



HAL
open science

Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français

Yves Mard, Sylvain Marsat

► **To cite this version:**

Yves Mard, Sylvain Marsat. Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français. Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom. hal-00650550

HAL Id: hal-00650550

<https://hal.science/hal-00650550v1>

Submitted on 10 Dec 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français

Yves MARD et Sylvain MARSAT*

Clermont Université, Université d'Auvergne,
EA 3849, Centre de recherche clermontois en gestion et management (CRCGM),
Faculté de Sciences Économiques et de Gestion,
IAE de Clermont Ferrand,
E-Mail : yves.mard@u-clermont1.fr
sylvain.marsat@u-clermont1.fr

Résumé :

L'objectif de notre recherche est d'étudier l'impact de la structure de l'actionnariat sur la gestion du résultat des sociétés cotées françaises. L'étude est conduite sur un échantillon de sociétés cotées de l'indice SBF 250 sur la période 2004-2008. La concentration de l'actionnariat, mesurée par les trois premiers actionnaires, semble limiter la gestion du résultat. Concernant le type d'actionnariat, les analyses laissent apparaître l'influence de trois catégories d'actionnaires. Tout d'abord, la présence de l'Etat comme actionnaire semble accentuer l'intensité de la gestion du résultat. Par ailleurs, le poids des actionnaires familiaux et industriels limite l'intensité de la gestion du résultat. Une explication pourrait être dans l'horizon de placement à long terme de ces acteurs, qui n'incite pas les dirigeants à ce type de gestion.

Mots clés : Gestion du résultat, concentration de l'actionnariat, type d'actionnaire

Abstract :

The aim of our research is to study the impact of ownership structure on earnings management among French listed companies. The study is performed on a sample of SBF 250 listed companies over the 2004-2008 period. The ownership concentration, measured by the three largest shareholders, appears to reduce earnings management. As far as the type of ownership is concerned, analyses pinpoint the influence of three types of shareholders. First, the presence of the state as shareholder tends to increase the intensity of earnings management. Moreover, the weight of family and industrial ownership limits the intensity of earnings management. One explanation could be in the long-term investment horizon of these agents, which does not induce executives to perform earnings management.

Key words : Earnings management, ownership concentration, type of shareholder

1 Introduction

La théorie économique de la firme, et la théorie de l'agence en particulier, ont mis en évidence l'existence de conflits entre actionnaires et dirigeants, ainsi qu'entre les différents types d'actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). Ces conflits s'expliquent notamment par l'asymétrie d'information entre les acteurs et leur opportunisme. Dans ce contexte, deux principaux conflits d'agence ont été identifiés. Le premier conflit, dit de type I, concerne la relation où l'actionnaire délègue le soin de gérer l'entreprise à un dirigeant. Ce dernier peut toutefois ne pas agir dans l'intérêt exclusif de l'actionnaire, mais au contraire privilégier ses propres intérêts, sous forme de richesses ou de pouvoirs supplémentaires. Le second problème d'agence, dit de type II, est relatif aux divergences d'intérêts entre actionnaires de contrôle et actionnaires minoritaires. Ces divergences peuvent apparaître lorsque l'actionnaire de contrôle exerce des fonctions de direction, ou en cas d'émission (ou échange) de titres à l'occasion d'appels public à l'épargne, de fusions-acquisitions ou de retrait de la cote.

Dans ce cadre, la concentration de l'actionnariat peut exercer deux effets opposés dans la résolution des conflits d'agence. D'un côté, la présence d'un actionnaire de contrôle agit comme un mécanisme de gouvernance susceptible de discipliner les dirigeants (Demsetz et Lehn, 1985 ; Shleifer et Vishny, 1986). La concentration du capital contribue alors à aligner l'intérêt des actionnaires de contrôle sur celui des actionnaires minoritaires. D'un autre côté, l'actionnaire de contrôle peut être tenté de s'approprier une partie des richesses dégagées par l'entreprise, au détriment des actionnaires minoritaires (Fama et Jensen, 1983). Dans ce cas, la concentration de l'actionnariat conduit à un enracinement de l'actionnaire de contrôle (Shleifer et Vishny, 1997).

La nature des actionnaires peut également influencer la résolution des conflits d'agence. En effet, les actionnaires ne constituent pas une population homogène en termes de motivations. Un actionnaire familial n'a certainement pas les mêmes exigences de rentabilité qu'un fonds de pension. Par ailleurs, pour un type d'actionnaire donné, son influence sur la gouvernance de l'entreprise va dépendre de la part de capital détenu, de l'objectif et de l'horizon du placement. Comme pour la concentration de l'actionnariat, l'impact de la nature des actionnaires sur la gouvernance de l'entreprise semble donc complexe. Plusieurs types d'actionnaires ont été étudiés dans la littérature : dirigeants, familles, institutions, industriels...

Afin d'atténuer le conflit entre actionnaires et dirigeants, une solution consiste à rendre le dirigeant actionnaire, en lui attribuant des actions ou des stock-options. Cette incitation positive tend à faire converger les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). L'actionnariat du dirigeant constitue donc *a priori* un mécanisme de gouvernance susceptible de limiter ses comportements opportunistes, par exemple en matière de gestion des résultats. Néanmoins, lorsque les droits de vote détenus par le dirigeant augmentent, celui-ci peut exercer un contrôle sur la gouvernance de l'entreprise. Dans ce cas, le dirigeant est en mesure d'atténuer l'efficacité de mécanismes de gouvernance tels que le marché du travail des dirigeants ou le marché des prises de contrôle (Mork, Shleifer and Vishny, 1988). Ce comportement traduit une volonté d'enracinement des dirigeants et a été observé, par exemple, parmi les dirigeants des firmes familiales.

L'actionnariat familial constitue la forme de contrôle la plus répandue dans le monde, et elle concerne également les grandes entreprises. Par exemple, aux États-Unis, les sociétés familiales représentent plus du tiers des 500 plus grandes entreprises (Shleifer et Vishny, 1986 ; Wang, 2006). Les recherches sur les firmes familiales tendent à montrer que, comparées aux firmes non familiales, elles obtiennent de meilleures performances financières et bénéficient d'un coût de la dette inférieur (Anderson et Reeb, 2003). Ces résultats pourraient s'expliquer par le fort intérêt que la famille a dans l'entreprise et l'horizon à long terme qu'elle adopte. Les actionnaires familiaux sont incités à mieux contrôler les salariés, tout en privilégiant des relations à long terme avec ces derniers. Enfin, la volonté de préserver leur réputation peut aussi les dissuader d'adopter des stratégies d'expropriation des autres actionnaires. Toutefois, dans la mesure où les actionnaires familiaux peuvent détenir une part importante du capital de l'entreprise, ils sont également susceptibles de s'attribuer des bénéfices privés, au détriment des actionnaires minoritaires. Cette stratégie peut s'opérer par le contrôle des organes de gouvernance de l'entreprise et par une rétention d'information.

Les investisseurs institutionnels, et plus généralement les blocs d'actionnaires externes à l'entreprise, exercent aussi un rôle controversé en matière de gouvernance. D'un côté, les détenteurs de blocs d'actions sont sensés être motivés et compétents pour renforcer le contrôle de la firme (Bushee, 1998). Par exemple, les investisseurs institutionnels sont souvent considérés comme des investisseurs plus sophistiqués et mieux informés que les investisseurs individuels. D'un autre côté, les blocs d'actionnaires externes sont accusés de privilégier le court terme et d'exercer une pression sur les dirigeants afin d'obtenir un retour rapide sur investissement (Porter, 1992). Cela peut inciter les dirigeants à prendre des décisions sous-optimales, ou à manipuler l'information pour influencer les cours boursiers.

