HAL
open science

QUALITE DE L'INFORMATION COMPTABLE ET RECOURS AU CREDIT FOURNISSEUR

Anthony Dhieux, Eric Severin, Ludovic Vigneron

To cite this version:

Anthony Dhieux, Eric Severin, Ludovic Vigneron. QUALITE DE L'INFORMATION COMPTABLE ET RECOURS AU CREDIT FOURNISSEUR. Comptabilité, Contrôle et Audit des invisibles, de l'informel et de l'imprévisible, May 2015, Toulouse, France. pp.cd-rom. hal-01188869

HAL Id: hal-01188869

https://hal.science/hal-01188869

Submitted on 31 Aug 2015

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.

QUALITE DE L'INFORMATION COMPTABLE ET RECOURS AU CREDIT FOURNISSEUR

DOES ACCOUNTING INFORMATION QUALITY MATTER FOR SMES' USE OF TRADE CREDIT?

Anthony Dhieux[1], Doctorant, IAE Lille,

Éric Severin[2], Professeur, IAE Lille,

Ludovic Vigneron[3], Maître de Conférences, Université de Valenciennes

Résumé : Dans cette étude, nous examinons le lien entre la qualité de l'information financière diffusée par une PME et le recours de celle-ci au crédit fournisseur pour le financement de son activité. A partir, d'un échantillon de 3591 entreprises observés sur la période 2005-12, nous mettons en évidence un lien négatif entre la qualité de l'information comptable mesuré par la qualité des « accruals » et le recours au crédit fournisseurs. Les fournisseurs financent ainsi les entreprises les plus opaques qui peinent à accéder au crédit bancaire. Nous mettons également en évidence le fait que les fournisseurs limitent leur concours aux PME pour lesquels l'incertitude sur la qualité des « accruals » est importante. Les fournisseurs s'accordent ainsi d'une faible qualité de l'information comptable à condition de pouvoir l'anticipé.

Mots clés : Qualité de l'information comptable, Crédit fournisseur, PME

Abstract: In this study, we examine the link between accrual quality and SMEs' use of trade credit. Using a sample of 3591 small businesses observed between 2005 and 2012, we provide evidences of a negative impact of a good quality of accruals on SME's use of trade credit. We also provide evidence that suppliers limit trade credit for firms for which accrual quality is harder to anticipate. Suppliers can deal with low quality of accruals but only if their relationship with the small business allows them to correct related bias.

Keywords: Accounting information, Accrual quality, Trade credit, SME

Classification JEL : G32

[1] anthony.dhieux@gmail.com

[2] e.severin@wanadoo.fr

[3] ludovic.vigneron@univ-valenciennes.fr

1. Introduction

La publication annuelle de documents de synthèse comptables, bilan et compte de résultat, est le principal vecteur de diffusion d'informations financières à destination du publique qu'ont les PME. Celles-ci ne sont, en effet, que rarement cotées ou soumises à des obligations de communication étendue du fait de la nature de leur activité. Cette relative opacité ainsi que la taille proportionnellement réduite de leurs besoins, qui réduit les possibilités pour un investisseur extérieur d'amortir ses couts d'information sur une opération isolée (Ang, 1992), limite leur accès au financement externe en dehors de l'établissement de relations durables avec un partenaire financier : banque ou autres (Berger et Udell, 2006).

D'après Petersen et Rajan (1997), les fournisseurs en raison de la proximité de leur activité avec celles des clients qu'ils financent au travers des délais de paiement qu'ils leur accordent apparaissent comme des archétypes de financeur externe relationnel. Les travaux d'intermédiation financière portant sur ce type de financement ont montré qu'il repose sur la capacité du prêteur à exploiter sur la durée des informations privées sur les perspectives de son créancier. Une large diffusion d'informations comptables pertinentes limite aussi l'intérêt de ce type de financement et par conséquence devrait limiter l'intérêt pour le crédit fournisseur pour les PME.

Dans cette étude, nous testons cette assertion en retenant comme mesure de la pertinence de l'information comptable sa qualité. Pour cela, nous étudions l'adéquation des écritures d'inventaires, les « accruals », pratiquées à la clôture au regard des cash-flows dégagés par l'entreprise. Ce faisant, nous utilisons la mesure proposée par Dechow et Dichev (2002) que nous complétons des mesures dérivées proposées par Mc. Nichols (2002) et Ball et Shivakumar (2006). Nous examinons ainsi l'impact de la qualité des « accruals » sur le recours au crédit fournisseur d'un échantillon de 3 591 PME françaises que nous observons sur la période 2005-2012.

Nous mettons ainsi en évidement un lien négatif entre la qualité des « accruals », le faible d'erreur dans leur calcul par l'entreprise, et la part du crédit fournisseurs dans le financement de l'exploitation de l'entreprise. Nous interprétons ce résultat comme la conséquence de l'accès plus aisé au financement bancaire qu'ont les entreprises produisant une information comptable plus transparentes. Cette explication est appuyée par le constat que sur le sous échantillon des PME disposant de moins de crédit bancaire la mauvaise qualité de l'information comptable

augmente l'usage du crédit fournisseur tandis que sur le sous échantillon de celles disposant le plus largement de crédit la mauvaise qualité de l'information financière diminue le recours au crédit fournisseur. Nous notons également que l'incertitude sur la qualité des « accruals » à clairement un effet négatif sur le niveau de crédit fournisseur. Ainsi, si les fournisseurs s'accordent plus facilement d'une information comptable présentant des erreurs au niveau de la fixation des « accruals », ce n'est que dans la mesure où la relation qu'ils entretiennent avec la PME leur permet d'anticipé et de corriger les biais associés à ces erreurs. A partir du moment où le niveau de ces erreurs devient plus difficilement difficile à anticiper, ils limitent leur financement en accordant des délais de paiement plus resserrés.

Notre travail permet de souligner l'impact de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises, notamment les plus opaques d'entre elles, sur la nature des financements utilisés qu'elles parviennent à mobiliser. En cela, elle complète la littérature sur l'accès au financement des PME, et plus généralement sur l'intermédiation financière, en dépassant la question de la quantité d'information publique disponible aux financeurs extérieurs pour prendre en considération la qualité de cette information. Cela permet de révéler des mécanismes plus complexes et de situer plus clairement les préférences en la matière des différentes types de financeurs externes des PME principalement les fournisseurs mais surtout en filigrane les banques.

La suite de l'article est organisée de la manière suivante. Dans la section 2, nous passons en revue la littérature afférente à la qualité de l'information financière et au recours au crédit fournisseur pour en dégager nos hypothèses de travail. Dans la section 3, nous présentons la méthodologie développée. Enfin dans la section 4, nous détaillons nos résultats. Puis, nous concluons dans une dernière section.

