



Opacité De L'information Et Gestion Des Résultats

By Ben Saanoun Imen

FSEG Nabeul, Tunisia

Résumé- L'objectif de cette recherche est d'examiner la relation entre l'opacité de l'information et la gestion des résultats. Plus précisément nous tenons à chercher si la diversification et la déviation de la propriété par rapport au contrôle (à travers l'environnement opaque qu'elles semblent engendrer) constituent des moyens de gestion des résultats, ou au moins un terrain propice à l'émergence de celle-ci.

En utilisant un échantillon de 87 entreprises françaises, les résultats montrent que la diversification fournit un terrain propice à la gestion des résultats. La déviation de la propriété par rapport au contrôle, résultant surtout de l'existence des actions à droit de vote double, peut être exploitée en tant que moyens de manipulation des chiffres comptables.

Motsclés: *la gestion des résultats- l'opacité de l'information- la diversification de l'organisation- la déviation de la propriété par rapport au contrôle.*

GJMBR-C Classification : JEL Code: E60, F65



Strictly as per the compliance and regulations of:



Opacité De L'information Et Gestion Des Résultats

Ben Saanoun Imen

Résumé- L'objectif de cette recherche est d'examiner la relation entre l'opacité de l'information et la gestion des résultats. Plus précisément nous tenons à chercher si la diversification et la déviation de la propriété par rapport au contrôle (à travers l'environnement opaque qu'elles semblent engendrer) constituent des moyens de gestion des résultats, ou au moins un terrain propice à l'émergence de celle-ci.

En utilisant un échantillon de 87 entreprises françaises, les résultats montrent que la diversification fournit un terrain propice à la gestion des résultats. La déviation de la propriété par rapport au contrôle, résultant surtout de l'existence des actions à droit de vote double, peut être exploitée en tant que moyens de manipulation des chiffres comptables.

Mots-clés: *la gestion des résultats- l'opacité de l'information- la diversification de l'organisation- la déviation de la propriété par rapport au contrôle.*

I. INTRODUCTION

Dans le respect du cadre réglementaire et des principes comptables généralement admis, les dirigeants peuvent intervenir pour modifier les résultats financiers en profitant des lacunes juridiques et de la flexibilité offerte. Ces interventions délibérées dans la présentation de l'information financière constituent le phénomène de gestion des résultats. Bien qu'elle s'inscrive dans un cadre légal, la gestion des résultats s'apparente à la fraude en partageant avec elle l'objectif de tromper et d'induire en erreur les tiers.

La gestion des résultats a pour longtemps été considérée comme une altération des états financiers en vue d'induire en erreur les 'stakeholders' à propos de la performance économique de la firme ou influencer les relations contractuelles basées sur les chiffres comptables (Healy et Wahlen, 1999).

Dans ce sens, plusieurs études se sont intéressées aux différentes raisons pouvant expliquer l'intérêt derrière la gestion des résultats. Les réponses se sont principalement articulées autour de trois motivations : des motivations induites par les contrats de rémunération des dirigeants (Bergstresser et Philippon (2006)), par les contrats de dettes des entreprises (Teoh et al., 1998 ; Beneish et al., 2001 ; Djama, 2003), et par les coûts politiques découlant de la visibilité politique des entreprises (Bowen et al., 1995 ; Bowen et al., 2007).

A partir des travaux précités, nous pouvons remarquer l'abondance des recherches sur la notion, les

motivations et les mesures de la gestion des résultats. Néanmoins, peu d'études ont essayé de déterminer les éléments sur lesquels se basent les dirigeants pour gérer les résultats. Ainsi, une question mérite d'être posée à ce niveau : sur quels paramètres exactement les dirigeants vont jouer pour manipuler les résultats ?

Plusieurs recherches prouvent que le développement et la propagation de la gestion des résultats dépendent surtout de l'importance de l'asymétrie informationnelle et des conflits d'agence (Dye, 1988 ; Richardson, 2000). Cependant, ces conditions semblent caractériser les firmes diversifiées (Berger et Ofek, 1995 ; Kim et Pantzalis, 2003 ; Lamont et Polk, 2001) et celles se caractérisant par une déviation de la propriété par rapport au contrôle.

En effet, en adoptant des stratégies de diversification, les dirigeants profitent d'une plus grande asymétrie informationnelle leur permettant de retenir l'information et de la rendre plus difficile à appréhender par les actionnaires. Il est donc vraisemblable que plus les activités de la firme se multiplient, plus l'éventail d'informations s'élargit et par conséquent, les dirigeants disposent de plus d'opportunités de manipulation des chiffres.

D'ailleurs, selon la théorie de l'agence avec ses principes de free cash-flows (Jensen, 1986) et d'enracinement (Shleifer et Vishny, 1989), la diversification est entreprise pour augmenter la taille et les avantages pécuniaires et non pécuniaires des dirigeants. Elle permet au dirigeant de développer son capital relationnel et spécifique pour s'ancrer davantage et assurer la sécurité de son emploi. Par conséquent, la diversification disperse les efforts, les compétences et les ressources et elle crée des problèmes d'opacité, de coordination, de conflits et de gouvernance.

De plus, la déviation via le principe une action _une voix favorise la discrétion managériale et crée une rente informationnelle favorable. Le dirigeant sera incité à gérer les résultats. Belot (2010) a confirmé cette idée et a montré que la concentration ainsi que la déviation propriété – contrôle accentuent la manipulation des bénéfices.

Notre recherche s'intéresse donc à identifier les liens pouvant exister entre l'opacité d'information et la gestion des résultats, et ce en mettant en exergue deux facteurs favorisant l'asymétrie d'information: la diversification de l'organisation et la déviation de la

propriété par rapport au contrôle. Elle souligne la pertinence de lier les pratiques comptables agressives à la stratégie adoptée par la firme qui peut soit les faciliter ou les inhiber. Les relations à dégager auront un intérêt pratique pour les investisseurs et les tiers dans l'évaluation des firmes diversifiées et celles émettrices des actions à droit de vote double.

