



HAL
open science

Proposition d'un cadre d'analyse permettant d'expliquer les effets d'évitement de seuils dans le processus de publication des résultats comptables

Olivier Vidal

► To cite this version:

Olivier Vidal. Proposition d'un cadre d'analyse permettant d'expliquer les effets d'évitement de seuils dans le processus de publication des résultats comptables. Congrès de l'Association des Sciences Administratives du Canada, 2006, Banff, Canada. hal-00840723

HAL Id: hal-00840723

<https://hal.science/hal-00840723>

Submitted on 2 Jul 2013

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.

**PROPOSITION D'UN CADRE D'ANALYSE
PERMETTANT D'EXPLIQUER LES EFFETS D'ÉVITEMENT DE SEUILS
DANS LE PROCESSUS DE PUBLICATION DES RÉSULTATS COMPTABLES.**

Le papier traite des effets de seuil dans la publication des résultats comptables. Il distingue l'effet de seuil stricto sensu (ou effet consécutif au franchissement d'un seuil) et l'effet d'évitement du seuil. Il présente les théories mobilisées pour expliquer la gestion du résultat pour éviter les seuils. Il propose un cadre d'analyse explicatif des effets d'évitement intégrant le rôle des anticipations des dirigeants.

Introduction

Les recherches sur la qualité des informations comptables sont de plus en plus nombreuses depuis les scandales financiers de ces dernières années et l'accélération du processus d'harmonisation internationale des normes comptables. Leurs auteurs identifient les contextes favorisant les comportements opportunistes des dirigeants les incitant à gérer leur résultat, les pratiques de manipulation des comptes, l'évolution de ces pratiques dans le temps, et les facteurs les limitant. C'est dans ce cadre de recherche que les travaux sur les seuils se sont développés à la fin des années 90, complétant ainsi les premières contributions des années 80 sur les accruals.

S'attendant à ce que la distribution statistique des résultats des entreprises présente une allure gaussienne, des chercheurs en comptabilité ont interprété les irrégularités de distribution des résultats comme la manifestation d'un évitement de certains seuils et comme une manifestation de pratiques de gestion du résultat. Burgstahler & Dichev (1997), qui ont été les premiers à étudier les irrégularités de dispersion des résultats comptables des entreprises US, ont ainsi révélé l'existence de deux seuils : le seuil du résultat nul (évitement des faibles pertes) et le seuil des variations nulles (évitement des faibles diminutions de résultat). L'étude de Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) a permis de révéler un troisième seuil : le seuil des écarts nul de prévision des analystes (évitement des résultats légèrement inférieurs aux prévisions des analystes). Enfin, Kasznik (1999) a proposé un quatrième seuil dérivé du troisième : le seuil des écarts nuls de prévision des dirigeants (évitement des résultats légèrement inférieurs aux prévisions des dirigeants). Ces travaux sont les précurseurs de la recherche actuelle sur les seuils. Leurs auteurs ont posé les bases conceptuelles et méthodologiques du sujet ; ils ont incité les chercheurs à mieux explorer les causes et les conséquences des effets de seuils.

L'examen des recherches sur le thème des seuils suscite quatre commentaires : (1) les concepts utilisés ne sont pas clairement définis, (2) il manque un cadre théorique global, (3) des limites méthodologiques remettent en cause la pertinence des contributions et (4) la littérature académique

francophone sur le sujet est très réduite. L'objet de cet article porte sur les deux premiers points. Sa première partie précise la terminologie de la littérature sur les seuils et présente les mécanismes d'évitement des seuils. La seconde partie commence par une revue des théories mobilisées dans les recherches sur la gestion du résultat et l'évitement des seuils. Elle se poursuit par la proposition d'un cadre d'analyse plus général pour étudier les effets de seuils.

1. Proposition d'une terminologie et présentation des mécanismes d'évitement des seuils

1.1. Discontinuité, irrégularités, seuils et processus à effet de seuil

Une *discontinuité* dans une courbe de distribution des résultats n'est pas nécessairement une irrégularité. La discontinuité est un "pic" dans la distribution. Ce n'est une irrégularité que si l'on postule que la distribution suit une loi uniforme. À l'inverse, une irrégularité n'est pas exclusivement une discontinuité. Une queue épaisse de distribution (l'effet fortes pertes, ou "big bath accounting") est par exemple souvent considérée comme une irrégularité alors qu'elle n'est pas une discontinuité. Les chercheurs qui analysent les résultats des entreprises postulent que la courbe de leur distribution devrait présenter une allure "plus ou moins" gaussienne en l'absence de manipulation comptable. Aucun n'affirme précisément quelle loi de distribution devrait suivre la dispersion mais tous s'accordent à dire que l'allure générale de la courbe devrait être lisse, sans discontinuité. Les discontinuités observées sont donc interprétées comme étant des irrégularités.

Les *irrégularités* peuvent être interprétées de deux manières. Elles peuvent être des irrégularités statistiques sans conséquence, liées à des aléas qui n'ont pas lieu d'être interprétés comme ayant une signification particulière. Elles peuvent au contraire signaler un comportement anormal de la part des entreprises. Si les irrégularités apparaissent de manière aléatoire sur les dispersions, il ne serait pas possible de les interpréter. Or les irrégularités se manifestent systématiquement autour des mêmes niveaux de résultat. C'est pour cette raison que la seconde interprétation est privilégiée. Ces niveaux jouent un rôle spécifique. Ils sont appelés "seuils". Nous parlerons donc de "seuils de publication comptable" (figure 1).

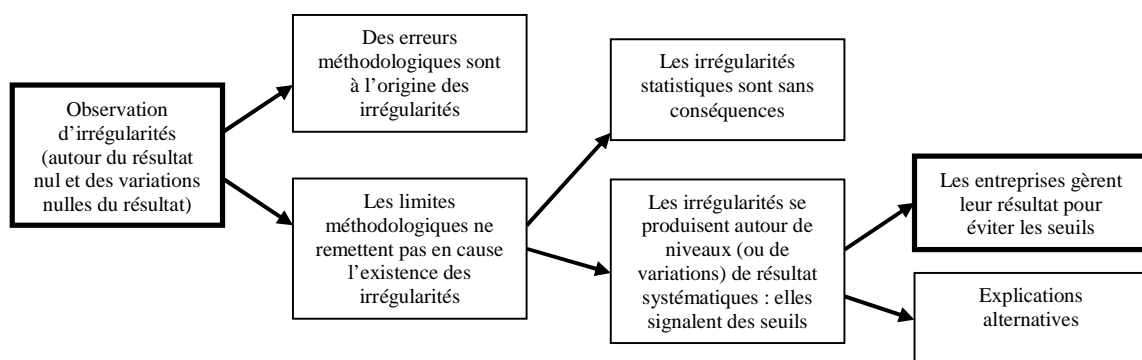


Figure 1 : De l'observation des discontinuités à l'évitement des seuils

Nous classons les *seuils* en deux catégories. Les seuils "absolus" existent indépendamment des caractéristiques ou de l'historique de l'entreprise. C'est le cas du seuil du résultat nul identifié par Burgstahler & Dichev (1997). Les seuils "relatifs" correspondent à des seuils dont le niveau est propre à chaque entreprise et dont la valeur change dans le temps. Ce sont par exemple les seuils de variation nulle ou écart nul de prévision. Qu'ils soient absolus ou relatifs, les seuils ne sont jamais mesurés par les chercheurs; ils sont simplement identifiés. Seule la discontinuité peut être mesurée (le pic peut être plus ou moins haut ou large).