La capacité des actionnaires, selon leur poids dans le capital et leur nature, à agir sur la gouvernance de l'entreprise, est au cœur de la problématique de notre recherche. Au regard de ces premiers développements, il apparaît que les actionnaires, selon leurs motivations, leur pouvoir de décision et de contrôle, sont en mesure d'influencer la gouvernance de l'entreprise. Le lien entre structure de l'actionnariat et qualité de la gouvernance apparaît toutefois complexe. En effet, la concentration du capital et le type d'actionnaire peuvent avoir un impact tantôt favorable, tantôt défavorable, sur la gouvernance de l'entreprise.

Par ailleurs, le contexte institutionnel est susceptible d'influencer le pouvoir des actionnaires en matière de gouvernance et la structure de l'actionnariat. La Porta et al. (1999) montrent ainsi que la dispersion de l'actionnariat va de pair avec une bonne protection des actionnaires. Le système de protection légale comprend deux éléments : les règles plus ou moins protectrices des intérêts des actionnaires minoritaires (possibilité de contester lors des assemblées générales, de voter par internet etc.), et la capacité des actionnaires à faire respecter leurs droits devant les tribunaux (recours en justice peu coûteux – par exemple, existence de *class actions* –, pénalités plus fortes infligées aux « tricheurs » par les tribunaux, etc.). Le niveau de protection des investisseurs semble influencer la qualité de l'information comptable. Leuz et al. (2003) mesurent une plus faible gestion des résultats dans les pays de type « common law », tels que les États-Unis et le Royaume-Uni, où les actionnaires sont mieux protégés et les marchés boursiers plus développés que dans les pays de type « code law », tels que le Japon ou les pays d'Europe Continentale.

Le contexte français se caractérise par un système de protection légale offrant aux investisseurs de moins bonnes garanties que dans les pays anglo-saxons. Par ailleurs, la

concentration de l'actionnariat y est relativement forte. Par exemple, à partir d'un échantillon de 89 entreprises issues du SBF 120, Labelle et Schatt (2005) observent que le premier actionnaire possède en moyenne 29% du capital, le deuxième actionnaire en possédant 6%. Enfin, les familles sont très présentes parmi les principaux actionnaires des sociétés françaises. Faccio et Lang (2002) constatent que 65% des sociétés cotées françaises sont contrôlées au moins à 20% par des familles. Zhao et Millet-Reyes (2007) observent en moyenne 48% d'actionnaires familiaux sur un échantillon d'entreprises cotées au Second Marché. Or, l'actionnariat familial semble diminuer la gestion des résultats comptables (Wang, 2006 ; Ali et al., 2007). Par conséquent, l'étude du contexte français, qui conjugue une faible protection des investisseurs et un actionnariat concentré et familial, apparaît intéressante. Dans ce contexte, on peut se demander si la relation entre la concentration de l'actionnariat et la gestion des résultats est la même qu'aux États-Unis, et quel est l'impact des principaux actionnaires (familiaux, financiers, industriels, État) sur les choix comptables des entreprises.

L'objectif de notre étude est d'analyser le lien entre la gestion des résultats comptables et la structure de l'actionnariat des sociétés françaises cotées. L'étude est conduite sur un échantillon de 220 sociétés cotées de l'indice SBF 250 sur la période 2004-2008. La concentration de l'actionnariat, mesurée par les trois premiers actionnaires, semble limiter la gestion du résultat. Concernant le type d'actionnariat, les analyses laissent apparaître l'influence de trois catégories d'actionnaires. Tout d'abord, la présence de l'Etat comme actionnaire semble accentuer l'intensité de la gestion du résultat. Par ailleurs, le poids des actionnaires familiaux et industriels limite l'intensité de la gestion du résultat. Une explication pourrait être dans l'horizon de placement à long terme de ces acteurs, qui n'incite pas les dirigeants à ce type de gestion.

L'article est structuré en trois parties. Nous développons d'abord la littérature mettant en relation la gestion des résultats comptables avec la structure de l'actionnariat (concentration et types d'actionnaires). L'échantillon et les aspects méthodologiques sont ensuite exposés. Enfin, nous présentons les résultats de l'étude empirique et les conclusions de cette recherche.

2 Littérature

L'influence de la structure de l'actionnariat sur la gestion des résultats comptables a été largement étudiée dans la littérature comptable. Les études américaines sont les plus nombreuses, mais récemment d'autres pays ou régions (Canada, Asie, Europe, Australie) ont fait l'objet de recherches. Certains travaux portent sur la concentration de l'actionnariat (2.1), les plus nombreux analysent l'impact d'un (ou plusieurs) types d'actionnaires sur la gestion des résultats (2.2).

2.1 Concentration de l'actionnariat et gestion des résultats

Selon Beneish (1997), la concentration du capital entre un petit nombre d'actionnaires permet un meilleur contrôle des dirigeants. A l'inverse, les firmes dont le capital est diffus peuvent souffrir d'un déficit de contrôle, susceptible d'encourager la gestion des résultats. Smith (1976) montre que la présence de blocs d'actionnaires limite les pratiques de lissage des

résultats des sociétés américaines. Dempsey, Hunt et Schroeder (1993) constatent aussi que les sociétés sans actionnaire externe dominant (détenant au moins 10% du capital) tendent à classer les profits parmi les éléments d'exploitation, et les pertes en résultat exceptionnel.

A l'inverse, Zhong et al. (2007) montrent que la présence de blocs d'actionnaires n'est pas en mesure de prévenir la gestion des résultats en cas de faible performance. Dans le contexte des augmentations de capital, Guthrie et Sokolowsky (2010) montrent que la gestion des résultats avant l'opération concerne uniquement les sociétés contrôlées. Selon eux, le renforcement du pouvoir des actionnaires conduit à amplifier le conflit d'intérêts entre actionnaires actuels et futurs.

Haw et al. (2004) réalisent une étude sur un échantillon de firmes européennes et asiatiques, et constatent que la concentration de l'actionnariat accentue la gestion des résultats. Au Canada, Bozec (2008) constate que la concentration du capital accroît la gestion des résultats, mais qu'au-delà d'un certain seuil (34%), la gestion des résultats décroît. Cette relation non monotone est également observée par Ding et al. (2007) et Liu et Lu (2007) en Chine.

Dans le contexte français, Saada (1995) étudie l'incidence de la concentration de l'actionnariat sur les choix comptables des entreprises en matière d'amortissement, de goodwill, de stocks et d'engagement de retraite. Seule la méthode de valorisation des stocks semble influencée par la concentration du capital, mesurée à partir du pourcentage détenu par les trois principaux actionnaires.

2.2 Nature des actionnaires et gestion des résultats

2.2.1 L'actionnariat managérial

L'actionnariat des dirigeants constitue en théorie un moyen de résoudre le conflit d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. Parmi les hypothèses de la théorie politico-contractuelle de la comptabilité, l'hypothèse de répartition du capital, avance ainsi que les entreprises dont les dirigeants détiennent peu d'actions, ont davantage tendance à effectuer des choix comptables augmentant les résultats que les entreprises dont les dirigeants détiennent beaucoup d'actions.