La France nous a paru un terrain d'investigation privilégié, et cela pour trois raisons. Premièrement, peu d'intérêt a été porté pour l'étude des déterminants de la gestion des résultats dans des pays issus du modèle comptable Euro-Continental tels que la France. Deuxièmement, la structure de propriété et de contrôle type des sociétés françaises cotées (concentration du capital et du contrôle, construction pyramidale et/ou présence d'actions à droits de vote double) conduisent à une séparation de la propriété du capital et du contrôle des droits de vote (Bloch et Kremp, 2001 ; Faccio et Lang, 2002). Finalement, la majorité des grandes entreprises françaises sont diversifiées (Dahya et al. (2008), Djebali et al. (2012)).

Notre étude présente plusieurs intérêts. Premièrement, comparée aux travaux antérieurs, une collecte de données détaillée nous permet d'affiner les variables de propriété utilisées et de prendre en compte l'existence des moyens de déviation de la propriété par rapport au contrôle matérialisée en France par les actions à droit de vote double. Selon le rapport réalisé par Institutional Shareholder Services (ISS) pour la commission européenne en 2007, 44% des entreprises européennes étudiées ont au moins un mécanisme permettant de renforcer le pouvoir. Ce pourcentage s'élève à 72% pour la France. Au niveau européen, les mécanismes les plus utilisés sont la structure pyramidale (27% de des entreprises de notre échantillon), suivie par les actions à droit de vote multiples (24%). En France, les entreprises utilisent majoritairement les droits de vote double (58% de l'échantillon de l'étude) et les pyramides (18%). Deuxièmement, à notre connaissance, c'est la première étude qui a analysé la gestion des résultats à la lumière de l'existence de la séparation de la propriété du capital et du contrôle et la diversification en France.

Ce papier est organisé de la manière suivante : la section 2 décrit le développement des hypothèses de la recherche, la section 3 sera consacrée aux aspects méthodologiques. La section 4 expose et discute les principaux résultats issus de notre analyse empirique. Enfin, des conclusions et des commentaires seront proposés.

II. REVUE DE LA LITTÉRATURE

Dans cette section, nous cherchons à identifier les contributions à la littérature qui peuvent mettre en relief l'existence d'une relation entre la stratégie de diversification et la gestion des résultats en un premier

lieu. En un second et dernier lieu, nous explicitons la relation entre la gestion des résultats et la déviation de la propriété par rapport au contrôle.

a) *Gestion des résultats et diversification*

Il existe peu d'arguments théoriques soutenant l'idée que la diversification peut influencer positivement le degré de gestion des chiffres comptables. Ces arguments s'articulent autour du climat interne des firmes diversifiées, se caractérisant par une asymétrie informationnelle forte, des problèmes d'agence considérables et d'importantes opportunités de manipulation des résultats. Un tel climat semble satisfaire les conditions préalables à la gestion des résultats, soulignées par les études antérieures. En premier lieu, les recherches ont signalé que les firmes diversifiées se distinguent par rapport aux firmes à activité unique par des conflits d'agence importants et une forte asymétrie informationnelle. C'est dans ces sens que Berger et Ofek (1995) ont montré que les firmes centrées autour d'une activité unique ne peuvent pas avoir autant d'asymétrie d'information que les firmes diversifiées et par conséquent, peuvent avoir un accès plus facile aux marchés des capitaux externes.

Lamont et Polk (2001) ont trouvé que les firmes diversifiées avec des niveaux d'asymétrie faibles se négocient à des primes importantes alors que le contraire se produit pour les firmes diversifiées avec des niveaux d'asymétrie élevés. D'ailleurs, la diversification a été considérée comme un symptôme de divergence d'intérêts, de dissimulation de l'information crédible, de l'opportunisme managérial dans l'utilisation des free cash-flows et d'un recours exagéré à l'endettement (Denis et al. 1997).

Les firmes diversifiées sont généralement de grande taille, ayant des structures organisationnelles complexes et plus d'opacité et d'asymétrie informationnelle (Kim et Pantzalis, 2003). La masse considérable d'informations qu'elles sont susceptibles de générer offre aux dirigeants l'opportunité d'exercer leur discrétion dans le choix de l'information à communiquer.

Les caractéristiques des firmes diversifiées semblent satisfaire les conditions de la gestion des résultats, définies par Dye (1988) et Richardson (2000) et qui réunissent l'absence d'une communication parfaite avec simultanément une asymétrie informationnelle et des contrats incomplets. Ces caractéristiques tendent à appuyer l'hypothèse suivante à tester :

H1 : la gestion des résultats augmente avec la diversification.

b) *Gestion des résultats et déviation de la propriété par rapport au contrôle*

Plusieurs recherches se sont intéressées à l'examen de l'impact de la propriété managériale sur la

gestion des résultats (Warfield et al. 1995, Dechow et al. 1996 ; Chtourou, 2000 ; Park, 2000...).

Warfield et al. (1995) montrent que les choix comptables sont liés au niveau du capital détenu par les dirigeants. Plus précisément, ils ont trouvé que l'ampleur des accruals discrétionnaires est plus grande dans l'entreprise dont la participation des dirigeants est plus faible. Par ailleurs, Park (2000) a prouvé qu'à mesure que la participation du dirigeant dans le capital augmente, ce dernier agit comme un actionnaire et ceci se reflète, entre autres, au niveau de la production des états financiers plus fiables.