Un processus à *effet de seuil* est un processus dont les effets n'évoluent pas proportionnellement à leurs causes passé un certain seuil. Autrement dit, on parle d'effet de seuil lorsque la loi qui lie une variable (indépendante) à une autre (dépendante) va soudainement changer de nature à partir d'un certain niveau. C'est le cas de l'élastique qui se rompt passé un certain niveau de traction. En climatologie, un processus est dit à effet de seuil quand il existe un certain niveau de perturbation en dessous duquel la conséquence est proportionnelle à la perturbation, et au-delà duquel les choses se mettent à évoluer de manière totalement différente. Il est intéressant de souligner qu'un franchissement de seuil s'appelle alors une catastrophe (tornade en climatologie, tremblement de terre ou raz de marée en géologie). La notion d'effet de seuil a donc une connotation psychologique négative, et évoque le danger de ne pas pouvoir maîtriser les événements qui risquent alors de se produire. D'autres champs utilisent la notion d'effet de seuil. En informatique, les procédures étant fondées sur des décisions binaires, les effets de seuil sont fréquents, entraînant par exemple la panne générale d'un système suite à l'incrémentaire marginale d'un seul paramètre. En économie enfin, il est également possible d'observer des effets de seuil. L'augmentation du taux d'imposition, par exemple, génère normalement un accroissement des ressources de l'état. Mais, passé un certain niveau de pression fiscale, l'effet d'une augmentation marginale peut avoir un effet nul, voire négatif s'il génère des effets secondaires comme la délocalisation des entreprises et des personnes.

Dans le cadre comptable, parler d'effet de seuil stricto sensu signifie que passé un certain niveau de résultat publié, l'entreprise fait face à des conséquences "disproportionnées", c'est à dire non proportionnelles au résultat correspondant. Prenons l'exemple d'une entreprise qui a le choix entre publier une petite perte $-b$, un résultat nul, ou un petit bénéfice b . Plus le résultat publié est faible, plus cette information jugée mauvaise est susceptible de générer un coût (nous discuterons dans la partie 2 de la nature de ce coût). Si l'effet de la publication du résultat est proportionnel, le coût généré par la publication d'un résultat nul au lieu de $+b$ doit être identique au coût généré par la publication d'un résultat négatif $-b$ au lieu d'un résultat nul. Il n'y a pas d'effet de seuil (figure 2). Au contraire, si le coût généré par la publication d'un résultat $-b$ à la place d'un résultat nul est supérieur à celui généré par la publication d'un résultat nul à la place d'un résultat $+b$, il y a un effet de seuil stricto sensu (figure 3).

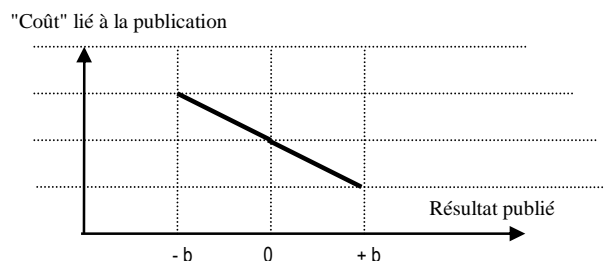


Figure 2 : Absence d'effet de seuil

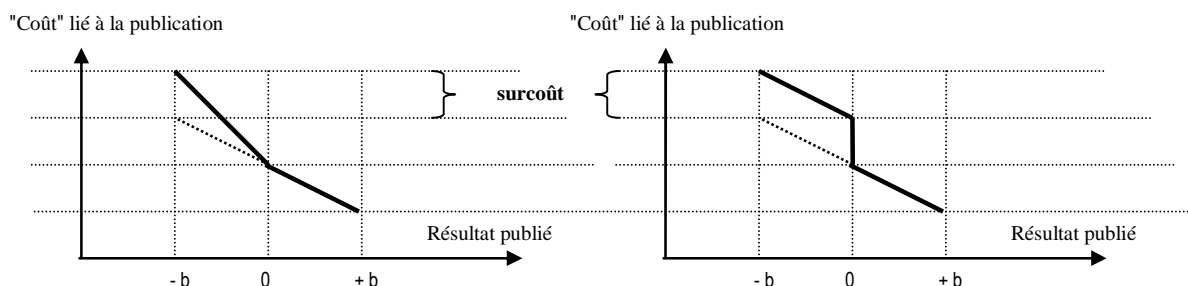


Figure 3 : Effet de seuil stricto sensu

Le terme effet de seuil peut cependant être utilisé dans un deuxième sens : *effets provoqués par la proximité du seuil*. Nous ne nous situons plus ici dans la même optique objective d'identification d'effets disproportionnés passé un certain seuil, mais dans une optique subjective dans laquelle l'impact du seuil sur les acteurs, et notamment sur les dirigeants se manifeste avant même que le seuil ne soit franchit. Ainsi, si l'effet de seuil stricto sensu décrit un surcoût généré par le non évitement d'un seuil, l'effet de seuil au sens large décrit le comportement d'évitement généré par la proximité d'un seuil. La terminologie est donc pernicieuse car sous la même expression peuvent se confondre deux effets distincts, qui peuvent se combiner, ou exister indépendamment l'un de l'autre (tableau 1). La distinction entre les deux interprétations du terme générique d'effet de seuil nous permet d'incorporer au cadre théorique explicatif les éléments de psychologie évoqués par Burgstahler et Dichev (1997) et Degeorge, Patel et Zeckhauser (1999) via la prise en compte des anticipations des dirigeants. Nous développerons cet aspect dans la troisième partie.

	Effet de seuil stricto sensu le coût n'est pas proportionnel au résultat	Absence d'effet de seuil stricto sensu le coût est proportionnel au résultat	
Effet de seuil au sens large (effet d'évitement) la proximité d'un seuil incite à la manipulation	L'effet de seuil qui génère un surcoût peut justifier l'effet d'évitement	Le surcoût ne justifie pas l'effet d'évitement. Il faut chercher d'autres motivations	Existence d'une discontinuité statistique
Absence d'effet d'évitement	L'entreprise n'évite pas le surcoût		Absence de discontinuité statistique

Tableau 1 : Liens entre effet de seuil stricto sensu et effet d'évitement

1.2 De l'observation des discontinuités à la gestion du résultat

Chaque discontinuité observée présente une double irrégularité : une sur représentation des effectifs situés légèrement au dessus du seuil, et une sous représentation des effectifs situés légèrement en dessous du seuil (figure 4).

