux-Ollier, C. (2006). Les pratiques d'évaluation et de publication des entreprises françaises, allemandes et américaines : le cas des éléments incorporels. *Comptabilité Contrôle Audit*, 12 (2) : 167-190.
- Bessieux-Ollier, C., Walliser, E. (2007). La transition et le bilan de la première application en France des normes IFRS: le cas des incorporels. *Comptabilité Contrôle Audit* 13 (n° spécial) : 21-41.
- Bilodeau, J., Dumontier, P., Labelle, R. (1996). L'apprentissage par problèmes en comptabilité : d'Hippocrate à Pacioli. *Comptabilité Contrôle Audit* 2 (1) : 103-117.
- Boubaker, S., Labégorre, F. (2006). Les déterminants de la précision des prévisions de résultat publiées dans les prospectus d'introduction au Second Marché (1994-2000). *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (2) : 143-166.
- Boukari, M., Richard, J. (2007). Les incidences comptables du passage des groupes français cotés aux IFRS. *Comptabilité Contrôle Audit* 13 (n° spécial) : 155-170.
- Breton, G., Schatt, A. (2003). Manipulation comptable : les dirigeants et les autres parties prenantes. *La Revue du Financier*, 139 : 18-25.
- Brown, L., Higgins, H. (2005). Managers forecast guidance of analysts: International evidence. *Journal of Accounting and Public Policy* 24 (4) : 280-299.
- Broye, G. (2007). Concentration du marché de l'audit : un état des lieux. *Revue Française de Comptabilité* 399 : 34-37.
- Burgstahler, D., Hail L., Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review* 81 (5) : 983-1016.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1-2) : 107-148
- Capkun, V., Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., Weiss, L.A. (2008). Earnings Management and Value Relevance During the Mandatory Transition from Local GAAPs to IFRS in Europe. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1125716>.
- Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T. (2007). Levels of voluntary disclosure in IPO prospectuses: An empirical analysis. *Review of Accounting and Finance* 6 (2) : 131-149.

- Chalayer, S. (1995). Le lissage des résultats : éléments explicatifs avancés dans la littérature. *Comptabilité Contrôle Audit* 1 (2) : 89-104.
- Charreaux, G., Schatt, A. (2005). Les publications françaises en comptabilité et contrôle de gestion sur la période 1994-2003 : un état des lieux. *Comptabilité Contrôle Audit* 11 (2) : 5-38.
- Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy, H., Wang, H. (2006). Disclosure and Determinants Studies: An Extension Using the Divisive Clustering Method (DIV). *European Accounting Review* 15 (2) : 181-218.
- Colasse, B. (1999). Vingt ans de recherches comptables françaises : continuité et renouveau. *Comptabilité Contrôle Audit* 5 (S) : 23-34.
- Coppens, L., Peek, E. (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 14 (1) : 1-17.
- Cormier, D., Martinez, I. (2006). The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs. *The International Journal of Accounting* 41 : 209-236.
- Debreceeny, R., Rahman, A. (2005). Firm-specific determinants of continuous corporate disclosures. *The International Journal of Accounting*, 40, pp. 249- 278.
- Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., Stolowy, H. (2008). Analyst Monitoring and Financial Development. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1100727>.
- Demaria, S., Dufour, D. (2007). Les choix d'options comptables lors de la transition aux normes IAS/IFRS: quel rôle pour la prudence ? *Comptabilité Contrôle Audit* 13 (S) : 195-218.
- Depoers, F. (2000a). L'offre volontaire d'information des sociétés cotées : concept et mesure. *Comptabilité Contrôle Audit* 6 (2) : 115-131.
- Depoers, F. (2000b). A Cost/Benefit Study of Voluntary Disclosure: some Empirical Evidence from French Listed Companies. *European Accounting Review* 9 (2) : 245-263.
- Ding, Y., Stolowy, H. (2003). Les facteurs déterminants de la stratégie des groupes français en matière de communication sur les activités de R&D. *Finance Contrôle Stratégie* 6 (1) : 39-62.
- Ding, Y., Stolowy, H. (2006). Timeliness and Conservatism: Changes over Time in the Properties of Accounting Income in France. *Review of Accounting and Finance* 5 (2) : 92-107.