Plusieurs autres études ont pu vérifier la relation négative entre le pourcentage d'actions détenues par les dirigeants et la gestion du résultat (Niehaus, 1989 ; Dempsey et al. 1993 ; Peasnell et al. 2005...). Toutefois, ce rôle actif de la propriété managériale dans le contrôle des dirigeants et dans la réduction de son comportement discrétionnaire n'a pas pu être validé par toutes les recherches. Chtourou (2000) a trouvé que le pourcentage cumulé d'actions détenues par les gestionnaires ne semble pas affecter les accruals discrétionnaires.

En outre, Klein (2002) trouve une relation positive entre la gestion du résultat et le pourcentage d'actions détenu par les dirigeants. Il estime que les dirigeants utilisent la gestion du résultat afin d'augmenter leur participation, ce résultat a été trouvé également par Yermack (1997) et Aboody et Kasznik (2000).

En analysant le contexte français, plusieurs études ont été effectuées pour montrer qu'il se caractérise par la présence des actionnaires de contrôle. Ces derniers utilisent plusieurs moyens pour accroître l'asymétrie de l'information. La déviation de la propriété par rapport au contrôle se présente comme un moyen favorisant l'asymétrie de l'information. Peng and Jiang, (2010) ont démontré que les actionnaires de contrôle exploitent leurs situations pour créer des circuits et bénéficier d'un accès aux informations internes se traduisant en bénéfices privés. Les internes exploitent de leurs situations pour créer des circuits et bénéficier d'un accès aux informations internes se traduisant en gestion des résultats.

Toutefois, les actionnaires puissants peuvent aussi intensifier les pressions du marché des capitaux menant à une focalisation excessive sur les résultats de court terme (par exemple, Dye, 1988 ; Shleifer, 2004 et Bolton et al, 2006.). Ainsi, le renforcement du pouvoirs des actionnaires peut aggraver les conflits entre les actionnaires potentiels et d'autres parties prenantes. L'octroi de plus de puissance via la déviation de la propriété par rapport au contrôle va ouvrir la porte à l'opportunisme actionnaire (par exemple Stout, 2007).

En analysant le contexte français, plusieurs études ont été effectuées pour montrer qu'il se caractérise par la présence des actionnaires de contrôle. Ces derniers utilisent plusieurs moyens pour accroître l'asymétrie de l'information. La déviation de la

propriété par rapport au contrôle se présente comme un moyen favorisant à la discrétion managériale et créant une rente informationnelle favorable aux dirigeants. Les actionnaires de contrôle exploitent de leurs situations pour créer des circuits et bénéficier d'un accès aux informations internes leur permettant de manipuler les chiffres comptables.

Dans le même sens d'idée, Ben Saanoun et al (2013) ont utilisé un échantillon de 44 entreprises françaises durant la période 2001-2011. Leurs résultats est en conformité avec la théorie de l'agence. Ils ont conclu que les actionnaires de contrôle, dirigeants et actionnaires majoritaires, accèdent aux mécanismes de gestion et aux informations privés et exploitent leurs efforts pour gérer les résultats.

D'où l'hypothèse suivante :

H_2 : la déviation de la propriété par rapport au contrôle favorise la gestion des résultats.

Pour dévier du principe une action-une voix, les actionnaires de contrôle recourent à trois moyens : les structures pyramidales, des participations croisées et les actions à classes différentes.

i. Les structures pyramidales

Les pyramides sont des organisations dans lesquelles des sociétés sont contrôlées par un investisseur (société mère ou coalition d'actionnaires) par l'intermédiaire d'une chaîne plus ou moins longue (Bianchi et al. (1997)). La longueur de la chaîne et la quantité d'actions détenues par l'investisseur dans chacune des entreprises intermédiaires déterminent l'ampleur de la séparation entre contrôle et propriété (Bebchuk et al. (1999)). En outre, les pyramides comportent parfois plusieurs chaînes enchâssées menant de la tête aux diverses filiales du bas de la structure. Les participations dans une structure pyramidale créent un voile opaque pour les autres actionnaires, ce qui rend possible la gestion des résultats.

ii. Les participations croisées

Il arrive que deux sociétés soient réciproquement actionnaires l'une de l'autre, c'est-à-dire détiennent chacune des actions émises par l'autre. Plus généralement, on parle de participations croisées dès qu'il existe un circuit fermé dans la structure du capital détenu de plusieurs entreprises. Ce type de "boucles" dans l'organigramme peut se présenter entre sociétés indépendantes mais aussi entre sociétés mère et filiale et entraîne potentiellement des abus comme la fictivité partielle du capital, un manque de transparence des comptes sociaux ainsi que l'entrave au fonctionnement normal des assemblées générales, ce qui explique qu'elles soient sévèrement réglementées dans plusieurs pays.

Selon Faccio et Lang (2000) : "les participations croisées ont lieu quand une entreprise détient une

participation dans une autre entreprise appartenant au même groupe des sociétés, qui possède à son tour une fraction du capital dans une entreprise dans la chaîne de contrôle". Biebuyck et al. (2005) ont étudié les participations croisées et ont souligné qu'elles permettent de limiter le pouvoir des investisseurs externes et de faire perdre la clarté et la transparence des réseaux de pouvoir dans la société. Ce qui favorise la gestion des résultats.

iii. *les classes d'actions différentes*

L'existence de plusieurs catégories d'actions est un moyen qui permet la séparation entre propriété et contrôle et donne la possibilité aux actionnaires de contrôler de maintenir le contrôle surtout en cas de faible protection des investisseurs. Le principe une voix par action est bien respecté par les entreprises en Belgique, tandis que ce principe ne doit pas être obligatoirement respecté avec l'existence des restrictions à une trop forte différenciation tels que Portugal, l'Espagne, la France, le Royaume-Uni, la Norvège, l'Allemagne, l'Italie, la Finlande et la Suède (Faccio et Lang (2002)).