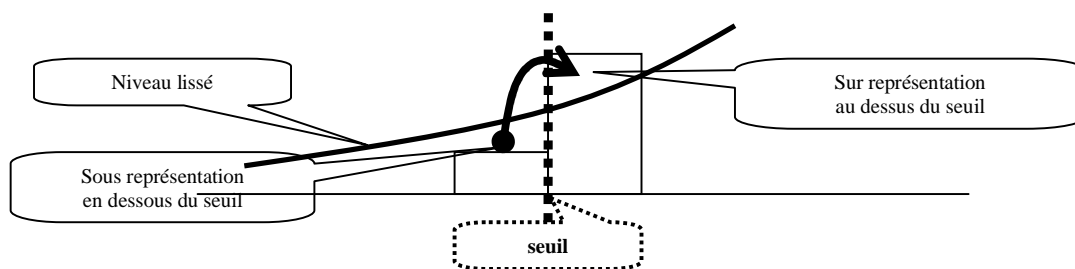


Figure 4 : La double discontinuité

L'explication généralement admise de ce phénomène de double irrégularité repose sur l'hypothèse que les entreprises dont le résultat (avant manipulation) est inférieur au seuil gèrent ce résultat pour dépasser le seuil. Cette explication est renforcée intuitivement par le fait que le montant de la manipulation nécessaire à cette opération cosmétique est, par définition, relativement faible (Mard, 2004). La manipulation du résultat est d'autant plus tentante qu'elle est alors difficilement détectable et les auteurs rencontrent notamment des difficultés pour identifier des accruals discrétionnaires anormaux pour les entreprises situées "au dessus" des seuils (Dechow, Richardson et Tuna, 2003 ; McNichols, 2003). Dans l'état actuel de la recherche sur le sujet, nous ne connaissons pas avec certitude la provenance des entreprises sur numéraires qui publient des résultats légèrement supérieurs à un seuil, ni la destination des entreprises manquantes en dessous des seuils. On peut simplement supposer que les entreprises "au dessus" des seuils sont des entreprises dont le résultat non géré serait "au dessous" du seuil. Rien ne permet d'affirmer qu'elles font parties des entreprises manquantes. De même, les entreprises manquantes "en dessous" du seuil ont pu manipuler leur résultat de manière à publier un résultat largement bénéficiaire. L'évitement des seuils se fonde donc sur une intuition. Celle-ci est d'autant plus acceptée qu'elle concerne une variation de résultat de faible ampleur et donc supposée facile à réaliser.

Devant la difficulté de démontrer l'hypothèse de manipulation comptable, des explications alternatives ont été proposées (McNichols, 2003; Dechow, Richardson & Tuna, 2003). Tout d'abord, l'utilisation d'actifs financiers pourrait affecter la distribution des résultats. En effet, les actifs financiers génèrent des intérêts ou des dividendes qui ne peuvent être négatifs. La distribution des résultats peut alors être vue comme la somme d'une distribution de résultats opérationnels (non irrégulière au zéro) et d'une distribution de résultats financiers (tronquée au zéro). Par ailleurs, les entreprises cotées doivent remplir des conditions et notamment des conditions de profitabilité pour entrer dans la cotation. Il peut donc y avoir un biais de sélection des entreprises. Par ailleurs, l'évaluation des entreprises faiblement déficitaires n'est pas faite selon la même méthode que pour les entreprises faiblement bénéficiaires. Mettre à l'échelle par la valeur de marché peut donc accentuer le pic. Enfin, les règles comptables (conservatisme) favorisent la publication de résultats faiblement positifs. En effet, le conservatisme a tendance à décaler vers la gauche de la courbe les entreprises qui détiennent un actif qui ne génère pas de rentrées (en dotant des provisions) alors qu'elle tend à sur représenter les entreprises qui détiendraient le même actif profitable juste au dessus du zéro (en étalant la charge dans le temps). Autrement dit, le

conservatisme des règles comptables pourrait expliquer le caractère concentré des dispersions et la présence des fortes pertes. Dans le cadre de notre réflexion, nous ne développerons pas plus avant les explications alternatives. Puisque la gestion du résultat ne peut être que présumée, nous allons chercher à comprendre sur quoi se fonde cette présomption.

2. Les théories mobilisées pour expliquer la gestion du résultat pour éviter les seuils

Assimilés à la manifestation de pratiques de gestion du résultat, les phénomènes statistiques d'évitement des seuils de publication comptable entrent naturellement dans le cadre théorique explicatif général de la recherche positive sur la gestion du résultat (Breton & Stolowy, 2004). Mais, en tant que manifestation de pratiques spécifiques de manipulation, les travaux sur les seuils s'appuient également sur des théories explicatives plus spécifiques, évoquant notamment des facteurs comportementaux (individuels).

2.1. Les propositions issues du cadre théorique de la recherche positive sur la gestion du résultat

La recherche positive en comptabilité s'appuie sur un cadre théorique désormais très standardisé, appelé "théorie politico contractuelle de la comptabilité" (Raffournier, 1990), visant à expliquer les décisions comptables à partir des relations d'agence et des coûts politiques auxquels les entreprises sont soumises.

La *théorie de l'agence* et la théorie des contrats se fondent sur le postulat implicite de l'opportunisme des agents, qui cherchent à optimiser leur utilité personnelle sous contrainte de rationalité limitée. La coordination des actions individuelles s'effectue par la conclusion de contrats, formels ou informels, définissant les obligations de chacun et les rémunérations correspondantes (Jensen, 1983). Dans ce cadre, les dirigeants qui ne possèdent pas la totalité des actions de leur entreprise ont intérêt à consommer une partie des richesses de la firme sous forme de satisfaction personnelle (rémunération personnelle, avantages en nature...). Pour réduire cette incitation, leur rémunération est souvent indexée sur le résultat. Il en découle la première proposition de la théorie politico contractuelle de la comptabilité :

P1. Les entreprises dans lesquelles la rémunération des dirigeants comporte une clause d'intéressement aux résultats choisissent les méthodes comptables qui accélèrent la comptabilisation des bénéfices.