2. Revue de littérature

2.1 Qualité comptable et financement des PME

Le rôle de l'asymétrie informationnelle dans le financement des entreprises est prégnant dans la littérature comptable et financière. En présence d'imperfections de marché, les créanciers font face à des situations d'asymétrie ex-post et ex-ante qui les obligent à développer des mécanismes de contrôle face aux attitudes opportunistes des entreprises. Un moyen de réduire cette asymétrie informationnelle consiste en l'amélioration des états financiers produits par l'entreprise. Les recherches antérieures ont mis en évidence que la production d'un reporting financier de qualité et de son suivi réduit le risque rencontré par les investisseurs et a, par

conséquent, une incidence sur les variables financières telles que le coût du capital, le rendement de l'investissement et les termes du contrat de dette. Ainsi, Francis et al. (2005) montrent que le coût du capital et le coût de la dette diminuent avec l'augmentation de la qualité de l'information comptable. Biddle et Hilary (2006) constatent que la plus grande qualité de l'information comptable améliore l'efficacité de l'investissement (tant au niveau des entreprises que des pays), car elle est associée à une moindre sensibilité des flux d'investissement en espèces. Dans le prolongement de ce travail, Verdi (2006) montre que la qualité de l'information financière réduit les problèmes liés au sous-investissement et au surinvestissement dans les entreprises soumises à des contraintes financières. Plus récemment, Bharath et al. (2008) constatent que les entreprises ayant une faible qualité de l'information comptable supportent des frais financiers plus élevés, utilisent plus fréquemment de la dette à court terme et sont contraintes de fournir plus de garanties. Ces résultats sont cohérents avec ceux Easley et O'Hara (2004) ou de Lambert et al. (2006). Comme la qualité de l'information réduit l'asymétrie d'information (Smith, 1987), elle influe donc sur les décisions financières des entreprises.

Cette situation concerne plus particulièrement les PME (petites et moyennes entreprises) qui souffrent d'une forte asymétrie d'information due à leur taille (Berger et Udell, 1998) et ont plus de difficultés d'accès à des financements bancaires et de marché (Titman et Wessels, 1988). Ces dernières sont soumises à une plus grande propension à rencontrer des difficultés financières (Titman et Wessels, 1988), à connaître un rationnement de crédit (Fazzari et Petersen, 1993) et à souffrir d'une insuffisance de liquidités plus importante (Fazzari et al, 1988). Pour couvrir leurs besoins de financement court-terme, les PME ont principalement recours à trois modes de financement : l'autofinancement, le crédit bancaire et le crédit fournisseur. S'agissant du crédit fournisseurs, celui-ci se justifie en se positionnant du point de vue de l'acheteur et du point de vue du vendeur. Du point de vue de l'acheteur, les clients ne connaissent pas les caractéristiques et la qualité des produits, le crédit fournisseur est donc un moyen à la disposition des clients de vérifier que la marchandise reçue respecte effectivement les termes de quantité et de qualité requise (Smith, 1987 ; Lee et Stowe, 1993 ; Long et al., 1993 ; Deloof et Jegers, 1996 ; Burkart et Ellingsen, 2004 ; Pike et al., 2005). Ceci explique l'importance du crédit fournisseur en tant que moyen de contrôle et son recours pour l'entreprise cliente. Son utilisation varie de 17,8% du total des actifs des firmes américaines (Petersen et Rajan, 1995) pour aller jusqu'à 25% dans les pays européens en particulier en France et en Italie. Cela est d'autant plus notoire que ce moyen de financement est coûteux : Petersen et Rajan (1997) font ressortir un taux d'intérêt implicite de 40% lors du recours à ce mode

financement. Du point de vue du vendeur, l'utilisation du crédit fournisseur repose sur des considérations d'asymétrie d'information ex-ante[4] et ex-post. Schwartz (1974) constate que les entreprises les plus liquides se substituent aux banques pour financer le cycle d'exploitation des entreprises clientes en détresse financière ; ceci dans le but de maintenir une relation commerciale de long terme (Wilner, 2000). De plus, selon Ferris (1981), accorder des crédits fournisseurs permet aux entreprises prêteuses de ne pas maintenir des liquidités de précaution (precautionnary balances) et donc d'optimiser l'utilisation de leurs actifs. Le crédit bancaire et le crédit fournisseur représentent les principales sources de financement externes de PME, et la réduction l'asymétrie informationnelle permet d'améliorer les relations entre l'entreprise et ses créanciers, ce qui nous amène à poser l'hypothèse suivante :

H1 : l'amélioration de la qualité comptable réduit l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses créanciers et améliore donc sa capacité à obtenir des financements externes.

2.2 Information financière, financements bancaires et crédit fournisseur.

La littérature considère deux catégories principales d'information financière : l'information hard et l'information soft (Stein, 2002). L'information hard est l'information quantitative contenue notamment dans les documents comptables et est facilement quantifiable et vérifiable. L'information soft est produite dans le cadre de la relation entre le créancier et l'entreprise, et est de nature qualitative donc plus difficilement vérifiable. Elle est cependant plus riche et plus précise, le recours à l'information soft permet donc de réduire plus fortement l'asymétrie informationnelle ente l'entreprise et ses créanciers que l'information hard. De manière générale, l'information hard est disponible pour le grand nombre de partenaires et est donc utilisée en priorité par les établissements financiers, notamment par l'utilisation de modèles de scoring qui permettent de qualifier le risque de l'emprunteur. L'information soft est en revanche plus difficile à obtenir et à traiter puisqu'elle découle directement de l'instauration d'une relation commerciale avec le client. Aussi, les fournisseurs se retrouvent donc avantagés par rapport aux établissements de crédits dans la collecte de cette information soft de par la nature commerciale de la transaction : les fournisseurs sont moins touchés par l'asymétrie informationnelle découlant de la production des états financiers et de l'information financière produite par l'entreprise que les prêteurs traditionnels puisqu'ils disposent d'avantages dans la

[4] Dans ce cadre, Les fournisseurs peuvent utiliser le crédit afin de pratiquer une politique de prix discriminante (Schwartz et Whitcomb, 1979 ; Brennan et al., 1988 ; Mian et Smith, 1992 ; Danielson et Scott, 2000)..,

collecte d'informations sur l'entreprise cliente et dans la limitation du risque moral de par la nature de la transaction qui les relie à l'entreprise. De nombreux éléments permettent au fournisseur de collecter davantage d'informations sur la santé financière de son client : recours ou non à l'escompte commercial, évolution du volume de commande, allongement des délais de paiement, dialogues avec l'équipe dirigeante ; ces élément donnant un avantage certain au fournisseur dans la qualification de la classe de risque de l'entreprise cliente par rapport aux préteurs traditionnels.

Par ailleurs, de nombreuses autres études se sont intéressées au lien entre le crédit bancaire et le crédit fournisseur, démontrant pour certaines une complémentarité entre ces deux modes de financement, d'autres une substituabilité. Schwartz (1974) constate que les entreprises les plus liquides se substituent aux banques pour financer le cycle d'exploitation d'autres firmes touchées par le rationnement du crédit, cette fonction étant facilitée par la nature de la relation commerciale qui limite les risques pour le fournisseur préteur. Le crédit fournisseur dépend également de la disponibilité des ressources financières auprès des banques et de leurs coûts. Plusieurs études montrent que les entreprises augmentent leur demande de crédit fournisseur pour surmonter leurs contraintes financières (Schwartz, 1974 : Elliehausen et Wolken, 1993 ; Petersen et Rajan, 1997; Danielson et Scott, 2004; Cuñat, 2007). Ce recours au crédit fournisseur par les entreprises qui n'ont pas ou peu accès aux prêts bancaires permet également aux entreprises d'envoyer une sorte de signal positif sur leur qualité d'emprunteur (Biais et Gollier, 1997), signe d'une complémentarité entre ces deux modes de financement. Dans leur étude, Petersen et Rajan (1997) [5] démontrent une augmentation de la demande de crédits fournisseurs pour faire face à la difficulté d'accès au crédit bancaire, démonstration renforcée par l'étude de Niskanen et Niskanen (2006) qui concluent que le refus de prêts bancaires renforce l'intérêt des entreprises pour le crédit fournisseur en tant que moyen de financement.