Grossman et Hart (1988) analysent les actions à droits de vote multiples. Ils ont prouvé que toute déviation par rapport au principe d'une action-une voix est nuisible. Ces actions qui confèrent à leurs détenteurs des droits de vote qui dépassent leurs propriétés. Ce type d'actions est motivé par la volonté de créer une asymétrie d'information, environnement favorable aux pratiques de manipulation des chiffres comptables.

En France, les droits de vote doubles est le principal mécanisme qui favorise la séparation de la

propriété par rapport au contrôle. Nous postulons l'hypothèse suivante:

H_3 : *l'existence des actions à classes doubles favorise la gestion des résultats*

III. DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

a) *Echantillon et période d'étude*

Notre échantillon est composé de 87 sociétés françaises cotées à la Bourse de Paris et appartenant à la liste des sociétés constitutives de l'indice boursier SBF 250. Les données se rapportant à la composition du conseil d'administration et à la structure de propriété de ces sociétés ont été tirées à partir des rapports annuels de ces sociétés. La période d'étude s'étale de 2001 à 2011, et comme pour les autres études se rapportant à la gestion des résultats, les banques et les autres institutions financières ont été éliminées de notre analyse. En résumé, nous obtenons 87 firmes françaises appartenant à 3 secteurs d'activité : service, industriel et commercial et un nombre total d'observations égal à 957.

b) *Modélisation et variables de l'étude*

Afin de tester la perspective de gestion des résultats pour notre échantillon d'étude, nous allons utiliser le modèle

Rappelons que l'objectif principal du présent travail est d'étudier la relation entre l'asymétrie d'information et la gestion des résultats. Nous avons utilisé deux facteurs explicatifs de l'asymétrie d'information qui sont la diversification de l'organisation et la présence des actions à droit de vote double.

$$ACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIVER + \beta_2 ADV_{it} + \beta_3 TAIL_{it} + \beta_4 DETTE_{it} + \beta_5 Q_{it} + \epsilon_{it}$$

Modèle (1)

Avec :

- ACC* : les accruals discrétionnaires ;
- DIVER* : la diversification de l'organisation ;
- ADV* : les actions à droit de vote double ;
- TAIL* : la taille de l'entreprise ;
- DEBT* : le ratio d'endettement ;
- Q* : le Q de Tobin ;

c) *Mesure des variables*

Au sein de la sous-section suivante, nous allons énumérer les différentes variables utilisées pour tester nos hypothèses.

i. *La variable dépendante*

Pour mesurer les accruals discrétionnaires, une variable proxy de la gestion des résultats, nous

distinguons plusieurs modèles dont les plus intéressantes sont: Jones, 1991, Jones, 1995 et Kothari et al. 2005. Le dernier n'est rien d'autre que la version de Jones, 1991 assortie de la mesure de performance (ROA). Il semble le mieux spécifié et le plus puissant en comparaison à d'autres modèles, et surmonte même les limites de Jones, 1995 à détecter la gestion des résultats pour les entreprises ayant une performance anormale. C'est pourquoi nous retenons le modèle de Kothari et al. (2005) pour mesurer les accruals discrétionnaires.

Il s'énonce comme suit :

$$TACC_{it} / TACC_{it-1} = W_0 + W_1(1/AT_{it-1}) + W_2(\Delta CA_{it} / AT_{it-1}) + W_3(IC_{it} / AT_{it-1}) + W_4ROA_{it-1} + \epsilon_{it} \tag{3.1}$$

- Où- $TACC_{it}$: les accruals totaux¹ de l'entreprise i au cours de l'année t ;
- ΔCA_{it} : la variation du chiffre d'affaire de l'entreprise i entre les années t et t-1;
- IC_{it} : le montant des immobilisations corporelles de l'entreprise i au cours de l'année t ;
- AT_{it-1} : total de l'actif net de l'entreprise i au cours de l'année t-1 ;

- ROA_{it-1} : le ratio rentabilité des actifs de l'entreprise i au cours de l'année t-1 ;

Ainsi, les paramètres obtenus de l'estimation de la régression (1.1) sont utilisés dans la détermination des accruals non discrétionnaires (AND) déflatés par le total de l'actif net de la période précédente :

$$AND_{it} = \hat{W}_0 + \hat{W}_1(1/AT_{it-1}) + \hat{W}_2(\Delta CA_{it} / AT_{it-1}) + \hat{W}_3(IC_{it} / AT_{it-1}) + \hat{W}_4ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

Ainsi, les accruals discrétionnaires ACC_{it} sont déterminés par la différence entre $TACC_{it} / TACC_{it-1}$ et AND_{it}

ii. *Les variables indépendantes*

- La diversification de l'organisation (*DIVER*): elle est mesurée à l'aide d'une variable binaire qui prend 1 si l'entreprise opère dans plus qu'un secteur d'activité ; 0 sinon. Elmîr A. et Seboui S. (2008) ont conclu que la diversification suscite les comportements opportunistes et crée un terrain adéquat à l'émergence de pratiques comptables opportunistes.
- La déviation de la propriété par rapport au contrôle (*DEPC*): c'est le rapport entre les droits de propriété par rapport au droit de vote détenus par l'actionnaire de contrôle. Un actionnaire de contrôle est celui qui détient plus que 20% des droits de propriété de la société. Dans le cas contraire cette variable prendra 0. Nous allons nous attendre à ce que les accruals augmentent avec la déviation de propriété par rapport au contrôle.
- Les actions à droit de vote double (*DOUB*): c'est une variable dichotomique qui prend 1 s'il existe des actions à droit de vote double dans la société à l'année t ; 0 sinon. Nous prétendons que la gestion des résultats distingue beaucoup plus entreprises qui émettent des actions à droit de vote double.
- La taille de la firme (*TAIL*): elle est approximée par le logarithme népérien de l'actif total. En effet, les firmes de grande taille sont susceptibles, de

générer des accruals élevés et tendent souvent à minimiser les coûts politiques.