Les actionnaires ne sont pas les seuls investisseurs de l'entreprise. Les créanciers sont eux aussi partie prenante des relations contractuelles. Or l'ensemble des ressources de l'entreprise est géré par les actionnaires par l'intermédiaire des dirigeants qu'ils désignent. Les actionnaires peuvent donc être tentés de détourner à leur profit une partie des fonds apportés par les créanciers, en leur faisant supporter une partie des risques liés à leurs décisions d'investissement. Les créanciers se protègent en incluant dans les contrats d'endettement des clauses limitatives sur les versements de dividendes ou les ratios d'endettement. Il en découle la seconde proposition de la théorie politico contractuelle :

P2. Les entreprises les plus proches des limites imposées par les contrats de prêt choisissent des méthodes qui diminuent la probabilité d'une violation de ces clauses.

Pour la *théorie des coûts politiques*, ou théorie de la réglementation, le processus politique est une compétition pour le partage des richesses (Watts & Zimmerman, 1986). Les entreprises qui produisent de la richesse vont donc être soumises à des punitions qui seront d'autant plus importantes que les bénéfices seront élevés. Certaines entreprises, de par leur taille ou de par leur secteur d'activité sensible, seront plus surveillées que d'autres, et donc plus sujettes à des coûts politiques. Il en découle la troisième proposition de la théorie politico contractuelle :

P3. Les entreprises les plus sujettes à des coûts politiques choisissent les méthodes comptables qui retardent la comptabilisation des bénéfices.

Healy & Whalen (1999), pour leur part, distinguent trois motivations principales à la gestion du résultat :

- "Contracting motivations" : dans le cadre de la relation d'agence qui les unit, des conventions (notamment de rémunération) harmonisent les motivations des dirigeants et celles des actionnaires. Ces contrats créent des incitations à la gestion du résultat comme l'ont décrit Watts & Zimmerman (1978). La gestion du résultat peut également répondre à un objectif de minimisation des coûts de financement du fait de l'existence de clauses restrictives dans les contrats de dettes. C'est dans ce contexte que s'inscrivent les deux premières propositions de la théorie positive de la comptabilité.

- "Regulatory motivations" : la gestion du résultat peut être motivée par la volonté d'échapper à des réglementations sectorielles, ou anti-trust. Par de telles manipulations, on dit que les entreprises gèrent leurs coûts politiques. C'est la proposition 3 de la théorie positive de la comptabilité. Il nous semble possible d'associer à ces motivations réglementaires les motivations fiscales qui ne sont pas à proprement parlé des coûts politiques, mais qui peuvent inciter les entreprises, toutes choses égales par ailleurs, à reporter dans le temps leurs bénéfices. Exprimée sous forme de proposition, nous avons :

P4. Les entreprises dont une variation du résultat comptable génère une variation de l'impôt choisissent les méthodes comptables qui retardent la comptabilisation des bénéfices.

- "Capital market motivations" : la publication d'un résultat, en tant qu'indicateur privilégié des investisseurs, a des conséquences directes sur les cours boursiers et la fortune des propriétaires (et des dirigeants si leur rémunération dépend des performances boursières). Les motivations liées au coût du capital ne se limitent pas à la proposition 1 de la théorie positive comptable. En effet, si l'on considère que le coût d'accès aux financements augmente lorsque le résultat diminue, les entreprises choisiront, toutes choses égales par ailleurs, les méthodes comptables qui améliorent le résultat. Exprimée sous forme de proposition, nous avons :

P5. Les entreprises dont le coût du financement augmente fortement lorsque la performance diminue choisissent les méthodes comptables qui anticipent la comptabilisation des bénéfices.

Signalons enfin que les contraintes à la gestion du résultat identifiées par Jeanjean (2001) s'appliquent également dans le contexte des manipulations pour éviter les seuils :

- Les contraintes techniques (limitation des choix via la réglementation comptable, poids des décisions prises antérieurement via le principe de permanence des méthodes).
- Le contrôle externe effectué par les auditeurs.
- Le contrôle exercé en interne par le gouvernement d'entreprise.

En définitive, les théories mobilisées pour expliquer la gestion du résultat peuvent être mises en œuvre pour expliquer les pratiques de manipulation pour éviter les seuils, mais le contexte spécifique des effets d'évitement a conduit les auteurs à proposer des explications plus spécifiques fondées sur (1) le comportement et la psychologie des agents économiques, et sur (2) les coûts générés par la proximité des seuils.

2.2. Les explications liées aux facteurs spécifiques comportementaux

Deux théories sont mises en œuvre par les auteurs en comptabilité pour expliquer les évitements de seuils comptables : la "prospect theory" et la "théorie psychologique" des chiffres négatifs.

S'appuyant sur la *prospect theory*, Kahneman & Tversky (1979), Burgstahler & Dichev (1997) et Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) suggèrent que les acteurs prennent leurs décisions en faisant toujours inconsciemment référence à un état. Aux alentours de cet état, des décisions binaires seront prises de manière non "progressive". C'est le cas notamment lorsque l'on passe d'une situation de perte relative ou absolue à un gain. De par sa valeur emblématique, un résultat nul sera plus souvent considéré par les investisseurs comme un état de référence que toute autre valeur de résultat. Il en va de même de la prévision de résultat ou du résultat de N-1 qui peuvent servir d'état de référence. Un nombre important d'acteurs vont donc se forger une opinion et prendre leurs décisions concernant une entreprise sur le critère dichotomique : le seuil a-t-il été franchi ou non ? Cette théorie explique le rôle clef que peuvent jouer certains seuils de publication comptable, mais elle ne suffit pas à expliquer le mécanisme par lequel ces seuils se traduisent par des manipulations comptables.

Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) ont mis l'accent sur la compréhension des motivations des dirigeants en invoquant notamment la valeur symbolique et *psychologique des chiffres négatifs*, citant Glass & Holyoak (1986) et Cornsweet (1974). Ils se servent de ce cadre pour justifier la hiérarchie entre les trois seuils constatés. Les entreprises privilégient dans l'ordre décroissant un résultat faiblement positif, puis un résultat en croissance, puis le respect des prévisions. Cette hiérarchisation des priorités est un indicateur fort intéressant de compréhension des motivations des dirigeants, mais d'autres auteurs ont montré qu'elle pouvait évoluer dans le temps, influencée par le rôle des médias ou de la réglementation boursière (Brown & Caylor, 2005; Dechow, Richardson & Tuna, 2003). La valeur psychologique des chiffres négatifs ne suffit donc pas à elle seule à expliquer la hiérarchie des seuils. Dans son article, Mard (2004) aborde le problème plus général du prix psychologique. Il semble que les résultats publiés se terminent plus rarement par certains chiffres (1, 2, 3...) et plus souvent par d'autres (7, 8, 9). Les effets d'évitement comptables seraient dès lors à intégrer dans le champ plus général des recherches sur le prix psychologique, et rejoindraient alors la littérature en marketing.