Aux États-Unis, plusieurs recherches fournissent des résultats conformes à cette hypothèse (Dhaliwal, Salamon et Smith, 1982; Abdel-Kalik, 1985; Dempsey, Hunt et Schroeder, 1993; Warfield, Wild et Wild, 1995). Ayres (1986) vérifie également l'hypothèse en testant la date d'adoption de la norme SFAS 52 concernant la comptabilisation des opérations en devises. Par ailleurs, l'hypothèse a été validée par Cormier et Magnan (1995) au Canada et Darrough, Pourjalali et Saudagaran (1998) au Japon. En revanche, en Grande Bretagne, Young (1998) n'obtient aucun lien entre pourcentage de capital détenu par les dirigeants et gestion des résultats.

A l'inverse, certaines recherches fournissent des résultats allant à l'encontre de l'hypothèse de répartition du capital. Ainsi, Hunt (1985) ne constate aucune relation entre la structure de l'actionnariat et le choix du mode de valorisation des stocks. De même, les travaux de Guenther (1994) et Beneish (1997) ne valident pas l'hypothèse. Par ailleurs, Beneish (1999) montre que les dirigeants-actionnaires des sociétés réprimandées par la SEC pour des

manipulations de résultats ont cédé davantage de titres que les dirigeants des autres sociétés¹. Enfin, Teshimo et Shuto (2008) observent que les dirigeants sont susceptibles de gérer les résultats pour des niveaux intermédiaires (entre 10% et 40%) de détention. Ces résultats montrent que les dirigeants détenteurs d'actions sont susceptibles de gérer les résultats à la hausse de manière opportuniste.

En conséquence, les résultats empiriques concernant l'hypothèse de l'actionnariat des dirigeants apparaissent mitigés. On peut cependant penser que le niveau d'incitation des dirigeants à gérer les résultats dépend de leur degré d'implication dans l'entreprise. En particulier, les dirigeants-actionnaires familiaux sont supposés avoir un intérêt à long terme dans l'entreprise.

2.2.2 *L'actionnariat familial*

L'actionnariat familial figure parmi les plus répandus dans le monde (LaPorta et al, 1999). La plupart des études convergent pour dire que l'actionnariat familial induit une meilleure qualité des résultats comptables. Aux États-Unis, Wang (2006) utilise trois mesures de qualité des résultats, dont une mesure de gestion des résultats, et observe, quelle que soit la mesure retenue, une qualité des résultats supérieurs dans les firmes familiales. Les analyses effectuées par Ali et al. (2007) vont dans le même sens. Toutefois, contrairement à Wang (2006), le phénomène semble associé au dirigeant fondateur, plus qu'au dirigeant descendant. Tong (2008) montre que les sociétés familiales du S&P sont moins sujettes à la gestion des résultats (en valeur absolue) et tendent à émettre des rapports financiers de meilleure qualité. En Espagne, Sanchez-Ballesta et Garcia-Meca (2007) constatent que les actionnaires internes atténuent la gestion des résultats, tant qu'ils détiennent une part limitée du capital. Prencipe et al. (2008) notent, en Italie, une moindre tendance des firmes familiales à lisser les résultats à partir des dépenses de R&D.

Néanmoins, la concentration de l'actionnariat entre les mains d'une famille peut aussi conduire à des stratégies d'enracinement familial, et avoir un effet négatif sur la qualité de l'information comptable. Wang (2006) note ainsi qu'au-delà d'un certain seuil de détention par la famille (33% dans son étude), la gestion des résultats tend à augmenter. Le même constat est opéré à partir des actionnaires internes par Sanchez-Ballesta et Garcia-Meca (2007) en Espagne, et Al-Fayoumi et al. (2010) en Jordanie. La présence de membres de la famille dans les instances de gouvernance peut aussi limiter l'efficacité du contrôle de l'information comptable. Ce constat est opéré par Jaggi et Leung (2007) et Jaggi et al. (2009) à partir d'un échantillon de firmes de Hong-Kong. Par ailleurs, Prencipe et al. (2008) montrent que les sociétés familiales italiennes utilisent l'enregistrement à l'actif des dépenses de R&D afin de satisfaire aux clauses restrictives des contrats de dette. Selon eux, les choix comptables effectués par les dirigeants des firmes familiales s'expliquent par la volonté de conserver le contrôle de la firme et de préserver leur réputation.

¹Bien que l'étude des manipulations de résultats (violant les règles comptables) déborde du cadre de notre recherche, elle peut nous fournir des indications sur les motivations des comportements de gestion des résultats (respectant les règles comptables).

2.2.3 *L'actionnariat financier et les investisseurs institutionnels*

Les investisseurs financiers et institutionnels ont connu un fort développement dans le capital des sociétés cotées. En France, par exemple, les fonds actionnaires détiennent en 2008 plus de 30% du capital des sociétés de l'indice CAC 40. Plusieurs études ont analysé l'impact des investisseurs institutionnels sur la gestion des résultats. Bushee (1998) observe que leur présence comme actionnaires limite les décisions opportunistes des dirigeants de réduction des dépenses de recherche et développement. Il semble donc que ces investisseurs exercent un rôle particulier de contrôle sur les dirigeants, comme le constatent également Chung et al. (2002), Velury et Jenkins (2006), et Burns et al. (2010).

Cependant, Bushee (1998) et Burns et al. (2010) notent que l'impact des investisseurs institutionnels est d'autant moins fort que ces institutionnels sont des investisseurs de passage. Dans le contexte australien, Koh (2003) et Hsu et Koh (2005) montrent qu'il existe une relation non linéaire entre la gestion des résultats et la part détenue par les investisseurs institutionnels, leur effet bénéfique n'apparaissant qu'à partir d'un certain niveau de détention (50 % environ). Selon les auteurs, ce constat est cohérent avec l'idée qu'une faible détention par les institutionnels correspond avec une orientation à court terme de ces investisseurs, susceptible d'inciter les dirigeants à gérer les résultats.

2.2.4 *Les autres types d'actionnaires*

Siregar et Utama (2008) montrent que les sociétés détenues par des groupes industriels choisissent des pratiques de gestion des résultats moins efficaces que les sociétés familiales non détenues par des groupes industriels. En effet, les investisseurs valorisent davantage la gestion du résultat lorsqu'elle n'est pas opérée par des filiales de groupes industriels.

L'influence de l'actionnariat étatique sur la gestion des résultats a aussi été étudiée. A partir d'un échantillon international de firmes privatisées, Ben-Nasr et al. (2009) constatent que l'actionnariat étatique est associé avec une moindre qualité des résultats comptables, et en particulier des *accruals* discrétionnaires plus élevés. En Chine, Ding et al. (2007) constatent en revanche que les firmes privées exercent une pression plus grande sur les résultats comptables. Toutefois, ils notent aussi que l'effet d'enracinement associé à la concentration est plus fort parmi les firmes publiques.

3 **Méthodologie**

3.1 **Sélection de l'échantillon et données**

Les données utilisées pour l'analyse empirique proviennent de deux bases de données différentes, sur la période 2004-2008. La première est la base de données Diane-Van Dijk qui permet de collecter les données actionnariales. Sont reportés tous les actionnaires détenant plus de 3% du capital sur l'une des 5 années de l'étude. Nous avons systématiquement vérifié et redressé les données, firme par firme, à l'aide des rapports annuels. Afin d'éviter toute redondance dans la détention du capital, nous avons identifié et exclu la détention indirecte qui est comprise dans la détention directe. La base Diane-Van Dijk permet d'identifier le type d'actionnaire selon la typologie définie en annexe 1. Par ailleurs, la base de données Factset nous a fourni les données comptables et financières.