Notre recherche s'intéresse à l'influence de la qualité de l'information financière sur le recours au crédit fournisseur en tant que financement. Comme les études précédentes ont montré d'une part, que la qualité de l'information comptable peut réduire l'asymétrie d'information en influençant le coût et la durée de la dette (Francis et al., 2005 ; Bharath et al., 2008) et, d'autre

[5] Dans cette veine, Petersen et Rajan (1997) indiquent que cette attitude des fournisseurs ne se limite pas aux seules entreprises en difficulté mais peut s'appliquer à toutes. Ainsi Petersen et Rajan (1997, p. 689) avancent qu'un fournisseur : « may want to protect the value of its implicit equity stake in the customer – the present value of the margin he makes on current and futures sales of the product to the firm – by providing it with short-term financing », et concluent leur travail en notant que : « it may explain why suspect growing firms tend to be financed by suppliers ».

part, que les fournisseurs disposaient de davantage d'information sur l'entreprise, notamment en termes d'information soft, nous énonçons l'hypothèse suivante :

H2 : La dégradation de la qualité de l'information comptable va augmenter le recours au crédit fournisseur.

En d'autres termes, la réduction de la qualité de l'information comptable devrait amener les entreprises caractérisées par une mauvaise qualité informationnelle et sujette à une forte asymétrie d'information à se financer davantage par le crédit fournisseur, puisque les fournisseurs disposent d'autres sources d'informations qui leur donnent un avantage par rapport aux établissements de crédit. En revanche, les entreprises caractérisées par une meilleure qualité informationnelle pourront avoir accès au crédit bancaire moins couteux eut égard au taux d'intérêt implicite du recours au crédit fournisseur, et chercheront donc à réduire la part du crédit fournisseur dans le financement de leur activité. Cette situation devrait d'autant plus se produire pour des PME qui sont touchées plus que les grandes sociétés par l'asymétrie d'information, et dont les principaux moyens de financement sont le crédit fournisseur et le crédit bancaire.

3. Données et méthodologie

3.1 L'échantillon

Les données mobilisées pour l'étude sont issues de la base de données ALTARES. Base au sein de laquelle nous avons identifié les entreprises opérant dans les secteurs de l'industrie et du commerce répondant à la définition d'une PME proposée par la Commission Européenne (entre 20 et 250 salariés ; entre 2 et 50 millions d'Euros de chiffre d'affaires ou entre 2 et 43 entre millions d'Euros de total du bilan) à la date de clôture de l'exercice 2012. Nous n'avons retenu que les entreprises clôturant leurs comptes le 31 décembre pour des exercices comptables de 12 mois consécutifs sur la période d'étude 2005-2012. Après avoir éliminé les celles présentant des données manifestement erronées (chiffre d'affaires négatif, date de création incohérente, différence actif/passif), nous obtenons un panel cylindré de 3 591 entreprises observées sur 8 ans.

Comme le montre le tableau 1 notre échantillon est composé pour près de 66% d'entreprises opérant dans les secteurs de l'industrie. Les autres opèrent dans le commerce. Elles réalisent globalement en moyenne un chiffre d'affaires de 11 millions d'Euros, mobilisent un total du bilan moyen de 6 millions, emploient autour de 50 salariés et ont en moyenne près de 23 ans d'existence.

Tableau 1 : Répartition sectorielle des entreprises de l'échantillon
Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

Secteurs	*Nb. Entreprise (% Entreprise)*	*CA moyen (kilos d'Euros)*	*Total bilan moyen*	*Effectif moyen*	*Age moyen*
Agroalimentaire	138 *(3.84)*	15 691	8 425	55.5	22.5
Textile	94 *(2.62)*	11 087	8 212	58.3	28.9
Menuiserie et travail du bois	102 *(2.84)*	10 657	6 623	52.2	25.3
Papèterie et éditions	117 *(3.26)*	9 063	6 379	49.5	25.7
Chimie et travail du verre	231 *(6.43)*	13 050	10 250	63.9	25.6
Métallurgie	341 *(9.50)*	8 524	5 805	54.4	24.1
Fabrication de machines et de matériel roulant	288 *(8.02)*	11 070	8 360	62.5	23.6
Instruments de mesures	50 *(1.39)*	8 949	7 629	63.0	22.8
Fabrications divers	25 *(0.70)*	14 218	11 615	73.5	33.2
Transport et entreposage	589 *(16.40)*	7 919	4 343	54.1	22.0
Production, transport et distribution d'énergie	21 *(0.58)*	17 930	32 763	53.3	28.6
Commerce de gros	783 *(21.80)*	16 520	8 414	43.0	23.7
Commerce de détail	812 *(22.61)*	9 243	3 654	40.4	18.4
Total de l'échantillon	**3 591 *(100)***	**11 347**	**6 568**	**50.2**	**22.7**

3.2 Variable expliquée et modèle explicatif

Nous mesurons l'intensité de l'utilisation du crédit fournisseur au travers du ratio de son montant (et des comptes attachés) inscrit au bilan de l'entreprise sur la valeur de l'actif circulant hors trésorerie de cette dernière. Afin de tester nos hypothèses concernant les liens existant entre le crédit fournisseur et la qualité de l'information comptable, nous estimons le modèle suivant :

$$CREFOUR_{it} = \alpha + \beta_1 Qualité\ info\ compt_{it} + \beta_2 Contrôles_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

L'étude de la distribution du ratio de crédit fournisseurs (*CREDFOUR*), telle qu'elle ressort du tableau 2, fait apparaître qu'un nombre important des PME de l'échantillon présente au moins une fois une sur la période d'étude un montant de crédit fournisseurs égal à zéro. Plus de 25% des observations (35,8%) de notre variable expliquée est ainsi égal à 0. Compte tenu de cette troncature, nous utilisons dans les estimations qui suivront une spécification tobit afin de

corriger les biais afférents. Le modèle est alors par maximum de vraisemblance sur le panel de nos observations considérant des effets individuels aléatoires.

Nous complétons l'analyse en considérant la relation qualité de l'information comptable et recours au crédit fournisseurs de manière agrégée sur la période. Afin de limiter l'impact des valeurs extrêmes des variables sur nos inférences, nous retenons comme élément expliqué la médiane du ratio de crédit fournisseurs. Le modèle estimé prend alors la forme suivante :

$$med_CREFOUR_i = \alpha + \beta_1 Qualité\ info\ compt_i + \beta_2 Contrôles_i + \varepsilon_i \qquad (2)$$

Encore, une fois compte tenu de la nature tronquée de la distribution de la variable expliquée nous recourons à un modèle *tobit*. Dans près de 7 % des cas la valeur observée de cette médiane est 0.

3.3 Les mesures de la qualité de l'information comptable

Les mesures que nous utilisons partent du même constat. Le résultat publié par une entreprise sur un exercice comptable est une combinaison des cash-flows réalisés durant cet exercice et des ajustements comptables pratiqués à sa clôture : les « accruals ». Une partie du résultat peut ainsi être issu des cash-flows de l'exercice précédent de même qu'une partie des cash-flows de l'exercice qui s'achève peut être renvoyé dans le résultat de l'exercice suivant. Il en résulte que le niveau des « accruals » à une date donnée dépend du niveau des cash-flows sur l'année en cours mais aussi sur de l'année qui précède et celle qui suit. La variation des « accruals » est ainsi le reflet de leurs liens avec ces différents cash-flows. La part non expliquée par les cash-flows de leur variation représente les erreurs d'estimation ou de mesure, des « accruals » sur deux exercices comptables consécutifs. Ces erreurs peuvent être indistinctement volontaires ou non. Leur importance est négativement corrélée avec la qualité de l'information comptable diffusée par l'entreprise.