Dans tous les cas, que ce soit pour leur valeur symbolique, ou pour leur statut de référence, certains niveaux de résultat semblent pouvoir jouer un rôle de seuil décisionnel pour les parties prenantes de l'entreprise. Mais ces explications ne suffisent pas à elles seules à justifier les pratiques de gestion du résultat. Elles doivent être combinées à la présence de coûts spécifiques à la proximité des seuils pour prendre leur véritable pouvoir explicatif. Nous traiterons les facteurs psychologiques dans notre cadre d'analyse (partie 3) comme une variable modératrice.

2.3. Les explications liées aux coûts spécifiques liés aux seuils

Les auteurs en comptabilité font référence à la théorie des coûts de transaction, à la théorie des coûts d'agence, et aux transferts de coûts vers le futur pour justifier l'existence de coûts spécifiquement liés aux seuils.

La *théorie de l'agence* est invoqué par Kasznik (1999) pour expliquer le quatrième seuil, l'évitement des surprises négatives. Il estime que, pour un dirigeant, ne pas atteindre ses prévisions est une source potentielle de coûts : actions en justice de la part des investisseurs, ou perte de réputation. Les dirigeants gèrent donc leur résultat à la hausse lorsque les résultats (non gérés) sont inférieurs aux prévisions, et le recours à des manipulations comptables doit augmenter avec l'amplitude de l'erreur. Cette explication est à rapprocher des "contracting motivations" et de la première hypothèse de la théorie politico contractuelle.

Dans leur article fondateur, Burgstahler & Dichev (1997) évoquent le *coût des transactions* de l'entreprise avec ses parties prenantes pour expliquer les manipulations comptables pour atteindre les seuils. Cette explication est adoptée et développée tant par Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) que par Glaum, Lichtblau & Lindemann (2004). Formulée par Burgstahler & Dichev (1997), la théorie des coûts de transactions se fonde sur deux propositions. (1) Il existe un coût d'obtention des informations pour les parties prenantes qui a pour conséquence qu'un nombre suffisamment important parmi eux se contente de l'information publiée sur le résultat pour prendre des décisions. (2) Le résultat comptable publié affecte les relations entre la firme et les parties prenantes. En général, un résultat élevé permet de négocier des transactions dans des conditions plus favorables. En conséquence, les entreprises sont incitées à éviter le seuil de zéro dans la mesure où cela leur permet de diminuer leurs "coûts de transaction" avec leurs parties prenantes (deuxième proposition) qui n'ont pas la capacité, ni le temps (première proposition) d'analyser les états financiers de l'entreprise et qui vont baser leur prise de décision sur des critères binaires comme le fait d'atteindre un seuil. À l'inverse, rater un seuil génère un coût.

L'utilisation de ce cadre théorique dans la recherche sur les seuils appelle trois séries de remarques :

- Tout d'abord, la *théorie des coûts de transaction* élaborée par Coase (1937) et développée par Williamson (1985) vise à expliquer la constitution de firmes intégrées par opposition au recours au marché. Autrement dit, cette théorie appartient au champ des théories de l'organisation. Dans le contexte de l'étude des seuils, c'est essentiellement la seule notion de rationalité limitée des agents développée par Simon (1947) qui est mise en œuvre. Les coûts de transaction évoqués par les auteurs en comptabilité dans la proposition 1 s'apparentent à des coûts d'agence. Dans la proposition 2, c'est la relation négative entre performance et coût du financement, qui est décrite. Dans les deux cas, les auteurs ne font pas référence à des coûts de transaction tels qu'ils sont décrits par les auteurs en théorie des organisations.

- La seconde série de remarques concerne la nature du coût généré par le fait de rater un seuil. Il est décrit comme un coût lié à l'obtention des financements qui est d'autant plus élevé que le résultat est faible. Ce coût n'est donc pas spécifique au seuil.

- La troisième série de remarques concerne l'articulation entre ce cadre explicatif et les facteurs que nous avons appelés comportementaux. La première proposition (le coût d'accès à l'information) explique pourquoi les investisseurs accordent une grande importance à la variable résultat, alors même que cette variable n'est pas la seule source d'information dont ils disposent sur les entreprises. Cette première proposition est donc à rapprocher de la prospect theory et de la valeur symbolique des nombres pour expliquer pourquoi certains seuils de résultats vont jouer un rôle si important dans la formulation des prises de décision. Autrement dit, l'obtention de bonnes performances génère des économies pour l'entreprise (confiance accrue, obtention facilitée de capitaux, diminution des coûts d'agence...), mais cette économie n'est pas proportionnelle au résultat autour de certains seuils de référence à cause des décisions binaires et de l'imaginaire symbolique des agents. Ces seuils sont concentrés sur le résultat comptable parce qu'un grand nombre d'actionnaires n'a pas les moyens d'accéder à d'autres sources d'informations. Nous identifions ainsi la source de l'effet de seuil stricto sensu, c'est-à-dire la modification de la loi liant coût du financement et résultat publié autour des seuils de publication.

Enfin, Degeorge, Patel & Zeckhauser (1999) proposent un modèle pour expliquer que l'évitement d'un seuil correspond à un arbitrage entre un coût futur et un avantage présent. Leur modèle laisse penser que l'évitement actuel du seuil génère toujours un coût supplémentaire (ou nul) dans le futur. En effet, l'évitement du seuil suggère un transfert de résultat dans le temps (donc comptablement neutre à long terme) mais génère un coût (dissimulation, risque de découverte, etc.). Ce modèle n'intègre cependant pas le fait que l'évitement du seuil peut aussi générer un profit pour l'entreprise : celui, par l'intermédiaire d'une information "positive" donnée au marché, d'un accès (ponctuel) moins onéreux au financement.

2.4. Un cadre théorique incomplet

Le cadre politico contractuel de la comptabilité est insuffisant pour appréhender le phénomène de manipulation pour éviter les seuils de publication, même s'il peut contribuer à l'expliquer. La proposition 1 peut être adaptée pour tenir compte du fait que les dirigeants ne sont pas motivés uniquement par leur rémunération, mais aussi par leur réputation si celle-ci est liée au dépassement d'objectifs qui constituent alors des seuils de publication. Les limites imposées par les contrats de prêts de la proposition 2 constituent des seuils de publication, seuil absolu et universel pour le résultat nul, et seuils relatifs à chaque entreprise lorsqu'ils sont personnalisés. Enfin, les coûts politiques de la proposition 3 peuvent s'exprimer lors du franchissement de certains seuils en fonction de la nature de la réglementation. Mais ce cadre est insuffisant car il décrit essentiellement des phénomènes d'évitement de seuils spécifiques (relatifs) alors que les phénomènes d'évitement (notamment du résultat nul et de la variation nulle) sont observés de manière universelle.