L'analyse a été réalisée sur un échantillon d'entreprises de l'indice SBF 250. La liste des entreprises est celle de la base Diane-Van Dijk au 31 janvier 2010. Du fait de méthodologies comptables particulières, les 22 établissements bancaires et d'assurance ont été enlevés de l'échantillon (codes 83 et 85 de la classification ICB). D'autre part, 8 sociétés ont été exclues du fait d'un manque de données financières ou d'actionnariat.

Le tableau 1 reprend la description de l'échantillon et des observations retenues. Sur les 1 100 observations, 24 n'ont pu être traitées du fait d'un manque de données comptables. 21 observations ont été isolées car la valeur absolue de leurs accruals totaux est supérieure à 0,3. Par conséquent, le nombre d'observations utilisé pour l'analyse est de 1 055.

Tableau 1 – Description de l'échantillon

2004-2008	Entreprises	Données sur 5 ans
Nombre totale des entreprises du SBF250	250	1250
Moins établissements bancaire et assurance	22	110
Moins entreprises ne figurant pas dans Diane	7	35
Moins données comptables manquantes	1	5
Nombre d'observations potentielles	220	1100
Moins données comptables manquantes		24
Moins données aberrantes		21
Echantillon total	220	1055

3.2 Mesure de la gestion du résultat

Les accruals discrétionnaires ont été utilisés comme variable de mesure de gestion du résultat. Ils ont été calculés de deux manières, selon les modèles d'estimation de (1) Jones (1991) et de (2) Kothari et al. (2005). Les coefficients ont été estimés pour chacun des sept secteurs d'activité.

$$ACC_t = \alpha + \beta_1 \Delta REV_{t,t-1} + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$ACC_t = \alpha + \beta_1 \Delta REV_{t,t-1} + \beta_2 PPE_t + \beta_3 ROA_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Où :

- ACC_t : montant des accruals totaux en t, normés par le total des actifs,
- $\Delta REV_{t,t-1}$: le pourcentage d'évolution du chiffre d'affaires entre t-1 et t,
- PPE_t : le montant des immobilisations corporelles brutes en t,
- ROA_{t-1} : le taux de rentabilité des actifs en t-1,

ε_t , le terme d'erreur, est une estimation des accruals discrétionnaires.

3.3 Variables et statistiques descriptives

Les statistiques descriptives figurent dans le tableau 2. Les résultats obtenus selon les deux méthodes donnent des mesures d'accruals comparables, tant en valeur algébrique qu'en valeur absolue. Ils représentent en moyenne environ -1% de l'actif en valeur algébrique, et 4% en valeur absolue. Le tableau 3 indique une forte corrélation entre les deux mesures de gestion du résultat (pratiquement 0.90).

3.3.1 Variables d'actionnariat

Le pourcentage d'actions détenues a été retenu comme variable de détention dans la mesure où les droits de vote n'étaient pas disponibles dans la base de données Diane-Van Dijk et sont plus rarement mentionnés dans les rapports annuels. Deux variables de concentration ont été créées. UO correspond au pourcentage d'actions détenues par le principal actionnaire. TUO représente le pourcentage d'actions détenues par les trois actionnaires principaux. En moyenne, le premier actionnaire détient 37.9% des actions de l'entreprise et les trois premiers 52.2%.

Par ailleurs, la base de données Diane-Van Dijk propose une typologie de chaque actionnaire (cf annexe 1). Dans l'optique de cette recherche, nous avons retenu les principales catégories suivantes. FAO est le pourcentage de détention par les familles et les personnes identifiées. MO représente la part détenue par les employés, managers et directeurs. FIO est le pourcentage détenu par les institutions financières, les banques, les compagnies d'assurance et les fonds de pension. STO est la part détenue par l'Etat, SEO l'auto-contrôle et IO le pourcentage des compagnies industrielles. En France, sur la période 2004-2008, les détenteurs familiaux représentent la part la plus importante, avec en moyenne 23.0% du capital. On peut néanmoins noter de grandes disparités comme le montre l'écart-type. Les deuxièmes et troisièmes types d'actionnaires correspondent aux établissements financiers et aux entreprises industrielles, qui détiennent respectivement 15.7 et 14.2% du capital des sociétés du SBF 250.

La table de corrélation confirme la présence de trois grands pôles d'actionnaires qui ont tendance à s'exclure, ce qui se traduit par des corrélations négatives entre le capital détenu par les actionnaires familiaux, industriels et financiers. Par ailleurs, les actionnaires familiaux et industriels sont très liés avec les mesures de concentration de l'actionnariat, que ce soit le premier ou les trois premiers actionnaires. Ce poids dans le capital en tant qu'actionnaire principal de la société n'apparaît pas pour les actionnaires financiers. Ces derniers sont moins détenteurs de blocs de contrôle de l'entreprise, et représentent une catégorie plus disparate (banques, assurances, fonds de pension et d'investissement, mutuelles, etc.).

Les mesures de gestion du résultat en valeur algébrique sont positivement corrélées avec la part détenue par les actionnaires familiaux et négativement avec celle détenue par les actionnaires industriels. Par ailleurs, les accruals discrétionnaires en valeur absolue sont positivement associés avec la part de capital détenue par les actionnaires financiers.

Tableau 2 – Statistiques descriptives sur la période 2004-2008 (N=1055)

	Moyenne	Médiane	Maximum	Minimum	Ecart-type
ADJ	-0.007	-0.006	0.262	-0.296	0.060
ABSADJ	0.042	0.031	0.296	0.000	0.043
ADK	-0.010	-0.010	0.235	-0.297	0.055
ABSADK	0.040	0.029	0.297	0.000	0.039
UO	0.379	0.350	1.000	0.000	0.228
TUO	0.522	0.543	1.000	0.000	0.225
FAO	0.230	0.075	0.873	0.000	0.268
MO	0.013	0.000	0.280	0.000	0.037
FIO	0.157	0.080	0.990	0.000	0.196
STO	0.038	0.000	1.000	0.000	0.141
SEO	0.009	0.000	0.100	0.000	0.019
IO	0.142	0.000	1.000	0.000	0.234
SIZE	13.968	13.662	19.042	8.770	1.929
LEV	0.252	0.230	2.284	0.000	0.195
OCF	0.090	0.085	0.779	-0.767	0.086
LOSS	0.091	0.000	1.000	0.000	0.288
ROA	0.045	0.044	0.415	-0.804	0.076

Avec : ADJ le montant des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991),

ADK le montant des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari (1991),

ABSADJ la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991),

ABSADK la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari (1991),

UO le pourcentage détenu par le premier actionnaire,

TUO le pourcentage détenu par les trois premiers actionnaires,

FAO le pourcentage détenu par l'actionnariat familial,

MO le pourcentage détenu par le management,

FIO le pourcentage détenu par l'actionnariat financier,

STO le pourcentage détenu par l'Etat,

SEO le pourcentage détenu par l'auto-contrôle,

IO le pourcentage détenu par l'actionnariat industriel,

SIZE le logarithme du montant des actifs,

LEV le ratio Dettes/ Total des actifs,

OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif,

LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, ROA la rentabilité des actifs.

3.3.2 Variables de contrôle

La dette et les flux de trésorerie représentent en moyenne respectivement 25.2% et 9% de l'actif. Sur la période, le pourcentage d'observation d'entreprises enregistrant des pertes s'élève à 9.1%. La rentabilité des actifs, toutes entreprises confondues sur la période, est de 4.5% en moyenne.