- Ding, Y., Entwistle, G., Stolowy H. (2004). International Differences in R&D Disclosure Practices: Evidence in a French and Canadian Context. *Advances in International Accounting* 17 : 55-72.
- Ding, Y., Jeanjean, T., Stolowy H. (2008). Why do French firms opt for alternative format financial statements? *Advances in Accounting* 24 (1) : 145-156.
- Ding, Y., Stolowy, H., Tenehaus, M. (2002). L'internationalisation de la présentation des états financiers des sociétés françaises : une étude empirique longitudinale. *Comptabilité Contrôle Audit* 8 (1) : 45-68.
- Djama, C., Boutant, J. (2006). Stratégie comptable des dirigeants et parité d'échange : le cas des fusions françaises. *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (2) : 191-218.
- Dumontier, P. (2003). Les manipulations comptables et la qualité de l'information communiquée aux investisseurs. *La Revue du Financier*, 139 : 65-73.

- Dumontier, P., Raffournier, B. (1999). Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière. *Comptabilité Contrôle Audit* 5 (S) : 179-197.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *The European Accounting Review* 11 (1) : 119-151.
- Faccio, M., Lang, L. (2002). The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3) : 365-395.
- Godard, L., Raffournier, B., Schatt, A. (2008). Les comités d'audit : une comparaison européenne. *Revue Française de Comptabilité* 412 : 28-31.
- Graham, J.R., Campbell, R.H., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 : 3-73.
- Haw, I., Hu, B., Hwang, L., Wu, W. (2004). Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2) : 423-462.
- Jaggi, B., Low, P.Y. (2000). Impact of culture, market forces and legal system on financial disclosures. *The International Journal of Accounting* 35 (4) : 495-419.
- Jeanjean, T. (2001). Incitations et contraintes à la gestion du résultat. *Comptabilité Contrôle Audit* 7 (1) : 61-76.
- Jeanjean, T., Ramirez, J. (2008). Aux sources de la théorie positive : Contribution à une analyse institutionnelle des changements de paradigmes dans la recherche comptable. *Comptabilité Contrôle Audit* 14 (2) : 1-22.
- Jeanjean, T., Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy* 27 (6) : 480-494.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52 (3) : 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy* 106 (6) : 1113-1155.
- Labelle, R., Piot, C. (2003). Gouvernance, audit et manipulations comptables. *La Revue du Financier* 139 : 84-90.
- Labelle, R., Schatt, A. (2005). Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises. *Finance Contrôle Stratégie* 8 (3) : 77-104.
- Labelle, R., Schatt A., Sinclair-Desgagné, B. (2006). Corporate sustainability reporting, in *Corporate Social Responsibility*, Palgrave MacMillan : 240-253.
- Lakhil, F. (2006). Les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France. *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (2) : 69-92.
- Lang, M., Raedy, J.S., Wilson W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? *Journal of Accounting and Economics* 42 (1-2) : 255-283
- Lemarchand Y. et Praquin N. (2005). Falsifications et manipulations comptables. La mesure du profit, un enjeu social (1856-1914). *Comptabilité Contrôle Audit* 11 (S) : 15-34.
- Le Nadant, A.L. (1999). La gestion des résultats comptables précédents les opérations de LBO françaises. *Comptabilité Contrôle Audit* 5 (2) : 61-82.

- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3) : 505–527.
- Li, J.Q., Ding, Y. (2008). Institutional effects on information content of US and French management earnings forecasts: Evidence from market reactions and analyst revisions. *Advances in Accounting* 24 (1) : 101–109.
- Mai, H.M., Tchéméni, E. (1996). L'analyse des prévisions de résultats publiées par les dirigeants. *Sciences de Gestion* 22 : 97-132.
- Mard, Y. (2004). Les sociétés françaises gèrent-elles leurs chiffres comptables afin d'éviter les pertes et les baisses de résultat ? *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (2) : 73-98.
- Mard, Y., Marsat, S. (2008). Les stratégies comptables précédant un changement de dirigeant en France. *Finance Contrôle Stratégie* 11 (4) : 111-136.
- Michaïlesco, C. (1999). « Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995. *Comptabilité Contrôle Audit* 5 (1) : 83-108.