Nous avons vu que les théories comportementales enrichissent et complètent le cadre politico contractuel en fournissant une explication au comportement supposé irrationnel des investisseurs face à certains chiffres, et notamment face aux chiffres négatifs. L'interaction entre coût de financement (qui augmente lorsque le résultat diminue) et comportement irrationnel des investisseurs (qui accordent une importance exagérée à la variable résultat) nous permet d'identifier la nature du surcoût spécifique au franchissement du seuil. Mais il nous semble que ce cadre théorique hétéroclite demeure incomplet : comment faire le lien entre le comportement des investisseurs, supposés influençables par les seuils, et les manipulations comptables qui sont le fait des dirigeants ?

3. Proposition d'un cadre d'analyse

Nous proposons un cadre explicatif des manipulations comptables spécifiquement liées à l'évitement des seuils de publication centré sur la notion d'anticipation. Cette notion nous permet d'articuler l'ensemble des éléments théoriques abordés jusqu'alors dans la littérature sur les seuils. En effet, les dirigeants sont les responsables de la publication des comptes et la manipulation pour éviter un seuil se fait à leur initiative ou sous leur contrôle. Il n'y aura donc manipulation que si les dirigeants voient un intérêt à le faire. Notre cadre d'analyse distingue deux sources de motivations : les motivations qui se font dans l'intérêt économique de l'entreprise, et les motivations opportunistes des acteurs (figure 5). Enfin, nous examinons le rôle des facteurs psychologiques qui peuvent être directs (sur les dirigeants eux-mêmes) ou indirects (via les anticipations).

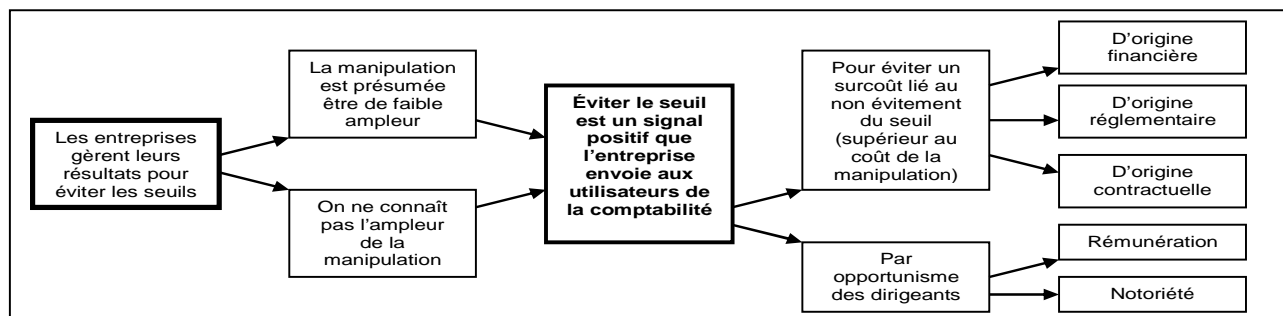


Figure 5 : Les motivations à la gestion du résultat pour éviter un seuil

3.1. Les causes économiques de l'évitement des seuils

La première source de motivation peut découler de la connaissance par le dirigeant de l'existence d'un surcoût généré par le non évitement d'un seuil. Cette motivation se fait dans l'intérêt économique de l'entreprise et des actionnaires (dont le dirigeant fait peut être partie). Ce surcoût peut avoir trois origines :

- *Le marché* : Dans un contexte de financement par le marché, le résultat est une information destinée en priorité aux investisseurs, et plus spécifiquement aux actionnaires. Le résultat mesure l'accroissement du patrimoine des actionnaires, et la capacité de l'entreprise à distribuer des dividendes. Une entreprise qui publie un résultat décevant sera boudée par les actionnaires qui demanderont une prime de risque pour investir. Ce lien entre résultat et coût du financement sur le marché n'est pas linéaire aux alentours du résultat nul (ou d'une variation nulle) car les investisseurs prennent des décisions par rapport à un état de référence (prospect theory de Kahneman et Tversky, 1979) que sont les seuils. Cet effet est renforcé par l'impact psychologique de la valeur nulle (Degeorge, Patel et Zeckhauser, 1999). Cet effet a été observé par Brown & Caylor (2005) qui montrent que les marchés sanctionnent les entreprises qui ratent les seuils, et récompensent celles qui atteignent les seuils.

- *La réglementation* : Dans certains secteurs (notamment dans le secteur financier), une réglementation spécifique peut être contraignante vis à vis des entreprises qui franchissent certains seuils (par exemple un résultat nul). La réglementation fiscale peut également jouer un rôle important lorsque le résultat fiscal est lié au résultat comptable, dans la mesure où franchir le seuil du résultat nul génère un impôt en l'absence de report de déficit. De telles contraintes juridiques incitent ces entreprises à éviter les seuils pour éviter ces surcoûts.

- *Les contrats* : Certaines clauses contractuelles, et notamment dans le cadre des contrats d'endettement, peuvent conditionner le coût du financement à la performance de l'entreprise, et notamment à la réalisation de bénéfice. Un résultat négatif, même faiblement, peut alors générer des surcoûts d'origines contractuelles.

Par ailleurs, manipuler le résultat génère un coût. La manipulation doit être cachée des auditeurs et nécessite la mise en place de montages plus ou moins perfectionnés. Elle génère un coût futur lié au transfert temporel des charges et produits manipulés. Elle génère également un coût potentiel lié au risque d'être découvert, risque de coûts liés à des procédures judiciaires de la part des actionnaires ou de la part

des autorités gérant les marchés. Éviter un seuil nécessite une manipulation du résultat de faible ampleur si le résultat non manipulé est situé faiblement en dessous du seuil. Plus l'écart entre le résultat non manipulé et le seuil est grand, plus le coût lié à la manipulation augmente. Il est présumé que l'augmentation de ce coût n'est pas proportionnelle à cet écart, mais qu'elle augmente d'autant plus vite que l'écart est important (le risque augmente non linéairement).

En définitive, éviter un seuil permet d'éviter un surcoût économique pour l'entreprise tout en générant un coût d'évitement. Nous pouvons dès lors formuler une proposition pour expliquer les pratiques de manipulation comptable pour éviter un seuil :

P6. Les entreprises manipulent les résultats pour dépasser un seuil si le coût généré par la manipulation demeure inférieur au gain attendu, c'est à dire au surcoût de financement d'origine financière, contractuelle ou réglementaire généré par la publication d'un résultat inférieur au seuil.

3.2. Les motivations opportunistes

Parallèlement aux motivations économiques de l'entreprise, le dirigeant peut également avoir d'autres sources de motivation, plus personnelles :

- *La rémunération* : L'intérêt personnel du dirigeant peut avoir une origine contractuelle, plus ou moins formelle. De manière formelle, le dirigeant peut voir sa rémunération conditionnée à la réalisation de certains objectifs, et un résultat positif ou une variation de résultat positive peut être un de ces objectifs. De manière moins formelle, un dirigeant peut s'être engagé à redresser ou améliorer une situation financière (variation positive de résultat), ou à verser des dividendes (résultat positif), objectifs qui ne sont pas atteints si ces seuils ne sont pas dépassés.