Tableau 3 – Corrélation entre les variables (N=1055)

Colonne1	ADJ	ABSADJ	ADK	ABSADK	UO	TUO	FAO	MO	FIO	STO	SEO	IO	SIZE	LEV	OCF	LOSS	ROA
ADJ	1																
ABSADJ	-0.187***	1															
ADK	0.920***	-0.192***	1														
ABSADK	-0.248***	0.867***	-0.258***	1													
UO	0.029	-0.003	0.007	0.003	1												
TUO	0.052	0.003	0.038	0.012	0.893***	1											
FAO	0.094***	-0.004	0.087***	0.005	0.353***	0.391***	1										
MO	0.014	-0.058	-0.009	-0.057	-0.207***	-0.137***	-0.109***	1									
FIO	-0.020	0.111***	-0.042	0.070**	-0.104***	0.043	-0.334***	-0.041	1								
STO	0.034	0.003	0.067**	-0.012	0.227***	0.203***	-0.174***	-0.005	0.050	1							
SEO	0.022	-0.032	0.005	-0.040	-0.119***	-0.106***	0.025	0.107***	-0.022	-0.086***	1						
IO	-0.077**	-0.027	-0.070**	-0.005	0.320***	0.321***	-0.410***	-0.113***	-0.219***	-0.111***	-0.137***	1					
SIZE	-0.047	-0.162***	-0.057	-0.187***	-0.258***	-0.347***	-0.437***	0.095***	-0.029	0.187***	0.194***	0.012	1				
LEV	-0.044	0.038	0.001	0.005	-0.081***	-0.085***	-0.144***	-0.047	0.126***	-0.053	0.024	0.024	0.203***	1			
OCF	-0.426***	0.069**	-0.477***	0.151***	0.074**	0.085***	0.000	0.010	-0.033	-0.047	0.006	0.082***	-0.050	-0.030	1		
LOSS	-0.158***	0.149***	-0.102***	0.135***	-0.126***	-0.151***	-0.122***	-0.054	-0.012	-0.018	-0.070**	0.048	-0.034	0.079**	-0.264***	1	
ROA	0.268***	-0.08***	0.112***	-0.047	0.105***	0.124***	0.055	0.029	-0.022	-0.042	0.046	0.038	-0.061**	-0.083***	0.640***	-0.454***	1

Avec : ADJ le montant des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991), ADK le montant des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari et al. (2005), ABSADJ la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991), ABSADK la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari et al. (2005), UO le pourcentage détenu par le premier actionnaire, TUO le pourcentage détenu par les trois premiers actionnaires, FAO le pourcentage de capital détenu par l'actionnariat familial, MO le pourcentage détenu par le management, FIO le pourcentage détenu par l'actionnariat financier, STO le pourcentage détenu par l'Etat, SEO le pourcentage détenu par l'auto-contrôle, IO le pourcentage détenu par l'actionnariat industriel, SIZE le logarithme du montant des actifs, LEV le ratio Dettes/ Total des actifs, OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif, LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, ROA la rentabilité des actifs.

4 Résultats

4.1 Gestion du résultat et concentration de l'actionnariat

L'impact de la concentration de l'actionnariat sur la gestion du résultat a fait l'objet de différentes études comme celles de Gunthrie et Sokolowsky (2010), Zhong et al. (2007), Bozec (2008), Liu et Lu (2007) ou encore Smith (1976). Cependant, peu ont étudié l'actionnariat des sociétés françaises. Nous utilisons comme variable de concentration UO et TUO qui représentent la part détenue par respectivement le premier et les trois premiers actionnaires. Les variables de contrôle utilisées sont celles identifiées par la littérature, à l'instar de Ball et Shivakumar (2005) ou Wang (2006). Il s'agit de la taille SIZE mesurée par le logarithme du total des actifs, du ratio d'endettement LEV, et d'une variable binaire isolant les entreprises encourant des pertes, LOSS. D'autre part, des variables correspondant aux années ont été introduites Y0 (sauf 2008) ainsi que des variables IND correspondant aux différents secteurs identifiés (cf annexe 2).

Le modèle de régression comprend trois spécifications. Le premier a pour variable explicative le pourcentage détenu par le premier actionnaire UO, le second comprend les trois premiers actionnaires TUO. Enfin, afin d'analyser la relation non linéaire entre le pourcentage détenu et la gestion de résultat, les variables UO et UO² sont introduites dans la spécification 3.

Spécification 1

$$\begin{aligned} \text{ABSADJ (ou ABSADK)} = & \alpha_1 + \alpha_2 \cdot \text{UO} + \alpha_3 \cdot \text{SIZE} + \alpha_4 \cdot \text{LEV} + \alpha_5 \cdot \text{OCF} + \alpha_6 \cdot \text{LOSS} \\ & + \sum \alpha_{(6+i)} \cdot \text{Y0}_i + \sum \alpha_{(10+i)} \cdot \text{IND}_i \end{aligned} \quad (1)$$

Spécification 2

$$\begin{aligned} \text{ABSADJ (ou ABSADK)} = & \alpha_1 + \alpha_2 \cdot \text{TUO} + \alpha_3 \cdot \text{SIZE} + \alpha_4 \cdot \text{LEV} + \alpha_5 \cdot \text{OCF} + \alpha_6 \cdot \text{LOSS} \\ & + \sum \alpha_{(6+i)} \cdot \text{Y0}_i + \sum \alpha_{(10+i)} \cdot \text{IND}_i \end{aligned} \quad (2)$$

Spécification 3

$$\begin{aligned} \text{ABSADJ (ou ABSADK)} = & \alpha_1 + \alpha_{2,1} \cdot \text{UO} + \alpha_{2,2} \cdot \text{UO}^2 + \alpha_3 \cdot \text{SIZE} + \alpha_4 \cdot \text{LEV} + \alpha_5 \cdot \text{OCF} + \alpha_6 \cdot \text{LOSS} \\ & + \sum \alpha_{(6+i)} \cdot \text{Y0}_i + \sum \alpha_{(10+i)} \cdot \text{IND}_i \end{aligned} \quad (3)$$

Avec ABSADJ la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991), ABSADK la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari et al. (2005), UO le pourcentage détenu par le premier actionnaire, UO² le pourcentage carré détenu par le premier actionnaire, TUO le pourcentage détenu par les trois premiers actionnaires, SIZE le logarithme du montant des actifs, LEV le ratio d'endettement, OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif, LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, Y0_i est égal à 1 si l'année est 200_i, 0 sinon, IND_i est égal à 1 si le secteur d'activité est dans la classification *i*, 0 sinon.

Les résultats figurent dans le tableau 4. Pour chacune des spécifications retenues, les résultats obtenus à partir du modèle de Jones (1991) et du modèle de Kothari et al. (2005) sont très voisins.