- les opportunités de croissance notée (*Q*) : elle est définie comme étant le rapport entre (Valeur marchande des actions + valeur comptable des dettes) et (valeur comptable des fonds propres + valeur comptable des dettes). Selon la perspective informationnelle, les entreprises qui présentent des niveaux de croissance élevés gèrent les résultats à la hausse afin de communiquer cette information à leurs investisseurs. Autrement dit, les entreprises qui présentent des perspectives de croissance élevées essayent de se différencier par rapport aux entreprises ayant de faibles opportunités de croissance et ce, en recourant à la gestion des résultats dans sa perspective de communication.
- l'endettement de la firme (*END*) : il est mesuré par le ratio « dettes totales/actif total ». Les firmes fortement endettées, de crainte qu'elles violent les clauses de leurs contrats de prêts, tendent à gérer à la hausse leurs résultats.

¹ Estimation des accruals totaux :

$TAcc_{j,t} = \Delta AC_{j,t} - \Delta cash_{j,t} - \Delta PC_{j,t} - \Delta DAP_{j,t}$ Où :

$\Delta AC_{j,t}$: la variation de l'actif courant de l'entreprise j entre les années t et t-1;

$\Delta PC_{j,t}$: la variation du passif courant de l'entreprise j entre les années t et t-1;

$\Delta cash_{j,t}$: la variation de la trésorerie de l'entreprise j entre les années t et t-1;

$DAP_{j,t}$: la variation de dotation aux amortissements et aux provisions de l'entreprise j entre les années t et t-1 ;

Tableau 1 : Tableau synthétique des différentes variables utilisées :

| Variables | Notation | Mesure |
|--------------------------------------|----------|---|
| Gestion des résultats | ACC | Variable mesurée par les accruals discrétionnaires |
| Diversification | DIVE | Variable binaire qui prend 1 si l'entreprise opère sur plus qu'un segment de produit ; 0 sinon |
| Déviaton de la propriété du contrôle | DEPC | Ratio de déviaton de la propriété par rapport au contrôle de l'actionnaire de contrôle |
| Actions à droits de vote double | DVD | Variable binaire qui prend 1 si il existe des actions à droits de vote double ; 0 sinon |
| Opportunités de croissance | Q | (Valeur marchande des actions+ valeur comptable des dettes)/(valeur comptable des fonds propres+ valeur comptable des dettes) |
| Dettes totales | DETTE | Dettes totales/total des actifs |
| Taille de l'entreprise | TAIL | Logarithme népérien du total des actifs |

IV. RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

a) Résultats descriptifs

L'examen du tableau 2 montre qu'en moyenne, les firmes gèrent d'une manière agressive leurs résultats à la hausse.

D'après les statistiques présentées au tableau (2), nous constatons que le ratio moyen de déviaton de la propriété par rapport au contrôle est de 0.88. Les

entreprises françaises utilisent la déviaton de la propriété par rapport au contrôle pour renforcer le contrôle et détourner le maximum des ressources de l'entreprise.

La taille mesurée par le logarithme népérien du total des actifs affiche une valeur moyenne de 21,78 alors que l'endettement moyen s'élève à 22.17% du total des actifs. Ce taux peut atteindre 87% du total des actifs pour notre échantillon.

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables explicatives expliquées et explicatives quantitatives

| Variables | Observation | Moyenne | Ecart-type | Minimum | Maximum |
|-----------|-------------|-----------|------------|-----------|----------|
| ACC | 957 | -.0247451 | .0398094 | -.0954016 | .0957107 |
| DEPC | 957 | .886988 | .1634232 | .497537 | 1.580684 |
| Q | 957 | 1.819997 | 3.472914 | .0101436 | 49.40819 |
| TAIL | 957 | 21.70686 | 2.161487 | 16.19441 | 27.31821 |
| DETTE | 957 | .2211739 | .1648682 | 0 | .8724592 |

Légende 1 ACC = les accruals discrétionnaires, DIVE : la déviaton de la propriété par rapport au contrôle, Q = (Valeur marchande des actions + valeur comptable des dettes) / (valeur comptable des fonds propres + valeur comptable des dettes), TAIL : logarithme népérien du total des actifs, DETTE = (dettes long terme / total des actifs).

Tableau 1.3 : Statistiques descriptives des variables dichotomiques

| Variables | Observation | Fréquence | Pourcentage |
|-----------|-------------|-----------|-------------|
| DIVE | 0 | 957 | 242 |
| | 1 | | 715 |
| DVD | 0 | 957 | 535 |
| | 1 | | 422 |

Légende 2 : DIVE : la déviaton de la propriété par rapport au contrôle, DVD = variable dummy qui prend 1 s'il existe des actions à droits de vote double ; 0 sinon, DUAL : variable dummy qui prend 1 s'il existe la cotation duale, AUDI : variable dummy qui prend 1 s'il existe un comité d'audit ; 0 sinon, SECT = variable dummy qui prend 1 l'entreprise appartient au secteur de service ou de commerce ; 0 si elle appartient au secteur de l'industrie,

À la lumière des résultats nous remarquons que presque 75 % des entreprises françaises composant notre échantillon opèrent dans plus qu'un secteur d'activité, donc la majorité des entreprises Françaises composant notre échantillon sont diversifiées. Concernant les actions à droit de vote double, elles existent dans 45.45% des entreprises.