- *La notoriété* : La motivation du dirigeant peut être plus informelle encore. En terme de notoriété personnelle, et de gestion de carrière, le dirigeant a intérêt à donner une bonne image de sa gestion. Dépasser régulièrement les seuils de résultat nul ou de variation nulle de résultat peut être un élément de construction d'une notoriété personnelle de la part du dirigeant. Une telle motivation peut être, dans certains contextes, beaucoup plus importante que des motivations contractuelles de rémunération par exemple.

Nous formulons dès lors deux nouvelles propositions :

P7. Les entreprises dans lesquelles la réputation des dirigeants est fortement liée au dépassement d'un objectif de résultat, choisissent les méthodes comptables qui augmentent le résultat pour atteindre ce seuil.

P8. Les entreprises dans lesquelles les risques d'action en justice de la part des investisseurs en cas de non dépassement d'un seuil comptable sont élevés, choisissent les méthodes comptables qui augmentent le résultat pour éviter ce seuil.

3.3. L'impact des facteurs psychologiques

Comme ce sont les dirigeants qui établissent les comptes qui seront publiés, nous devons distinguer l'impact des facteurs psychologiques sur les dirigeants eux-mêmes, des facteurs psychologiques sur l'ensemble des investisseurs (figure 6).

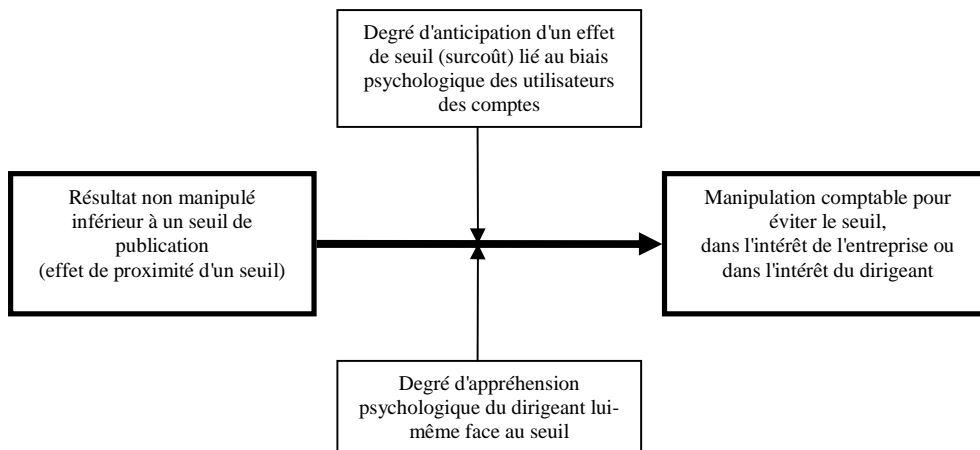


Figure 6 : Les facteurs psychologiques comme variables modératrices

Il est légitime de se demander si les dirigeants sont eux-mêmes influencés par des facteurs psychologiques d'évitement des seuils. Mieux informés de la santé réelle de leur entreprise, et sans doute mieux formés à l'interprétation des données comptables, les dirigeants devraient accorder moins d'importance à la seule variable résultat que l'ensemble des investisseurs. Mais le degré de familiarité des dirigeants avec les chiffres comptables dépend de leur formation ou de leur environnement. Des dirigeants de PME autodidactes en matière de gestion pourraient par exemple être plus influencés par des seuils que des dirigeants de grandes entreprises ayant suivi des formations supérieures de gestion, ou plus encore, des formations supérieures en comptabilité et finance. Autrement dit, l'impact des facteurs psychologiques sur les dirigeants, s'il existe, doit être considéré comme une variable modératrice : plus le dirigeant est susceptible d'avoir accès à des informations sur la santé de son entreprise, et plus il est rodé à l'interprétation des comptes, moins il est susceptible de manipuler les comptes pour éviter les seuils.

Les facteurs psychologiques agissant sur les investisseurs eux-mêmes ont un impact direct sur les décisions individuelles de ces investisseurs, mais n'ont pas d'impact direct sur les manipulations comptables. C'est parce que les dirigeants anticipent que les utilisateurs des données comptables vont se focaliser sur l'atteinte et le dépassement de certains seuils, et qu'il ne faut pas décevoir les parties prenantes sous peine de voir certains coûts augmenter, qu'ils peuvent être incités à manipuler le résultat. Mais les anticipations des dirigeants peuvent être infondées, soit parce qu'ils anticipent une focalisation de l'attention du marché sur certains seuils inexistante dans la réalité, soit parce que l'importance accordée aux seuils par certains acteurs n'est pas suffisante pour générer un surcoût sensible lié au non dépassement des seuils. Soulignons cependant que l'effet de seuil pour l'entreprise peut être important même si peu d'acteurs sont sensibles au dépassement des seuils (Degeorge, Patel & Zeckhauser, 1999). En définitive, ce qui importe, c'est moins l'existence d'un effet de seuil, que l'opinion du dirigeant sur l'existence ou non de cet effet de seuil.

3.4. Discussion

Une théorie de l'anticipation permet de faire le lien entre les facteurs comportementaux et les facteurs économiques. Elle n'a, à notre connaissance, jamais été évoquée telle qu'elle dans la littérature sur les seuils. Elle a pourtant plusieurs conséquences importantes. Tout d'abord, elle permet de mieux comprendre les phénomènes de hiérarchie des seuils, et la modification de cette hiérarchie dans le temps. Notamment, lorsque les médias focalisent leur attention sur certains seuils, les dirigeants constatent et suivent cette évolution en anticipant une attitude des marchés en faveur de ces seuils, modifiant ainsi les hiérarchies. Elle permet ensuite de poser l'hypothèse que, si la manifestation de seuils se fonde sur une cause psychologique naturelle, son expression peut évoluer en fonction du degré d'information des acteurs. Autrement dit, la nature de l'actionnariat de l'entreprise, ou le degré d'éducation comptable des acteurs, peut influencer l'amplitude des seuils. Elle permet enfin de penser qu'une meilleure information sur les seuils, la démonstration de leur existence et de leurs effets, peut conduire à leur atténuation. Autrement dit, le développement de la littérature sur les manipulations de résultat pour atteindre les seuils participe à la disparition de ces manipulations.