Tableau 4 – Régressions à partir des variables de concentration

Variable	Spécification 1		Spécification 2		Spécification 3	
	Jones (1991)	Kothari et al (2005)	Jones (1991)	Kothari et al (2005)	Jones (1991)	Kothari et al (2005)
C	0.113***	0.105***	0.121***	0.111***	0.131***	0.116***
UO	-0.008	-0.006			-0.068***	-0.041**
UO ²					0.070***	0.040*
TUO			-0.013**	-0.010*		
SIZE	-0.005***	-0.005***	-0.006***	-0.005***	-0.006***	-0.005***
LEV	0.006	0.006	0.006	0.006	0.007	0.006
OCF	0.068***	0.087***	0.069***	0.087***	0.071***	0.088***
LOSS	0.029***	0.024***	0.028***	0.023***	0.028***	0.023***
Y04	-0.013***	-0.009**	-0.013***	-0.009**	-0.014***	-0.010***
Y05	-0.009**	-0.007**	-0.009**	-0.007**	-0.010**	-0.008**
Y06	-0.011***	-0.012***	-0.011***	-0.012***	-0.011***	-0.012***
Y07	-0.007*	-0.006*	-0.007*	-0.006*	-0.007*	-0.006*
IND1	0.009*	0.009*	0.010*	0.010**	0.008	0.008*
IND2	-0.002	-0.004	-0.002	-0.004	-0.002	-0.004
IND3	0.007	0.006	0.008*	0.006	0.008*	0.006
IND4	-0.016***	-0.016***	-0.016***	-0.016***	-0.015***	-0.016***
IND5	0.004	0.004	0.005	0.004	0.005	0.005
IND6	0.032***	0.002	0.034***	0.003	0.033***	0.003
R ² Ajusté	0.108	0.112	0.110	0.113	0.114	0.114
P	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001
N	1055	1055	1055	1055	1055	1055

C est la constante de la régression, UO le pourcentage détenu par le premier actionnaire, UO² le pourcentage carré détenu par le premier actionnaire, TUO le pourcentage détenu par les trois premiers actionnaires, SIZE le logarithme du montant des actifs, LEV le ratio d'endettement, OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif, LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, Y0i est égal à 1 si l'année est 200i, 0 sinon, INDi est égal à 1 si le secteur d'activité est dans la classification i, 0 sinon.

Les régressions laissent apparaître plusieurs enseignements. Tout d'abord, il n'existe pas de relation linéaire entre la gestion du résultat et le principal actionnaire (spécification 1). En revanche, en utilisant une mesure de la concentration prenant en compte les trois principaux actionnaires, la relation apparaît significative et négative (spécification 2). La concentration de l'actionnariat limite l'intensité de la gestion du résultat. Ce constat rejoint les travaux de Smith (1976), Beneish (1997) et Dempsey, Hunt et Schroeder (1993), qui expriment l'importance de la présence de blocs d'actionnaires en matière de contrôle de l'information comptable.

Toutefois, au-delà du premier actionnaire, c'est l'ensemble des trois principaux actionnaires qui semble agir comme un mécanisme de contrôle. Ce résultat est intéressant pour plusieurs raisons. Premièrement, beaucoup d'études n'utilisent que le premier actionnaire comme indicateur de concentration. Les résultats de notre recherche semblent indiquer que les deuxième et troisième actionnaires exercent aussi un rôle significatif en matière de gouvernance. Deuxièmement, dans le cadre de notre étude, on constate que les trois premiers actionnaires détiennent en moyenne 52.2% du capital et par là même disposent du contrôle sur la société.

Enfin, la relation entre gestion du résultat et principal actionnaire apparaît non linéaire (spécification 3). La gestion du résultat diminue dans un premier temps lorsque la concentration du premier actionnaire augmente, puis repart à la hausse à partir d'un certain seuil de détention du capital (courbe en U). Le point d'inflexion correspond à environ 50% de détention du capital par le principal actionnaire. Ces résultats vont à l'encontre de ceux obtenus dans les travaux de Bozec (2008) dans le contexte canadien et de Ding et al. (2007) et Liu et Lu (2007) en Chine. En revanche, ces observations se rapprochent de l'étude de Wang (2006) sur la gestion du résultat dans les sociétés familiales. Ce constat pourrait s'expliquer par le contexte français caractérisé par une forte présence d'actionnaires familiaux, y compris parmi les sociétés cotées au sein du SBF 250 (58% des firmes de notre échantillon ont au moins un actionnaire familial).

4.2 Gestion du résultat et type d'actionnariat

Le lien entre type d'actionnariat et gestion du résultat a rarement été étudié de façon complète. La plupart de la littérature se concentre sur une forme particulière, que ce soit l'actionnariat familial ou institutionnel. Nous cherchons à connaître le rôle de chacun des types d'actionnaires identifiés dans la gestion du résultat. Dans un premier temps, les variables binaires sont utilisées afin de savoir si la présence d'un type en actionnaire particulier a une influence sur la gestion du résultat (régression (4)). Ensuite, l'impact du poids dans l'actionnariat (régression (5)) de chacun des types d'actionnaires est testé.

$$\text{ABSADJ(ou ABSADK)} = \beta_1 + \beta_2 \cdot \text{BFAO} + \beta_3 \cdot \text{BMO} + \beta_4 \cdot \text{BFIO} + \beta_5 \cdot \text{BSTO} + \beta_6 \cdot \text{BSEO} + \beta_7 \cdot \text{BIO} \\ + \beta_8 \cdot \text{SIZE} + \beta_9 \cdot \text{LEV} + \beta_{10} \cdot \text{OCF} + \beta_{11} \cdot \text{LOSS} + \sum \beta_{(11+i)} \cdot \text{Year}_i + \sum \beta_{(15+i)} \cdot \text{IND}_i \quad (4)$$

$$\text{ABSADJ(ou ABSADK)} = \beta_1 + \beta_2 \cdot \text{FAO} + \beta_3 \cdot \text{MO} + \beta_4 \cdot \text{FIO} + \beta_5 \cdot \text{STO} + \beta_6 \cdot \text{SEO} + \beta_7 \cdot \text{IO} \\ + \beta_8 \cdot \text{SIZE} + \beta_9 \cdot \text{LEV} + \beta_{10} \cdot \text{OCF} + \beta_{11} \cdot \text{LOSS} + \sum \beta_{(11+i)} \cdot \text{Year}_i + \sum \beta_{(15+i)} \cdot \text{IND}_i \quad (5)$$

Avec ABSADJ la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Jones (1991), ABSADK la valeur absolue des accruals discrétionnaires calculés selon le modèle de Kothari et al. (2005), BFAO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat familial, 0 sinon, BMO est égal à 1 si le capital comprend des actionnaires dans le management, 0 sinon, BFIO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat financier, 0 sinon, BSTO est égal à 1 si le capital comprend l'Etat comme actionnaire, 0 sinon, BSEO est égal à 1 si le capital comprend de l'auto-contrôle, 0 sinon, BIO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat industriel, 0 sinon, FAO le pourcentage détenu par l'actionnariat familial, MO le

pourcentage détenu par le management, FIO le pourcentage détenu par l'actionnariat financier, STO le pourcentage détenu par l'Etat, SEO le pourcentage détenu par l'auto-contrôle, IO le pourcentage détenu par l'actionnariat industriel, SIZE le logarithme du montant des actifs, LEV le ratio d'endettement, OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif, LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, Y0i est égal à 1 si l'année est 200i, 0 sinon, INDi est égal à 1 si le secteur d'activité est dans la classification i, 0 sinon.