Après avoir présenté les statistiques descriptives des variables retenues dans notre étude, nous nous intéressons par la suite à l'examen de la corrélation possible entre les variables explicatives du modèle.

Tableau 3 : Matrice de corrélation des variables explicatives

| | ACC | DIVE | DEPC | DVD | DETTE | Q | TAIL |
|-------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|--------|
| ACC | 1.0000 | | | | | | |
| DIVE | -0.0906 | 1.0000 | | | | | |
| DEPC | 0.0388 | -0.1015*** | 1.0000 | | | | |
| DVD | 0.0591* | -0.0429 | -0.0026 | 1.0000 | | | |
| DETTE | -0.4883*** | 0.1230*** | 0.2307*** | 0.0989*** | 1.0000 | | |
| Q | 0.0906*** | -0.0918*** | -0.0263 | -0.0004 | -0.1461*** | 1.0000 | |
| TAIL | 0.1327*** | -0.1627*** | 0.0355 | -0.0993*** | -0.2834*** | 0.1301*** | 1.0000 |

La lecture du tableau (3) montre que la corrélation entre la plupart des variables explicatives est modérée et ne présente par conséquent aucun risque qui peut générer des biais dans l'estimation du modèle économétrique. Nous constatons une forte corrélation entre les accruals discrétionnaires et l'endettement dans le sens négatif, ce qui nous mène à conclure que les entreprises les plus endettées sont celles qui gèrent moins les résultats. La corrélation entre la variable mesurant la diversification et celle proxy de la gestion de résultat est non significative et contraire à ce qui est attendu, ce qui semble à priori infirmer notre première hypothèse. En ce qui concerne la déviation de la

propriété par rapport au contrôle et les actions à droit de vote double, les deux variables sont corrélées positivement avec les accruals discrétionnaires, ce qui affirme la deuxième et la troisième hypothèse respectivement. De plus, il est à noter que les entreprises de grandes tailles influencent positivement la gestion des résultats.

Après la réalisation des tests économétriques : Matrice de corrélation de Pearson et test des vifs, test de présence d'effet individuel, test d'Hausman et le test d'hétéroscédasticité, il serait judicieux de présenter les résultats de nos modèles.

Tableau 4 : Impact de l'opacité d'information sur la gestion des résultats

| ACC | Coef. | z | P>z |
|-------|--------------|--------|-------|
| DIVE | .0009537*** | 2.65 | 0.008 |
| DEPC | .0010948*** | 10.73 | 0.000 |
| DVD | !.0009855*** | 7.09 | 0.000 |
| DETTE | -.0010334*** | -26.15 | 0.000 |
| Q | .0003537 | 0.41 | 0.681 |
| TAIL | .0000498** | 2.23 | 0.026 |
| cons | .0225625*** | 27.04 | 0.000 |
| R2 | 59.56%. | | |

Les résultats obtenus à partir du tableau montrent que notre modèle est bien spécifié avec un R² de l'ordre de 59.56%. Sur 6 variables, cinq sont statistiquement significatives à des seuils différents. Seule la variable Q mesure des opportunités des croissances n'est pas statistiquement significative.

Le tableau 4 montre que l'effet de la variable 'DIVE' mesure de la diversification est statistiquement significatif au seuil de 1% et présente le signe attendu, ce qui implique que la gestion des résultats augmente dans les firmes diversifiées. Il importe de signaler qu'une forte diversification peut renforcer les comportements opportunistes. Donc, la diversification semble créer des conditions propices à l'émergence de ce phénomène car elle suscite les conflits d'agence et prolifère les pressions externes sur les dirigeants notamment celles liées aux marchés des capitaux. Dans les firmes diversifiées, les dirigeants vont utiliser les moyens dont ils disposent tels que l'accès aux informations et aux mécanismes de gestion pour gérer les résultats. La gestion des résultats par les actionnaires de contrôle vise à accroître et à exploiter la

situation d'asymétrie informationnelle caractérisant la relation entre ces derniers et les différents partenaires de la firme. Cette situation suppose alors que les détenteurs de pouvoir vont adopter un comportement logique de rétention de l'information en la rendant plus difficile à appréhender par les actionnaires pour se permettre de manipuler les chiffres comptables surtout dans les pays qui se caractérisent par une faible protection des investisseurs.

En ce qui concerne la variable DEPC, ratio mesurant la déviation de la propriété par rapport au contrôle, elle est significative au seuil 1%. Le signe du coefficient de la variable est positif, ce qui traduit une relation positive entre la déviation et la gestion des résultats des entreprises françaises. Ce résultat valide notre hypothèse théorique. Nous constatons que la déviation via le principe une voie –une action favorise l'asymétrie d'information et encourage la manipulation des chiffres comptables. La relation empirique prouvée corrobore les travaux de Ben Saanoun et al. (2013) qui ont démontré que les actionnaires de contrôle exploitent de leurs situations pour créer des circuits et bénéficier

d'un accès aux informations internes se traduisant en gestion des résultats.

La variable stipulant l'existence des actions à droit de vote double (DVD) est significative au seuil 1%, le signe positif du coefficient de cette variable ce qui traduit une relation positive entre la présence des actions à droits de vote double et les accruals discrétionnaires. Ce résultat valide notre troisième hypothèse théorique. Les actions à droit de vote double sont utilisées par les actionnaires de contrôle pour créer une déviation du contrôle par rapport à la propriété. Ceci permettra de créer une opacité dans l'entreprise, environnement favorable à la manipulation des chiffres comptables.

Les résultats constatés dans ce travail viennent, d'une part, confirmer nos interprétations précédentes et d'autre part, montrer notamment l'intérêt de prêter attention dans les recherches futures aux liens entre la stratégie de diversification, le non-respect du principe une voie –une action et la gestion des résultats.