Dechow et Dichev (2002) formalisent la relation au niveau de l'exploitation de l'entreprise en considérant les liens entre les « accruals » associés à son besoin en fond de roulement ($VARBFR$), approchés au travers de sa variation, et ses cash-flows opérationnels (CFO). Ils proposent d'estimer le modèle suivant :

$$\frac{VARBFR_{it}}{TA_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{it}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t}}{TA_{it}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{it}} + \varepsilon_{it} \qquad (3)$$

L'ensemble des variables y est normé par (TA) la moyenne du total de l'actif de l'entreprise sur les trois années considérées (*t-1, t, t+1*). La régression est réalisée par MCO. Ceux-ci sont

appliqués sur chaque secteur chaque année. Nous retenons ici le code SIC 2 digits pour guider notre découpage[6]. L'objectif est extraire le résidu du modèle. Celui-ci,ε_{it}, offre une mesure des erreurs d'appréciation sur le montant des « accruals ». Plus cette valeur s'écarte de zéro, moins la qualité de l'information comptable est bonne. Afin de mesurer cet éloignement, nous utilisons la valeur absolue du résidu pour la première version de notre variable test que nous nommons absQA_DD.

Mc. Nichols (2002) revient sur ce modèle et propose d'y inclure deux facteurs issus du modèle de Jones (1991), la variation du chiffre d'affaires et la valeur brute des immobilisations corporelles. L'objectif est de dégager plus nettement les erreurs d'appréciation sur le montant des « accruals » associées à l'usage discrétionnaire qui peut en être fait. Cela nous conduit en complément à estimer le modèle suivant :

$$\frac{VARBFR_{it}}{TA_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{it}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t}}{TA_{it}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{it}} + \alpha_4 \frac{VARCA_{i,t\ t+1}}{TA_{it}} + \alpha_5 \frac{IMMO_{i,t\ t+1}}{TA_{it}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Une nouvelle fois, nous retenons la valeur absolue de l'erreur comme indice de la mauvaise qualité des « accruals ». Nous obtenons ainsi la seconde version de notre variable test que nous nommons absQA_McN.

Ball et Shivakumar (2006) reviennent à leur tour sur le modèle de Dechow et Dichev (2002). Ils proposent d'adopter une spécification non linéaire de manière à prendre en compte l'existence d'asymétries dans la reconnaissance des pertes et des gains. Pour cela, ils proposent d'ajouter à la spécification initiale une variable binaire, D, prenant la valeur 1 si la variation des cash-flows opérationnels est positive, ainsi que son interaction avec cette même variation. Le modèle estimé est alors le suivant :

$$\frac{VARBFR_{it}}{TA_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{it}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t}}{TA_{it}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{it}} + \alpha_5 D + \alpha_6 \left(D \times \frac{VARCFO_{i,t\ t+1}}{TA_{it}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

[6] Les entreprises opérant dans des secteurs pour lesquels nous disposons de moins de 15 observations pour chaque année ont été exclues de la base.

Nous obtenons sur cette base la troisième version de notre variable test, la valeur absolue de l'erreur, que nous nommons absQA_B_S.

Concernant l'analyse des valeurs agrégées sur la période, nous retenons l'écart-type calculé sur l'ensemble de la période d'étude des différentes variables représentatives de la qualité des « accruals » : ε_{it}. Nous nommons respectivement les indicateurs obtenus *ET_QA_DD*, *ET_QA_McN* et *ET_QA_B_S*. Ceux-ci permettent d'obtenir une mesure de la fraction difficilement indentifiable par un tiers des erreurs de mesure des « accruals » que publient chaque année les entreprises de l'échantillon. Ces mesures sont donc négativement corrélées avec la qualité de l'information comptable.

3.4 Les variables de contrôle

Les variables de contrôle retenues peuvent être regroupées en quatre catégories : celles liées à l'importance des problèmes d'asymétrie d'information affectant l'accès au financement de l'entreprise, celles liées à la présence de financements alternatifs au crédit fournisseur, celles liées à la nature de l'activité de l'entreprise et celles liées à sa situation vis-à-vis de la conjoncture.

De manière classique, nous retenons la taille et l'âge de l'entreprise comme indicateurs d'asymétrie informationnelle. Les entreprises les plus petites et les plus jeunes sont réputées plus opaques que les plus grandes et les plus anciennes. Concernant la taille, nous utilisons le logarithme du total de l'actif, *lnTAILLE*, afin de tenir compte de la non-linéarité du lien avec le crédit fournisseur. Pour l'âge, nous utilisons de la même manière le logarithme du nombre d'années écoulées depuis la création de l'entreprise plus 1, *lnAGE*, et son carré, *lnAGE2*. Cette spécification quadratique, nous permet de considérer l'existence d'un seuil dans la relation âge crédit fournisseur.

Les financements alternatifs considérés sont l'autofinancement et le recours à la dette bancaire à court terme. Le premier est mesuré par la capacité d'autofinancement dont nous avons soustrait le dividende. Le second est approché par les concours bancaires figurant au bilan à la clôture. A l'image de notre variable expliquée, ces valeurs sont normées par l'actif circulant hors trésorerie. Nous obtenons ainsi respectivement les variables *CFLOW* et *DCT*. Afin de compléter l'analyse de l'effet de ces financements sur le crédit fournisseur, nous considérons le ratio, *FFIN*, reprenant les parts du chiffre d'affaires consacré aux paiements des frais financiers associés aux crédits bancaires.

La nature de l'activité de l'entreprise est appréhendée au travers d'un vecteur de variables binaires sectoriels, construites sur la base du code SIC 2 digits, d'une part, et de la maturité de l'actif, *MATACT* (ratio de l'actif circulant sur total de l'actif), d'autre part.

Tableau 2 : Statistiques descriptives

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

Panel A : données annuelles

Variable	*Minimum*	*25%*	*50%*	*Moyenne*	*75%*	*Maximum*	*Ecart-type*
Crédit fournisseur							
CREFOUR	0	0	0.405	0.742	0.815	94.44	1.542
Qualité de l'information comptable							
absQA_DD	0.000	0.016	0.036	0.051	0.068	2.906	0.061
absQA_McN	0.000	0.031	0.070	0.099	0.131	5.460	0.118
absQA_B_S	0.000	0.063	0.140	0.198	0.262	11.207	0.233
Variables de contrôles							
Total actif (K euros)	165	7 130	3 380	6 682.77	7 130	706 831	15 698.93
Age (années)	2.216	14.12	20.51	23.21	28.02	193.12	13.96
CFLOW	-21.147	0.102	0.249	0.561	0.547	50.8	1.354
DCT	-0.216	0	0	0.077	0.017	16.666	0.325
FFIN	-0.75	0.14	0.42	0.884	1.03	468	3.915
MATACT	0.006	0.225	0.401	0.413	0.573	1	0.236
OPPCROIS	0	0	1	0.548	1	0	0.497