Tableau 5 – Régressions à partir des variables de type d'actionnariat

	Jones (1991)	Kothari (2005)		Jones (1991)	Kothari (2005)
C	0.106***	0.099***	C	0.126***	0.116***
BFAO	-0.001	-0.001	FAO	-0.016**	-0.015**
BMO	-0.003	-0.002	MO	-0.034	-0.034
BFIO	0.001	0.001	FIO	-0.004	0.001
BSTO	0.008**	0.008***	STO	0.005	0.002
BSEO	0.001	0.000	SEO	-0.031	-0.017
BIO	0.002	0.003	IO	-0.018**	-0.012*
SIZE	-0.005***	-0.005***	SIZE	-0.006***	-0.005***
LEV	0.008	0.007	LEV	0.006	0.005
OCF	0.071***	0.090***	OCF	0.070***	0.087***
LOSS	0.029***	0.023***	LOSS	0.028***	0.023***
Y04	-0.012***	-0.008**	Y04	-0.013***	-0.009**
Y05	-0.008**	-0.006*	Y05	-0.009**	-0.007**
Y06	-0.010***	-0.011***	Y06	-0.011***	-0.012***
Y07	-0.007*	-0.006*	Y07	-0.007*	-0.006*
IND1	0.007	0.008	IND1	0.008	0.008
IND2	-0.003	-0.005	IND2	-0.001	-0.003
IND3	0.007	0.006	IND3	0.009*	0.007
IND4	-0.017***	-0.017***	IND4	-0.016***	-0.016***
IND5	0.003	0.003	IND5	0.005	0.004
IND6	0.030***	0.001	IND6	0.032***	0.000
R ² Ajusté	0.108	0.115	R ² Ajusté	0.110	0.115
P	<0.001	<0.001	P	<0.001	<0.001
N	1055	1055	N	1055	1055

C est la constante de la régression, BFAO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat familial, 0 sinon, BMO est égal à 1 si le capital comprend des actionnaires dans le management, 0 sinon, BFIO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat financier, 0 sinon, BSTO est égal à 1 si le capital comprend l'Etat comme actionnaire, 0 sinon, BSEO est égal à 1 si le capital comprend de l'auto-contrôle, 0 sinon, BIO est égal à 1 si le capital comprend de l'actionnariat industriel, 0 sinon, FAO le pourcentage détenu par l'actionnariat familial, MO le pourcentage détenu par le management, FIO le pourcentage détenu par l'actionnariat financier, STO le pourcentage détenu par l'Etat, SEO le pourcentage détenu par l'auto-contrôle, IO le pourcentage détenu par l'actionnariat industriel, SIZE le logarithme du montant des actifs, LEV le ratio d'endettement, OCF les flux de trésorerie d'exploitation normés par le total de l'actif, LOSS est égal à 1 si le résultat est négatif, 0 sinon, Y0i est égal à 1 si l'année est 200i, 0 sinon, INDi est égal à 1 si le secteur d'activité est dans la classification i, 0 sinon.

Les régressions présentées dans le tableau 5 correspondent aux équations (4) et (5). Les deux premières régressions analysent l'impact de la présence d'un type d'actionnaire sur l'intensité de la gestion du résultat, à travers des variables binaires. Il apparaît que la présence d'un actionnariat étatique, observée dans 20% des firmes de l'échantillon, accentue l'intensité de la gestion du résultat. Ce constat va dans le sens des résultats obtenus par Ben-Nasr et al. (2009). Paradoxalement, l'Etat en tant qu'actionnaire semble exercer une pression sur les dirigeants et influencer les décisions comptables. Cela rejoint dans une certaine mesure l'hypothèse des coûts politiques formulée dans la théorie politico-contractuelle de la comptabilité par Watts et Zimmerman (1986). En revanche, les autres variables binaires n'apparaissent pas significatives, ce qui semble indiquer qu'au-delà de la présence ou non d'un type d'actionnaire, c'est le pourcentage détenu qui détermine son influence sur la politique comptable.

Les deux autres régressions analysent l'incidence de la part détenue par chaque type d'actionnaire sur le montant des accruals discrétionnaires en valeur absolue. Il apparaît que le pourcentage détenu par les actionnaires familiaux et industriels limite l'intensité de la gestion du résultat. En ce qui concerne les actionnaires familiaux, ce constat rejoint les travaux effectués dans différents contextes, aux Etats-Unis (Wang, 2006 ; Ali et al., 2007) et en Europe (Sanchez-Ballesta et Garcia-Meca, 2007 ; Prencipe et al., 2008). A l'instar des actionnaires familiaux, on peut penser que les investisseurs industriels, présents dans 48% des firmes de l'échantillon, adoptent un horizon à long terme qui n'incite pas les dirigeants à une gestion à court terme de l'information comptable.

5 Conclusion

L'objectif de notre recherche était d'étudier l'impact de la structure de l'actionnariat sur la gestion du résultat des sociétés cotées françaises. Cette étude nous a semblé intéressante pour plusieurs raisons. Tout d'abord, parce que les travaux menés sur ce sujet ne font pas apparaître de consensus quant à l'influence de la structure de l'actionnariat sur la gestion du résultat. Ensuite, notre étude porte à la fois sur la concentration et le type d'actionnariat alors que la plupart des travaux ne s'intéressent qu'à une de ces deux facettes. Enfin, le contexte français n'a, à notre connaissance, fait l'objet d'aucune étude sur la relation entre la gestion du résultat et la structure de l'actionnariat.

Les analyses sont conduites sur un échantillon de sociétés cotées de l'indice SBF 250 sur la période 2004-2008. Plusieurs résultats intéressants ressortent de l'étude des accruals discrétionnaires mesurés à partir des versions sectorielles des modèles de Jones (1991) et Kothari et al. (2005). Concernant la concentration de l'actionnariat, la relation entre la gestion du résultat et le pourcentage détenu par le principal actionnaire n'est pas significative lorsqu'on utilise un modèle linéaire. En revanche, lorsqu'on utilise les trois premiers actionnaires comme mesure de la concentration, celle-ci semble limiter la gestion du résultat. Ce constat montre l'incidence des deuxième et troisième actionnaires sur le politique comptable de l'entreprise. D'autre part, l'utilisation d'un modèle non linéaire laisse apparaître une relation en forme de U. Tout d'abord, la concentration limite la gestion du résultat, puis cette dernière repart à la hausse lorsque le premier actionnaire détient plus de la moitié du capital. Ce résultat est original par rapport aux études menées dans d'autres contextes (Bozec,

2008 ; Liu et Lu, 2007 ; Ding et al., 2007) et n'est pas sans rappeler ceux obtenus par Wang (2006) aux Etats-Unis sur un échantillon de firmes familiales. Or, le contexte français se caractérise par une forte présence des familles dans l'actionnariat des sociétés.

Concernant le type d'actionnariat, les analyses laissent apparaître l'influence de trois catégories d'actionnaires. Tout d'abord, la présence de l'Etat comme actionnaire semble accentuer l'intensité de la gestion du résultat. Ce point, qui apparaît cohérent avec l'hypothèse des coûts politiques dans la théorie politico-contractuelle, mériterait d'être approfondi. Par ailleurs, le poids des actionnaires familiaux et industriels limite l'intensité de la gestion du résultat. Une explication pourrait résider dans l'horizon de placement à long terme de ces acteurs, qui n'incite pas les dirigeants à gérer les résultats. De plus, ce constat confirme les conclusions des études antérieures qui soulignent le rôle modérateur de l'actionnariat familial. Concernant l'actionnariat industriel, cependant, peu d'études ont été conduites. Le rôle exercé par ce type d'actionnaires sur les politiques comptables pourrait ainsi faire l'objet de recherches ultérieures.