La variable endettement est significative au seuil 1%. Le signe du coefficient est négatif. La relation entre la gestion des résultats et l'endettement est négative. Autrement dit les entreprises les plus endettées sont celles dont les dirigeants gèrent moins les résultats. Ce constat rejoint l'hypothèse de Jensen (1986) soulignant que l'endettement génère une ponction forcée sur les liquidités de l'entreprise qui limite les fonds à la disposition du dirigeant tout en le contraignant à une gestion plus stricte. Ainsi, l'endettement constituerait non pas une incitation à la gestion à la hausse des résultats mais au contraire un frein pouvant conduire les dirigeants à adopter une attitude comptable conservatrice lorsque les dettes augmentent. Pour Piot et Janin (2007), l'importance accordée au principe de prudence dans le cadre normatif comptable français pour protéger les intérêts des créanciers, peut justifier un degré de prudence des dirigeants dans la gestion des chiffres comptables augmentant avec l'intérêt des créanciers dans la société. Selon eux, l'endettement peut donc agir dans le contexte français comme un mécanisme de contrôle destiné à prévenir des pratiques de gestion à la hausse des résultats.

Concernent les opportunités d'investissement, la variable Q est non significative. La gestion des résultats ne semble pas être influencée par les opportunités d'investissement.

La variable taille (TAIL) est significative au seuil 5%, la taille de l'entreprise affecte positivement la gestion des résultats des entreprises françaises. Ainsi, plus l'entreprise est de grande taille, plus ses dirigeants sont incités à adopter des choix comptables discrétionnaires maximisant leurs résultats. Ce constat contredit l'hypothèse des coûts politiques. En considérant la taille de l'entreprise comme un indicateur de la visibilité politique, plusieurs chercheurs (Zmijewski et Hagerman, 1981) trouvent que les entreprises de grandes tailles

préfèrent les méthodes comptables qui réduisent les résultats.

V. CONCLUSION

Dans le cadre de cet article, nous nous sommes intéressés à l'étude de l'impact de l'opacité d'information. La revue de la littérature théorique a attaqué deux facteurs favorisant l'opacité dans la firme et engendrant la manipulation des résultats. Ces facteurs sont : La diversification de l'organisation et l'utilisation des moyens de renforcement de contrôle telle l'action à droits de vote double, les pyramides et les participations croisées.

En fait, plusieurs études ont eu pour objectifs d'examiner comment, pourquoi les firmes gèrent les résultats. En fait, la gestion des résultats peut affecter les décisions dans la firme : c'est pour cette raison que nous cherchons à identifier l'ensemble des facteurs qui la favorise. Parmi ces facteurs, nous avons focalisé notre attention sur la diversification de l'organisation et la déviation de la propriété par rapport au contrôle. En France, les entreprises ont recours aux actions à droits de vote double pour dévier via le principe une voie-une action. Ces facteurs rendent l'environnement opaque et augmentent l'asymétrie informationnelle, environnement propice à la manipulation des chiffres comptables.

Nos résultats montrent bien la diversification et la déviation de la propriété par rapport au contrôle, matérialisée en France en majorité par l'existence des actions droit de vote double peuvent donc susciter les comportements opportunistes et créer un terrain adéquat à l'émergence de pratiques comptables opportunistes. Ses résultats s'expliquent par le fait que la majorité des dirigeants français opèrent dans des firmes familiales et ont des portefeuilles non diversifiables.

On confirme bien la théorie de l'agence, selon laquelle les dirigeants vont utiliser les moyens dont ils disposent tels que l'accès aux informations et aux mécanismes de gestion pour gérer les résultats et maximiser leurs richesses au détriment des actionnaires externes.

Nous pouvons conclure que les sources de la gestion des résultats restent imprécises au point qu'aucune des théories et des travaux antérieurs n'ont pu les cerner. Avec la complexité de la firme et de la structure de propriété, la gestion des résultats reste et pour toujours un phénomène de plus en plus compliqué et incontrôlable.

C'est dans ce sens que plusieurs autres pistes de recherche restent envisageables. Tout d'abord, la variable dépendante pourrait être mesurée par d'autres modèles d'estimation des ajustements comptables discrétionnaires. Cela permettra de faire des comparaisons et de s'assurer que les résultats de cette étude sont définitifs et qu'ils ne varient pas selon la mesure utilisée.

Ensuite, l'inclusion de nouvelles variables de gouvernance se rapportant à la structure de propriété (Existence d'investisseurs institutionnels, pourcentage d'actions détenu par des blocs d'actionnaires,...) ou à la composition de certains comités (d'audit, de nomination,...) ou à l'enracinement du PDG (Durée du mandat,...) et l'analyse de leur impact sur l'étendue de la gestion des résultats serait aussi intéressant à étudier.

Enfin, d'autres recherches pourraient analyser l'impact de la diversification reliée sur la gestion des résultats ayant lieu dans un contexte particulier de la vie d'une entreprise.