Panel B : données agrégées

Variable	*Minimum*	*25%*	*50%*	*Moyenne*	*75%*	*Maximum*	*Ecart-type*
Crédit fournisseur							
med_CREFOUR	0	0.258	0.460	0.723	0.787	11.333	0.905
Qualité de l'information comptable							
ET_QA_DD	0.004	0.032	0.047	0.058	0.071	1.309	0.048
ET_QA_McN	0.007	0.060	0.091	0.111	0.134	2.446	0.093
ET_QA_B_S	0.017	0.121	0.183	0.222	0.272	5.030	0.185
Variables de contrôles (médiane)							
Total actif (K euros)	239	1 755	3 371	6588	7 028	672 962	15965
Age (années)	5.328	14.534	20.517	23.220	28.101	191.126	13.891
CFLOW	-0.964	.125	0.251	0.544	0.540	24.25	0.964
DCT	0	0	0	0.060	0.007	3.58	0.216
FFIN	0	0.15	0.41	0.787	0.99	16.04	1.103
MATACT	0.006	0.228	0.400	0.409	0.565	0.997	0.230
OPPCROIS_totales	0	2	2	2.521	3	5	1.164

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Enfin, la situation de l'entreprise vis-à-vis de la conjoncture est contrôlée au travers de deux séries de variables binaires. Un premier vecteur permet de considérer les effets fixes annuels. Le second est constitué d'une seule variable qui la valeur 1 si l'entreprise a connu un taux de croissance de son total actif plus important que celui des autres PME du secteur sur l'exercice comptable qui vient de s'achever. Cet indicateur, OPPCROIS, marque la présence d'opportunités de croissance saisies par l'entreprise.

Pour l'analyse de la médiane sur la période d'étude du recours au crédit fournisseur, nous retenons les valeurs médianes des différentes variables continues associées au modèle de base. Les opportunités d'investissement sont, pour leur part, mesurées comme le nombre d'année sur la période pour lesquelles l'entreprise a connu un taux de croissance de son actif supérieur à celui du secteur.

Le tableau 2 présente une série de statistiques descriptives associées aux différentes variables mobilisées dans le cadre de l'étude. Le total actif moyen des entreprises constituant l'échantillon est de 6 millions d'euros, pour un âge moyen de 23 ans. Les concours bancaires représentent en moyenne 7.7% de l'actif circulant, la moitié des entreprises de l'échantillon n'y ayant pas recours. L'actif circulant moyen représente 41% du total de l'actif, signe caractéristique des PME orientées sur le court terme.

4. Résultats et analyses

4.1 Analyses bi-variés

En préalable à l'utilisation de modèles de régression, nous élaborons une analyse bi-variée ainsi qu'une matrice des corrélations ce qui permet d'obtenir un premier aperçu du sens et de la significativité des relations entre les différentes variables utilisées. Au sein du tableau 3 sont représentées les valeurs moyennes de notre variable CREFOUR pour chaque tercile de chaque variable explicative ou de contrôle.

Le premier tercile concernant l'information comptable présente un ratio de crédit fournisseur plus élevé que le dernier tercile (entre 14% et 17% plus élevé selon la variable de mesure de la qualité de l'information financière utilisée), ce qui montre que les entreprises produisant des états financiers de faible qualité sont caractérisées par un recours plus important au financement par la dette fournisseur.

Tableau 3 : Analyse bi-variée

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

Panel A : données annuelles

Variables	Moyenne du ratio crédit fournisseur sur actif circulant hors trésorerie				
	1er tercile (T1)	*2ème tercile*	*3ème tercile (T3)*	*Diff. T1-T3*	*t-stat*
Qualité de l'information comptable					
absQA_DD	0.825	0.729	0.672	-0.117	3.088***
absQA_McN	0.801	0.746	0.679	-0.111	2.938***
absQA_B_S	0.813	0.743	0.670	-0.124	3.291***
Variables de contrôles					
lnTAILLE	0.958	0.830	0.546	-0.412	15.068***
lnAGE	0.884	0.831	0.619	-0.264	9.723***
CFLOW	0.514	0.482	1.338	0.824	28.154***
DCT	0.809	0.455	0.814	0.004	0.201
FFIN	0.858	0.866	0.609	-0.249	9.510***
MATACT	1.520	0.468	0.346	1.174	40.469***
	moins que le secteur	plus que le secteur	Diff.	t-stat	
OPPCROIS	0.876	0.657	0.218	10.584***	

*** 99% ** 95% * 90%

Panel B : données agrégées

Variables	Moyenne du ratio crédit fournisseur sur actif circulant hors trésorerie				
	1er tercile (T1)	*2ème tercile*	*3ème tercile (T3)*	*Diff. T1-T3*	*t-stat*
Qualité de l'information comptable					
ET_QA_DD	0.908	0.705	0.555	-0.352	9.446***
ET_QA_McN	0.904	0.692	0.573	-0.331	8.636***
ET_QA_B_S	0.777	0.752	0.640	-0.136	3.729***
Variables de contrôles (médiane)					
lnTAILLE	0.771	0.851	0.547	-0.224	6.674***
lnAGE	0.727	0.837	0.605	-0.121	3.548***
CFLOW	0.453	0.492	1.224	0.770	19.355***
DCT	0.712	0.465	0.809	0.096	2.841***
FFIN	0.762	0.851	0.554	-0.208	6.025***
MATACT	1.319	0.484	0.366	-0.953	24.401***
OPPCROIS	0.784	0.676	0.643	-0.141	3.414***

*** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Nous remarquons également que le recours à la dette court terme ne semble pas évolue de manière linéaire avec le recours à la dette fournisseur : le 1er tercile est marqué par un ratio moyen de crédit fournisseur sur actif circulant hors trésorerie de 0.7 pour les données agrégées, qui tombe à 0.4 pour le second puis remonte à 0.8 pour le troisième tercile. Ces résultats ne sont toutefois pas significatifs pour les données annuelles et ne permettent à elles-seules de conclure à l'existence d'un seuil.

Tableau 4 : Matrice de corrélation des variables

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

Panel A : données annuelles

	CREFOUR	*absQA_ DD*	*absQA_McN*	*absQA_B_S*	*lnTAILLE*	*lnAGE*	*CFLOW*	*DCT*	*FFIN*	*MATACT*
CREFOUR	1									
absQA_ DD	0.126***	1								
absQA_McN	0.127***	0.980***	1							
absQA_B_S	0.128***	0.989***	0.989***	1						
lnTAILLE	-0.104***	-0.066***	-0.071***	-0.069***	1					
lnAGE	-0.052***	-0.062***	-0.063***	-0.064***	0.226***	1				
CFLOW	0.349***	-0.024***	-0.021***	-0.025***	-0.186***	-0.097***	1			
DCT	0.181***	-0.014*	-0.016**	-0.015**	0.016**	-0.020***	0.073***	1		
FFIN	-0.020***	0.022***	0.019***	0.022***	0.026***	-0.003	-0.029***	0.053***	1	
MATACT	-0.329***	0.138***	0.141***	0.143***	0.040***	-0.005	-0.383***	-0.145***	0.016**	1

*** 99% ** 95% * 90%

Panel B : données agrégées

	CREFOUR	*ET_QA_DD*	*ET_QA_McN*	*ET_QA_B_S*	*lnTAILLE*	*lnAGE*	*CFLOW*	*DCT*	*FFIN*	*MATACT*
med_CREFOUR	1									
ET_QA_DD	-0.130***	1								
ET_QA_McN	-0.122***	0.989***	1							
ET_QA_B_S	-0.132***	0.993***	0.993***	1						
lnTAILLE	-0.114***	-0.092***	-0.101***	-0.099***	1					
lnAGE	-0.055***	-0.089***	-0.092***	-0.091***	0.223***	1				
CFLOW	0.490***	-0.060***	-0.055***	-0.061***	0.224***	0.993***	1			
DCT	0.107***	-0.045***	-0.046***	-0.044***	-0.233***	-0.127***	0.011	1		
FFIN	-0.121***	0.045***	0.045***	0.047***	0.040***	-0.015**	-0.058***	0.118***	1	
MATACT	-0.490***	0.200***	0.199***	0.207***	0.042***	-0.000	-0.493***	-0.150***	0.056***	1

*** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Le tableau 4 présente la matrice des corrélations et met en évidence une corrélation positive et significative quasiment similaire entre nos trois variables mesurant la qualité de l'information financière et les dettes fournisseurs. Ces premières observations renforcées par l'analyse des corrélations sur valeurs agrégées (relation négative entre le crédit fournisseur et les indicateurs *ET_QA_DD*, *ET_QA_McN* et *ET_QA_B_S*) semblent confirmer l'hypothèse d'un impact négatif de l'amélioration de la qualité comptable sur la dette fournisseur. Les dettes fournisseurs sont également corrélées de manière positive avec les variables représentant l'autofinancement et la présence de dettes financières court-terme, ce qui l'idée de complémentarité entre ces trois

modes de financement. En revanche, la taille de l'entreprise et son âge sont corrélés négativement avec la dette fournisseur, de même que la maturité de l'actif et la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires. Ce dernier point s'explique par la nature de la dette fournisseur qui n'engendre pas de frais financiers de manière explicite.

Tableau 5 : Régression *tobit* sur données de panel du modèle principal

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	0.526	1.308***	0.517	1.313***	0.503	1.289***
	(1.43)	(3.65)	(1.41)	(3.66)	(1.37)	(3.60)
absQA_DD	4.548***	4.580***				
	(21.40)	(22.03)				
absQA_McN			2.387***	2.394***		
			(21.51)	(22.08)		
absQA_B_S					1.237***	1.248***
					(22.02)	(22.73)
lnTAILLE	-0.067***	-0.091***	-0.065***	-0.091***	-0.065***	-0.090***
	(4.38)	(5.75)	(4.28)	(5.78)	(4.30)	(5.73)
lnAGE	0.605***	-0.025	0.602***	-0.028	0.610***	-0.021
	(2.65)	(0.12)	(2.64)	(0.13)	(2.67)	(0.10)
lnAGE2	-0.096***	0.005	-0.096***	0.005	-0.097***	0.004
	(2.61)	(0.16)	(2.60)	(0.17)	(2.63)	(0.14)
CFLOW	0.296***	0.305***	0.296***	0.305***	0.296***	0.305***
	(27.15)	(28.11)	(27.10)	(28.12)	(27.15)	(28.15)
DCT	0.680***	0.644***	0.681***	0.645***	0.680***	0.644***
	(16.47)	(16.16)	(16.49)	(16.19)	(16.49)	(16.19)
FFIN	-0.036***	-0.018**	-0.036***	-0.018**	-0.036***	-0.018**
	(4.64)	(2.41)	(4.61)	(2.38)	(4.68)	(2.48)
OPPCROIS	-0.102***	-0.100***	-0.102***	-0.100***	-0.102***	-0.100***
	(3.95)	(3.94)	(3.94)	(3.95)	(3.95)	(3.95)
MATACT	-1.727***	-1.280***	-1.733***	-1.289***	-1.739***	-1.291***
	(25.39)	(16.92)	(25.49)	(17.04)	(25.56)	(17.08)
Effets fixes années	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Effets fixes sectoriels	non	oui	non	oui	non	oui
Wald	3190.26***	4154.90***	3197.82***	4158.49***	3219.26***	4191.02***
Log vrais	-29178	-28884	-29176	-28883	-29165	-28869
Nb obs.	17955	17955	17955	17955	17955	17955
Nb ent.	3591	3591	3591	3591	3591	3591

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

4.2 Résultats principaux

Le tableau 5 reprend l'estimation de notre modèle test (équation 1) en considérant alternativement nos différentes mesures de la qualité de l'information comptable diffusée par l'entreprise. Nous relevons que, dans tous les cas, l'importance du crédit fournisseur pour le financement de l'actif circulant est positivement et significativement liée à nos variables caractérisant l'information comptable. Celles-ci sont inversement corrélées à la qualité des « accruals » publiés. Il en résulte que moins l'information comptable est de bonne qualité plus l'entreprise recours au crédit fournisseur. Une augmentation d'une unité d'abs_AQ_DD (valeur absolue des erreurs de mesure des « accruals ») conduit à une augmentation de 4,5 points du ratio crédit fournisseur sur actif circulant. Nous attribuons cette relation à l'existence de réticences de la part des banques quant au financement d'entreprises présentant une information comptable de qualité problématique. Ainsi, celles-ci sont amenées à recourir plus largement au crédit fournisseur pour financer leurs besoins d'exploitation. Nous relevons également que les coefficients associés aux variables de qualité des « accruals » présentent des valeurs différentes (mais de signe identique), abs_AQ_McN étant inférieur à abs_AQ_DD mais supérieure à abs_AQ_B_S. Cela marque la différence entre les modèles d'estimation prenant respectivement en compte chez Mc Nichols les éléments discrétionnaires des « accruals » et les asymétries dans la reconnaissance du résultat chez Ball et Shivakumar.

Ces relations sont robustes à la présence d'effets fixes sectoriels. Par ailleurs, la taille apparaît bien comme un facteur affectant négativement le niveau de crédit fournisseur. La spécification quadratique du lien entre l'âge et le niveau de crédit fournisseur ressort comme un élément approprié dans le cadre où les effets sectoriels ne sont pas pris en compte.

Les coefficients associés, significatif au seuil de 99%, présentent respectivement des signes positifs et négatifs marquant ainsi la présence d'un maximum dans la relation autour de 22 ans[7]. Le niveau de crédit fournisseur croit avec l'âge jusqu'à 22 ans puis décroit. Ce seuil est important pour notre échantillon dans la mesure où il le coupe presque en deux : 57.67 % des observations sont au-dessous et 42.33 % au-dessus. Les autres sources de financement à court-terme de l'actif circulant, l'autofinancement et la dette bancaire à court terme, ressortent comme des compléments au crédit fournisseur. Les frais financiers pour leur part apparaissent négativement corrélés au crédit fournisseur de même que les opportunités d'investissement et

[7] Le point d'inflexion est déterminé de la manière suivante. On a pour (1) $f(x) = 0.605x - 0.096x^2$. Le point d'inflexion est alors x tel que $f'(x) = 0.605 - 0.192x = 0$, soit $x = \frac{0.605}{0.192} = 3.15$. Comme $x = ln(1 + AGE) = 3.15$, on a $1 + AGE = e^{3.15}$ et donc $1 + AGE = 23.33$, $AGE = 23.33 - 1$, $AGE = 22.33$.

la maturité de l'actif. Afin d'approfondir ces résultats, nous distinguons la situation des entreprises à forte croissance des entreprises moins dynamiques. Nous pratiquons alors nos estimations sur les sous-échantillons des PME pour lesquels OPPCROIS=1 (forte croissance), et OPPCROIS=0 (faible croissance). Les résultats sont reportés dans le tableau 6. Il apparaît que la mauvaise qualité des « accruals » n'a d'impact significatif que sur les PME ayant connu une croissance relativement faible par rapport à leurs homologues du secteur.