Par ailleurs, le cadre théorique de compréhension des évitements de seuils de publication comptable nous permet de mieux appréhender certains résultats secondaires figurant dans des études publiées, mais non interprétés. Ainsi, Dechow, Richardson & Tuna (2003) constatent que les entreprises faiblement bénéficiaires sont plutôt plus petites, plus jeunes, moins endettées et ont un niveau légèrement plus élevé d'actifs courts (circulants + trésorerie) et de dettes à court terme que les autres entreprises. Glaum, Lichtblau & Lindemann (2004) signalent l'influence des critères de taille, secteur d'activité et endettement sur l'amplitude des irrégularités. Enfin, Bisson, Dumontier & Janin (2004) constatent que la discontinuité au seuil résultat nul est particulièrement importante chez les entreprises de petite taille (non cotées). Nos propositions fournissent un cadre explicatif à ces observations.

Conclusion

La recherche en gestion prend parfois des tournures d'enquête telle qu'on peut les lire dans les romans policiers (Julien, 2004). C'est le cas du courant de recherche sur les seuils de publication comptable. L'enquêteur doit identifier la victime, l'arme du crime, le coupable, et son mobile pour résoudre le mystère. Dans notre contexte, la qualité du résultat est *la victime* présumée. Le résultat comptable joue un rôle informationnel de plus en plus important dans des économies fondées sur l'ajustement par les marchés. L'idée qu'il puisse être manipulé en est d'autant plus inquiétante et le moindre indice d'irrégularité est immédiatement l'objet de toutes les suspicions. Dans ce contexte, les irrégularités de distribution statistiques ont été immédiatement interprétées comme une défaillance de l'outil comptable, alors qu'aucun fondement théorique ne permet de connaître l'allure de la loi de distribution, et que par ailleurs, la mesure des discontinuités est sujette à des limites méthodologiques importantes.

Les coupables ? Ce sont les entreprises sur numéraires situées au dessus des seuils. Mais à l'heure actuelle, il n'est pas possible d'identifier de telles entreprises. Au mieux pouvons nous estimer une proportion approximative d'entreprises sur numéraires parmi les entreprises suspectes. *L'arme du crime,*

c'est la manipulation comptable qui permet une amélioration du résultat. Cette arme est d'autant plus pernicieuse qu'elle serait de faible envergure donc difficile à retrouver. Les calculs d'accruals se sont avérés inopérants et les petites manipulations de flux réels ne sont pas mesurables. Enfin, *le mobile du crime* repose sur une simple présomption de malhonnêteté des entreprises et de leurs dirigeants qui chercheraient à éviter certains seuils par opportunisme.

La compréhension des irrégularités de distribution des résultats est un champ d'investigation riche et en plein développement. Notre travail a cherché à analyser et décortiquer le quatrième aspect de l'enquête : le mobile. Le cadre de la théorie politico contractuelle ne permet pas d'expliquer à lui seul l'existence d'effets de seuil. Il doit être complété par des théories issues de la psychologie, et par le degré d'anticipation des dirigeants. En proposant un cadre explicatif des motivations qui peuvent pousser les entreprises à manipuler leurs résultats pour éviter des seuils de publication, nous fournissons aux chercheurs un cadre théorique à l'intérieur duquel il devient possible de se focaliser sur les problèmes méthodologiques de mesure des irrégularités desquels dépendent l'identification de la victime, du coupable, et de l'arme du crime. Enfin, le dernier apport n'est pas nécessairement le moindre. Si les effets d'évitement sont des irrégularités liées à des appréhensions naturelles, de nature symbolique et/ou psychologique, les identifier, les analyser, et communiquer sur leurs causes peut permettre de démystifier ces seuils, aussi bien auprès des dirigeants que des investisseurs, et par voie de conséquence, de participer à leur atténuation.

Références

- Bisson, Bertrand, Dumontier, Pascal & Janin, Rémi, "Les entreprises non cotées manipulent-elles leurs résultats ?" *3ème colloque international : gouvernance et juricomptabilité*, Montréal, 2004
- Breton, Gaetan & Stolowy, Hervé, "Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework", *Review of Accounting and Finance*, 3(1), (2004), 5-66
- Brown, Lawrence D. & Caylor, Marcus L., "A Temporal Analysis of Earnings Management Thresholds: Propensities and Valuation Consequences", *Accounting Review*, 80(2), (2005), 423-440
- Burgstahler, David C. & Dichev, Ilia D., "Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses", *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), (1997), 99-126
- Coase, Ronald, "The Nature of the Firm", *Economica New Series*, 4, (1937), 386-405
- Cornsweet, T.C., *Visual Perception*, New York: Academic Press, 1974
- Dechow, Patricia M., Richardson, Scott A. & Tuna, Irem A., "Why Are Earnings Kinky? An Explanation of the Earnings Management Explanation", *Review of Accounting Studies*, 8, (june-sept 2003), 355-384
- Degeorge, François, Patel, Jayendu & Zeckhauser, Richard, "Earnings Management to Exceed Thresholds", *The Journal of Business*, 72(1), (1999), 1-33
- Glass, A. L. & Holyoak, K. J., *Cognition*, New York, Random House, 1986
- Glaum, Martin, Lichtblau, Karl & Lindemann, Jens, "The Extent of Earnings Management in the US & Germany", *Journal of International Accounting Research*, 3(2), (2004), 45-77
- Healy, P. M. & Whalen, J. M., "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, 13(4), (1999), 365-383
- Jeanjean, Thomas, "Incitations et contraintes à la gestion du résultat", *Comptabilité Contrôle Audit*, 7(1), (2001), 61-76
- Jensen, M.C., "Organization theory and methodology", *The Accounting Review*, 58(2), (1983), 319-339
- Julien, Pierre-André, "Sherlock Holmes, Guillaume de Baskerville et entrepreneuriat endogène", *Rapport du congrès annuel de l'Association des Sciences Administratives du Canada, section entrepreneuriat et affaires familiales*, vol.25, 2004

- Kahneman, D. & Tversky, A., "Prospect Theory : an Analysis of Decision under Risk", *Économetrica*, 47(2), (1979), 263-291
- Kaszniak, Ron, "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management", *Journal of Accounting Research*, 37(1), (1999), 57-81
- Mard, Yves, "Les sociétés françaises gèrent-elles leurs chiffres comptables afin d'éviter les pertes et les baisses de résultat ?" *Comptabilité Contrôle Audit*, 10(2), (2004),
- McNichols, Maureen F., "Discussion of "Why are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation"", *Review of Accounting Studies*, 8, (2003), 385-391
- Raffournier, Bernard, "La théorie "positive" de la comptabilité : une revue de la littérature", *Économie et Sociétés*, 16, (1990), 137-166
- Simon, H. A., *Administrative Behavior*, New York: New York: Macmillan, 1947
- Watts, R. & Zimmerman, J., "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", *The Accounting Review*, 53, (1978), 112-134
- Watts, Ross L. & Zimmerman, Jerold L., *Positive Accounting Theory*: London: Prentice-Hall international, 1986
- Williamson, O. E., *The Economic Institutions of Capitalism*, New York / London: UK : Free Press, 1985