BIBLIOGRAPHIE

1. Aboody D., Kaznik R., (2000), « CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 29, n° 1, pp. 73-100.
2. Bebchuk, L. (1999). "A rent-protection theory of corporate ownership & control". WorkingPaper 7203, National Bureau of Economic Research, Harvard University.
3. Beneish M.D., Press E., Vargus M., (2001), « The relation between incentives to avoid debt covenant default and insider trading », *working paper*, <http://ssrn.com/abstract=268548>.
4. Ben Saanoun I., RiahiY.and Ben Arab M., (2013a), «Private benefits of control and earnings management: the case of French listed companies», *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol. 2, No. 3, pp 121-139.
5. Bergstressera D., Philippon T., (2006), « CEO incentives and earnings management », *Journal of Financial Economics*, vol. 80, n° 3, pp. 511-530.
6. Berger A., Ofek E., (1995), « Diversification's effect on firm value », *Journal of Financial Economics*, vol. 37, n° 1, pp. 39-65.
7. Biebuyck T., Chapelle A., Szafarz A., (2005), « Les leviers de contrôle des actionnaires majoritaires », Workingpaper, Université Libre de Bruxelles.
8. Bianchi, Marcello, Magda Bianco and Luca Enriques, 1997, «Ownership, Pyramidal Groups and Separation between Ownership and Control in Italy», *European Corporate Governance Network*.
9. Bolton, P., Scheinkman, J., Xiong, W., 2006. Executive compensation and short-termist behavior in speculative markets. *Review of Economic Studies* 73, 577-610.
10. Bowen R.M., DuCharme L., Shores D., (1995), « Stakeholders' implicit claims and accounting method choice », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, n° 3, pp. 255- 295.
11. Bloch, Laurence and Kremp, Elizabeth (2001). 'Ownership and Voting Power in France' in Barca and Becht.
12. Chtourou M.S., (2000), « Gestion du bénéfice et gouvernement d'entreprise : une étude empirique », *Thèse de doctorat, Faculté des sciences de l'administration, Université Laval Québec*.
13. Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. (2008). "Dominant shareholders, corporate boards, & corporate value: A cross-country analysis". *Journal of Financial Economics*, 87, 73-100.
14. Djama C., (2003), « Le risque de faillite modifie-t-il la politique comptable ? », *Cahier de recherche*, n° 156/2003, Louvain, IAE Toulouse.
15. Dechow P., Sloan R., Sweeney A., (1996), « Causes and consequences of earnings manipulation and analysis of firms subject to enforcement by the SEC », *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, n° 1, pp. 1-36.
16. Dempsey S., Hunt H., Schroeder N., (1993), « Earnings management and corporate ownership structure: An examination of extraordinary item reporting », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 20, n° 4, pp. 479-500.
17. Denis D.J., Denis D., Sarin A., (1997), « Agency problems, equity ownership, and corporate diversification », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 1, pp. 135-160.
18. Djebali, R., Belanes, A. Omri, A. (2012), "Simultaneous Determination of Firm Leverage and Private Benefits of Control in French Firms". *International Journal of Economics and Finance*
19. Dye R., "Earnings management in an overlapping generations model", *Journal of Accounting Research*, vol. 26, n° 2, 1988, p. 195-235.
20. Elmir A. et Seboui S. (2008) Gestion des résultats et stratégie de diversification *Revue française de gestion – N° 187/2008*, pp 35-52.
21. Faccio M and Lang LHP 2002 The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics* 65: 365-395.
22. Faccio M. and Lang H., P., (2000), « "Separation of Ownership from Control: An Analysis of Ultimate Ownership in Western Europe», the Chinese University of Hong Kong.
23. Grossman S.J.& Hart O.D. (1980). Takeover bids, the free-rider problem & the theory of the corporation. *Bell Journal of Economics*, 11, 42-64.
24. Healy P.M., Wahlen J.M., (1999), « A review of the earnings management literature and its implications for standard setting », *Accounting Horizons*, vol. 13, n° 4, pp. 356- 363.
25. Jensen M.C., (1986), « Agency costs of the free cash flow, corporate finance and takeovers», *American Economic Review*, vol. 76, n° 2, pp. 323-329.
26. Jones J., (1991), « Earnings management during import relief investigations », *Journal of Accounting Research*, vol. 29, n° 2, pp. 193-228.

27. Kim C., Pantzalis C., "Global/industrial diversification and analyst herding", *Financial Analysts Journal*, vol. 59, n° 2, 2003, p. 69-80.
28. Kothari S.P., Leone A.J., Wasley C.E., (2005), « Performance matched discretionary accruals », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, n° 1, pp. 23-49.
29. Klein A., (2002), « Audit committee, board of director characteristics, and earnings management », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, n° 3, pp. 375-400.
30. Lamont O., Polk C., "The Diversification discounts : Cash flows vs returns", *Journal of Finance*, vol. 6, 2001 p. 1693-1721.
31. Niehaus G.R., (1989), « Ownership structure and inventory method choice », *The Accounting Review*, vol. 64, n° 2, pp. 269-284.
32. Park Y., (2000), « Audit committees, corporate governance and auditor litigation », *working paper*, University of Illinois Chicago.
33. Peasnell K.V., P. F. Pope and S. Young. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside director's influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.32 (7/8), pp. 1311-1346.
34. Piot C., Janin R., (2007), « External auditors, audit committees and earnings management in France », *European Accounting Review*, vol. 16, n° 2, pp. 429-454.
35. Richardson V. J., "Information asymmetry and earnings management: some evidence", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Boston, vol. 15, n° 4, 2000, p. 325-347.
36. Shleifer A., Vishny R.W., (1989), « Management entrenchment: The case of management specific investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 1, pp. 123-139. Bowen et al., 2007).
37. Shleifer, A., 2004. Does competition destroy ethical behavior? *The American Economic Review* 94, 414–418.
38. Stout, L., 2007. The mythical benefits of shareholder control. *Virginia Law Review* 93, 789–809.
39. Teoh S.H., Welch I., Wong T.J., (1998b), « Earnings management and the long run market performance of initial public offerings », *The Journal of Finance*, vol. 53, n° 6, pp. 1935- 1974.
40. Warfield T.D., Wild J.J., Wild K.L., (1995), « Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, n° 1, pp. 61-92.
41. Yermack D., (1997), « Good timing: CEO stock option awards and company new announcements », *Journal of Finance*, vol. 52, n° 2, pp. 449-476.
42. Zmijewski M.E., Hagerman R.L., (1981), « An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 3, n° 2, pp. 129-149.