Tableau 6 : Modèle de base sur les sous-échantillons des entreprises en croissance faible vs forte

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	OPPCROIS=0	OPPCROIS=1	OPPCROIS=0	OPPCROIS=1	OPPCROIS=0	OPPCROIS=1
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	0.930*	1.741***	0.940*	1.725***	0.897*	1.731***
	(1.70)	(4.19)	(1.72)	(4.15)	(1.65)	(4.16)
absQA_DD	6.361***	0.187				
	(22.75)	(0.59)				
absQA_McN			3.285***	0.219		
			(22.45)	(1.33)		
absQA_B_S					1.752***	0.083
					(23.53)	(1.01)
lnTAILLE	-0.077***	-0.099***	-0.077***	-0.099***	-0.076***	-0.099***
	(3.20)	(5.46)	(3.22)	(5.42)	(3.17)	(5.44)
lnAGE	0.114	-0.228	0.111	-0.227	0.125	-0.227
	(0.36)	(0.90)	(0.35)	(0.90)	(0.39)	(0.90)
lnAGE2	-0.021	0.039	-0.020	0.039	-0.023	0.039
	(0.41)	(0.95)	(0.40)	(0.95)	(0.45)	(0.95)
CFLOW	0.329***	0.271***	0.328***	0.271***	0.329***	0.271***
	(19.29)	(21.18)	(19.20)	(21.19)	(19.32)	(21.18)
DCT	0.437***	0.758***	0.440***	0.758***	0.438***	0.758***
	(5.93)	(18.42)	(5.97)	(18.42)	(5.96)	(18.42)
FFIN	-0.019	-0.020**	-0.018	-0.021**	-0.020*	-0.020**
	(1.60)	(2.36)	(1.52)	(2.38)	(1.69)	(2.38)
MATACT	-1.488***	-0.937***	-1.495***	-0.949***	-1.500***	-0.944***
	(12.65)	(10.79)	(12.69)	(10.90)	(12.78)	(10.85)
Effets fixes années	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Effets fixes sectoriels	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Wald	2261.00***	2407.00***	2242.20***	2408.48***	2304.59***	2407.65***
Log vrais	-15104	-13402	-15110	-13401	-15088	-13401
Nb obs.	8902	9053	8902	9053	8902	9053
Nb ent.	3423	3455	3423	3455	3423	3455

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

De la même manière que précédemment, nous pratiquons également nos tests sur les sous-échantillons des PME de plus et moins de 22 ans. Les estimations sont reprises dans le tableau 7.

Tableau 7 : Modèle de base sur les sous-échantillons des entreprises de moins de 22 ans vs plus de 22 ans

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	moins de 22 ans	plus de 22 ans	moins de 22 ans	plus de 22 ans	moins de 22 ans	plus de 22 ans
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	1.355***	1.145***	1.348***	1.165***	1.350***	1.156***
	(1.70)	(4.19)	(1.72)	(4.15)	(1.65)	(4.16)
absQA_DD	0.594**	10.440***				
	(2.15)	(35.12)				
absQA_McN			0.370**	5.458***		
			(2.58)	(34.82)		
absQA_B_S					0.174**	2.787***
					(2.37)	(35.87)
lnTAILLE	-0.085***	-0.091***	-0.085***	-0.091***	-0.085***	-0.091***
	(4.05)	(4.01)	(4.03)	(4.06)	(4.04)	(4.06)
lnAGE	-0.026	0.016	-0.026	0.009	-0.026	0.011
	(0.49)	(0.25)	(0.49)	(0.15)	(0.49)	(0.17)
lnAGE2	0.322***	0.249***	0.322***	0.251***	0.322***	0.249***
	(24.42)	(13.51)	(24.41)	(13.64)	(24.42)	(13.56)
CFLOW	0.686***	0.536***	0.686***	0.533***	0.686***	0.535***
	(14.01)	(8.16)	(14.01)	(8.12)	(14.01)	(8.18)
DCT	-0.007	-0.034***	-0.007	-0.032***	-0.007	-0.034***
	(1.22)	(3.38)	(1.22)	(3.25)	(1.22)	(3.39)
FFIN	-0.160***	0.013	-0.159***	0.013	-0.160***	0.016
	(4.66)	(0.39)	(4.65)	(0.38)	(4.66)	(0.47)
MATACT	-1.164***	-1.290***	-1.171***	-1.307***	-1.168***	-1.306***
	(11.69)	(11.77)	(11.75)	(11.92)	(11.72)	(11.95)
Effets fixes années	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Effets fixes sectoriels	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Wald	2715.11***	2349.46***	2717.68***	2328.45***	2716.48***	2409.40***
Log vrais	-16769	-11780	-16768	-11788	-16769	-11758
Nb obs.	10355	7600	10355	7600	10355	7600
Nb ent.	2350	1823	2350	1823	2350	1823

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Nous relevons que l'impact positif de la mauvaise qualité des « accruals » sur le recours au crédit fournisseur est beaucoup plus important pour les entreprises les plus vieilles que pour les

plus jeunes quelle que soit la mesure retenue. Enfin, dans le tableau 8, nous reprenons l'estimation de l'équation (2) afin de pratiquer nos tests de manière agrégée sur la période. Les variables tests retenues ici correspondent au degré d'incertitude pesant sur le niveau de qualité des « accruals » retenu par l'entreprise.

Tableau 8 : Régression de la médiane du crédit fournisseur sur l'écart type de la qualité des « accruals »

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	0.216	0.970***	0.205	0.968***	0.219	0.968***
	(0.62)	(3.29)	(0.59)	(3.29)	(0.63)	(3.29)
ET_QA_DD	-0.863***	-0.766***				
	(2.79)	(2.90)				
ET_QA_McN			-0.393***	-0.382***		
			(2.56)	(2.83)		
ET_QA_B_S					-0.227***	-0.190***
					(2.83)	(2.86)
médiane lnTAILLE	-0.021*	-0.032***	-0.021	-0.032***	-0.021*	-0.032***
	(1.65)	(2.59)	(1.64)	(2.58)	(1.68)	(2.59)
médiane lnAGE	0.866***	0.146	0.868***	0.146	0.865***	0.146
	(4.36)	(0.83)	(4.37)	(0.83)	(4.35)	(0.83)
médiane lnAGE2	-0.147***	-0.029	-0.147***	-0.029	-0.147***	-0.029
	(4.70)	(1.05)	(4.71)	(1.05)	(4.70)	(1.05)
médiane CFLOW	0.303***	0.306***	0.303***	0.306***	0.303***	0.306***
	(6.59)	(6.11)	(6.59)	(6.10)	(6.59)	(6.11)
médiane DCT	0.282***	0.210**	0.282***	0.210**	0.282***	0.211**
	(3.17)	(2.43)	(3.17)	(2.43)	(3.17)	(2.44)
médiane FFIN	-0.095***	-0.033***	-0.095***	-0.034***	-0.095***	-0.034***
	(10.37)	(3.93)	(10.42)	(3.93)	(10.37)	(3.95)
OPPCROIS	-0.055***	-0.049***	-0.055***	-0.049***	-0.055***	-0.049***
	(4.80)	(4.68)	(4.78)	(4.67)	(4.80)	(4.67)
médiane MATACT	-1.215***	-0.615***	-1.220***	-0.616***	-1.214***	-0.617***
	(12.20)	(7.65)	(12.23)	(7.67)	(12.17)	(7.67)
Effets sectoriels	non	oui	non	oui	non	oui
Fisher	76.85***	29.18***	76.83***	29.19***	76.88***	29.21***
pseudo R2	0.1475	0.2352	0.1473	0.2352	0.1475	0.2351
Nb ent.	3591	3591	3591	3591	3591	3591