- Piot, C. (2004). The Existence and Independence of Audit Committees in France. *Accounting & Business Research* 34 (3) : 223-246.
- Piot, C. (2005). Concentration et spécialisation sectorielle des cabinets d'audit sur le marché des sociétés cotées en 1997-1998. *Comptabilité Contrôle Audit* 11 (2) : 149-173.
- Piot, C., Janin, R. (2007). External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France. *European Accounting Review* 16 (2) : 429-454.
- Pochet, C. (1998). « Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial : le rôle de l'information comptable dans le gouvernement d'entreprise. *Comptabilité Contrôle Audit* 4 (2) : 71-88.
- Pochet, C., Yeo, H. (2004). Les comités spécialisés des entreprises françaises cotées : mécanismes de gouvernance ou simples dispositifs esthétiques ? *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (2) : 31-54.
- Pourtier, F. (2001). Valeur des informations comptables volontaires : illustration par le cas des publications sectorielles de la période 1995-1996. *Comptabilité Contrôle Audit* 7 (1) : 107-127.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires : synthèses et discussions. *Comptabilité Contrôle Audit* 10 (1) : 79-102.
- Pourtier, F. (2005). Les informations comparatives publiées par les groupes de sociétés lors de changements de périmètres de consolidation. *Comptabilité Contrôle Audit* 11 (2) : 83-107.
- Raffournier, B. (1990). La théorie 'positive' de la comptabilité : une revue de la littérature. *Economie et Sociétés - série Sciences de Gestion* 16 : 137-166.
- Raffournier, B. (2003). Comptabilité créative et normalisation comptable. *La Revue du Financier* 139 : 74-83.
- Raffournier, B., Schatt, A. (2008). Is European Accounting Research Fairly Reflected in Academic Journals? An Investigation of Possible Non-Mainstream and Language Barrier Biases. *Papier de recherche*, congrès de l'AFC (ESSEC).
- Saada, T. (1995). Les déterminants des choix comptables : études des pratiques françaises et comparaison franco-américaine. *Comptabilité Contrôle Audit* 1 (2) : 52-74.
- Saada, T. (1998). La politique de publication des informations segmentées des entreprises françaises. *Revue Française de Gestion* 121 : 95-107.

- Schatt, A. (2002). Faut-il croire aux prévisions publiées dans les prospectus d'introduction en bourse ? *Analyse Financière* 5 : 59-62.
- Schatt, A. (2005). Les erreurs de prévision de bénéfices : le cas des introductions en bourse en France. *Sciences de Gestion* 47 : 81-102.
- Schatt, A. (2008). Quelques enseignements tirés de la recherche en finance d'entreprise. *Finance Contrôle Stratégie* 11 (S) : 41-70.
- Schatt, A., Gross, E. (2007). Quelle est l'incidence des normes IFRS sur les capitaux propres des entreprises françaises ? *Revue Française de Comptabilité* 396 : 35-39.
- Shen, C.-H., Chih, H.L. (2005). Investor protection, prospect theory, and earnings management : an international comparison of the banking industry. *Journal of Banking and Finance* 29 (10) : 2675-2697.
- Stolowy, H., Breton, G. (2003). La gestion des données comptables : une revue de la littérature. *Comptabilité Contrôle Audit* 9 (1) : 125-152.
- Thauvron, A. (2000). La manipulation du résultat comptable avant une offre publique. *Comptabilité Contrôle Audit* 6 (2) : 97-114.
- Thiery-Dubuisson, S. (2002). Exigences actionnariales et réseaux d'administrateurs : à quoi répond la mise en place des comités d'audit en France ? *Comptabilité Contrôle Audit* 8 (1) : 129-150.
- Trébucq, S. (2006). Capital humain et comptabilité sociétale : le cas de l'information volontaire des entreprises françaises du SBF120. *Comptabilité Contrôle Audit* 12 (1) : 103-124.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L.(1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall.
- Webb, K.A., Cahan, S.F., Sun, J. (2008). The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting* 43 (3) : 219-245.
- Wirtz, P. (2000). L'étude de cas : réflexions méthodologiques pour une meilleure compréhension du rôle de la comptabilité financière dans le gouvernement d'entreprise. *Comptabilité Contrôle Audit* 6 (S) : 121-135.