Bibliographie

- Abdel-Khalik, A. (1985). The effect of LIFO-switching and firm ownership on executives' pay. *Journal of Accounting Research* 23(2): 427-447.
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets : the case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics* 38: 28-47.
- Ali, A., Chen, T-Y., Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2), 238-286.
- Anderson, R., Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance : evidence from the S&P 500. *Journal of Finance* 58(3): 1301-1327.
- Ayres, F. (1986). Characteristics of firms electing early adoption of SFAS 52. *Journal of Accounting and Economics* 8(2): 143-158.
- Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms : comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39(1), 83-128.
- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., Cosset, J.-C. (2009). Ownership structure and earnings management quality : evidence from newly privatized firms.
- Beneish, M. (1997). Detecting GAAP violation : implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance. *Journal of Accounting and Public Policy* 16(3): 271-309.
- Beneish, M. (1999). Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP. *The Accounting Review*.74(4): 425- 457.
- Bozec, Y., (2008). Concentration de l'actionnariat, séparation des droits de vote et des droits de propriété et gestion des bénéfices: une étude canadienne. *Revue canadienne des Sciences de l'Administration* 25(1): 67-82.
- Burns, N., Kedia, S., Lipson, M. (2010). Institutional ownership and monitoring : evidence" from financial misreporting. *Journal of Corporate Finance* 16(4): 443-455.
- Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behaviour. *The Accounting Review*. 73 (3): 305-333.
- Chung, R., Firth. M., Kim, J. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8(1): 29-48.

- Cormier, D., Magnan, M. (1995). La gestion stratégique des résultats : le cas des firmes publiant des prévisions lors d'un premier appel public à l'épargne. *Comptabilité, contrôle, audit* 1(1): 45-61.
- Darrrough, M., Pourjalali, H., Saudagaran, S. (1998), Earnings management in Japanese companies. *The International Journal of Accounting* 33(3): 313-334.
- 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* 20(4): 479-500.
- Demsetz, H., Lehn, K., (1985), The structure of corporate ownership: Causes and consequences, *Journal of Political Economy* 93(6): 1155-1177.
- Dhaliwal, D., Salamon, G., Smith, D. (1982). The effect of owner versus management control on the choice of accounting methods. *Journal of Accounting and Economics* 4(1): 41-53.
- Ding, Y., Zhang, H., Zhang, J. (2007). Private vs state ownership and earnings management : evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance* 15(2): 223-238.
- Faccio, M., Lang, L. (2002). The ultimate ownership of Western european corporations. *Journal of Financial Economics* 65(3): 365-395.
- Fama, E. F., Jensen, M. C., (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- Guenther, D. (1994). Earnings management in response to corporate tax rate changes : evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review* 69(1): 230-243.
- Guthrie, K., Sokolowsky, J., (2010). Large shareholders and the pressure to manage earnings. *Journal of Corporate Finance* 16(3): 302-319.
- 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.
- Hsu, G., Koh P. (2005). Does the presence of institutional investors influence accruals management? Evidence from Australia. *Corporate Governance* 13(3): 809-823.
- Hunt, H. (1985). Potential determinants of corporate inventory accounting decisions. *Journal of Accounting Research* 23(2): 448-467.
- Jaggi, B., Leung, S. (2007). Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 16(2): 27-50.
- Jaggi, B., Leung S., Gul F. (2009). Family control, board independence and earnings management: evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting, and Public Policy* 28 (4): 281-300.
- Jensen, M., Meckling, W., (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure . *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Koh, P., (2003). On the Association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review* 35(2): 105-128.
- Koh, P., 2007. Institutional investor type, earnings management and benchmark beaters. *Journal of Accounting and Public Policy* 26(3): 267-299.
- Kothari, S.P., Leone, A., Wasley, C. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39(2): 163-197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- Labelle, R., Schatt, A. (2005). Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises. *Finance-Contrôle-Stratégie* 8(3): 77-104.

- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527.
- Liu, Q., Lu, Z.J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: a tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance* 13(5): 881-906.
- Morck, R., Scheifer, A., Vishny, R. W. 1988. Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics* 20 (1): 293-315.
- Prencipe, A., Markarian, G., Pozza, L.(2008). Earnings management in family firms : evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review* 21(1): 71-88.
- Porter, M.E., (1992). Capital choices: changing the way America invests in industry. *Journal of Applied Corporate Finance* 5 (2): 4–16.
- Saada, T. (1995). Les déterminants des choix comptables : étude des pratiques françaises et comparaison franco-américaine. *Comptabilité, Contrôle, Audit* 1(2): 52-74.
- Sanchez-Ballesta, J., Garcia-Meca, B. (2007). Ownership structure, discretionary accruals and the informativeness of earnings. *Corporate Governance* 15(4): 677-691.
- Shleifer, A, Vishny, R.W. (1986). Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy* 94(3): 461-489.
- Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52(2): 737-783.
- Siregar, S., Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43(1): 1-27.
- Smith, E. (1976). The effect of the separation of ownership from control on accounting policy decisions. *The Accounting Review* 51(4): 707-723.
- Teshima, N., Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting* 19(2): 107-132.
- Tong, Y. (2008). Financial reporting practices of family firms. *Advances in Accounting* 23: 231-261.
- Velury, U., Jenkins, D., (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research* 59(9): 1043-1051.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality, *Journal of Accounting Research* 44(3): 619–655.
- Warfield, T., Wild, J., Wild, K. (1995). Managerial ownership and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20: 61-92.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Young, S. (1998). The determinants of managerial accounting policy choice: further evidence for the UK. *Accounting and Business Research* 28(2): 81-92.
- Zhao, R., Millet-Reyes, B. (2007). Ownership structure and accounting information content: Evidence from France. *Journal of International Financial Management and Accounting* 18(2): 223-246.
- Zhong, K., Donald, W., Zheng, X. (2007). The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics* 46: 38-60.

Annexe 1. Typologie de l'actionnariat

Type d'actionnaire (Diane)	Code (Diane)	Type d'actionnaire (Etude)	Code (Etude)
Banque	B	Compagnies financières	FIO
Compagnie financière	F	Compagnies financières	FIO
Compagnies d'assurance	A	Compagnies financières	FIO
Compagnies industrielles ²	C	Compagnies industrielles	IO
Fonds mutuels et de pension	E	Compagnies financières	FIO
Fondations/instituts de recherche	J	Compagnies financières	FIO
Autorités publiques, Etats, Gouvernements ³	S	Actionnariat étatique	STO
Une ou plusieurs personnes identifiées ou familles ⁴	I	Actionnariat familial	FAO
Employés, managers, directeurs	M	Actionnaires managers	MO
Auto-détention	H	Auto-détention	SEO
Sociétés de capital risque	P	Compagnies financières	FIO

Annexe 2. Classification sectorielle et nombre de sociétés par secteur

Secteur d'activité	Nombre de sociétés	Variable
Industries lourdes	24	IND1
Autres industries	51	IND2
Biens de consommation	39	IND3
Santé	20	IND4
Services au consommateur	42	IND5
Immobilier et services financiers	15	IND6
Technologies	29	IND7

² Il s'agit d'un terme générique; cette catégorie comprend toutes les entreprises qui ne sont pas des banques ou des sociétés financières, ni les compagnies d'assurance. Elles peuvent être impliquées dans des activités de fabrication, mais aussi dans les activités de commerce de gros (détaillants, courtiers, etc.) Elles comprennent également les entreprises ayant des activités B2B ou B2C non-financières.

³ Cette catégorie comprend les Etats, les agences gouvernementales, les ministères, ou les autorités locales.

⁴ Outre les particuliers ou les familles, les actionnaires désignés par plus d'une personne nommée ou familles sont dans cette catégorie. L'idée est qu'ils exerceraient probablement leur droit de vote ensemble.