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Cette incertitude mesurée par l'écart-type des erreurs de prédiction des « accruals » sur la période d'étude correspond à ce que peut observer un partenaire financier régulier des pratiques

comptables de l'entreprise. Si l'écart type est faible, le partenaire qui peut être un fournisseur peut facilement prévoir les ajustements de résultat qui seront pratiqués par l'entreprise sur la base des « accruals ». Dans le cas contraire, l'interprétation des états comptables produits présentent d'importantes difficultés. Nous relevons une relation clairement négative entre le niveau d'utilisation du crédit fournisseur et cette incertitude quel que soit le modèle d'estimation de la qualité annuel des « accruals » retenu : Dechow et Dichev, Mc Nichols ou Ball et Shivakumar. Les fournisseurs accordent moins de délai aux clients présentant un degré d'incertitude important quant à la qualité de l'information comptable diffusée. Concernant les variables, nous retrouvons le même type de relation que dans l'analyse réalisée sur les données de panel.

4.3. Tests de robustesse

4.3.1 Gestion stratégique de l'information comptable

Nous commençons par tester la robustesse de nos conclusions au regard de l'existence d'un comportement stratégique de la part des entreprises quant à la qualité de l'information comptable qu'elles diffusent. Celles-ci peuvent, en effet, réaliser leurs choix comptables de manière à maximiser les chances d'obtenir du financement externe, crédit fournisseur ou bancaire. Il est, dans ce contexte, difficile d'établir clairement le sens de causalité de la relation crédit fournisseur et qualité des « accruals » de l'entreprise. Une série de tests de Haussman pratiqués sur nos données montre que l'hypothèse d'exogénéité des variables de qualité des « accruals » ne peut être rejetée au seuil de 1% dans nos différentes spécifications. Afin de traiter les problèmes ce problème et d'examiner la pertinence de nos conclusions, nous estimons une série de modèle à variable instrumentale. L'instrument retenu est le total des « accruals » de l'entreprise à une date donnée. Ce montant est obtenu au travers de la différence entre les cash-flows opérationnels et le résultat courant après impôts. Il est alors normé par la valeur brute de l'actif. L'instrument présente une corrélation relativement élevée avec la qualité de l'information comptable (-16%) et faible avec le crédit fournisseur ce qui assure de sa qualité. Deux séries de modèles sont alors estimées. La première reprend la spécification Tobit de l'analyse initiale. La seconde considère une spécification linéaire sur la partie non tronquée des observations de l'échantillon en incluant des effets fixes individuels. Dans les deux cas, les doubles moindres carrés sont utilisés. Les résultats sont repris dans le tableau 9. Avec des coefficients positifs et significatifs au seuil de 1% pour l'ensemble des variables de qualité des « accruals », ces estimations confirment nos résultats initiaux.

Tableau 9 : Régressions modèle à variable instrumentale « accruals » totaux sur données annuelles

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	Tobit (1)	Tobit (2)	Tobit (3)	Censuré (4)	Censuré (5)	Censuré (6)
Constante	1.354***	1.352***	1.334***	15.571***	15.519***	15.564***
	(3.89)	(3.88)	(3.82)	(13.91)	(13.78)	(13.91)
absQA_DD	3.241***			2.769***		
	(3.02)			(2.74)		
absQA_McN		1.727***			1.487***	
		(3.01)			(2.74)	
absQA_B_S			0.900***			0.752***
			(3.02)			(2.74)
lnTAILLE	-0.086***	-0.086***	-0.085***	-1.666***	-1.662***	-1.662***
	(5.69)	(5.69)	(5.63)	(20.59)	(20.29)	(20.37)
lnAGE	-0.054	-0.055	-0.050	-1.977	-1.970	-1.982
	(0.27)	(0.28)	(0.25)	(1.29)	(1.28)	(1.29)
lnAGE2	0.008	0.008	0.008	0.619	0.618	0.617
	(0.27)	(0.28)	(0.26)	(1.41)	(1.41)	(1.41)
CFLOW	0.303***	0.303***	0.303***	0.437***	0.437***	0.437***
	(28.54)	(28.56)	(28.58)	(33.56)	(33.56)	(33.64)
DCT	0.632***	0.632***	0.632***	0.880***	0.880***	0.880***
	(16.33)	(16.35)	(16.35)	(18.02)	(18.03)	(18.05)
FFIN	-0.019**	-0.019**	-0.020***	0.032***	0.031***	0.031***
	(2.59)	(2.58)	(2.66)	(3.50)	(3.48)	(3.47)
OPPCROIS	-0.113***	-0.113***	-0.113***	0.069***	0.069***	0.069***
	(4.30)	(4.29)	(4.29)	(2.70)	(2.71)	(2.70)
MATACT	-1.204***	-1.213***	-1.215***	-2.704***	-2.711***	-2.706***
	(14.44)	(14.26)	(14.26)	(17.20)	(17.27)	(17.25)
Effets fixes annuels	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Effets fixes sectoriels	oui	oui	oui	non	non	non
Effets fixes individuels	non	non	non	oui	oui	oui
Wald	4129.43***	4131.28***	4139.71***	12622.28***	12622.90***	12659.86***
R2 within	/	/	/	0.264	0.264	0.266

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Nous adoptons le même type de démarche sur les données agrégés. L'instrument retenu est alors l'écart-type sur la période d'étude du montant annuel total des « accruals » pour chaque entreprise. Une fois de plus, ce dernier présente une forte corrélation avec notre variable test, l'écart-type des erreurs de prédiction des « accruals », autour de 0,63, et une relativement faible corrélation avec le ratio médian de recours au crédit fournisseurs, au tour de 0,13. La méthode

d'estimation retenue repose sur les GMM. Les résultats obtenus sont reportés dans le tableau 10.

Tableau 10 : Modèles à variable instrumentale de la médiane sur la période du crédit fournisseur

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	0.294	1.068***	0.295	1.069***	0.297	1.073***
	(0.90)	(3.85)	(0.90)	(3.85)	(0.91)	(3.86)
ET_QA_DD	-0.712*	-0.900**				
	(1.76)	(2.02)				
ET_QA_McN			-0.368*	-0.466**		
			(1.76)	(2.03)		
ET_QA_B_S					-0.189*	-0.240**
					(1.75)	(2.00)
médiane lnTAILLE	-0.020*	-0.033***	-0.020*	-0.033***	-0.020*	-0.033***
	(1.72)	(2.87)	(1.74)	(2.87)	(1.74)	(2.89)
médiane lnAGE	0.811***	0.102	0.811***	0.101	0.810***	0.101
	(4.36)	(0.61)	(4.36)	(0.61)	(4.35)	(0.61)
médiane lnAGE2	-0.137***	-0.021	-0.137***	-0.021	-0.137***	-0.020
	(4.71)	(0.81)	(4.71)	(0.81)	(4.70)	(0.81)
médiane CFLOW	0.301***	0.302***	0.301***	0.302***	0.301***	0.302***
	(6.56)	(6.02)	(6.56)	(6.01)	(6.56)	(6.02)
médiane DCT	0.280***	0.208**	0.280***	0.208**	0.281***	0.209**
	(3.26)	(2.49)	(3.26)	(2.49)	(3.27)	(2.50)
médiane FFIN	-0.088***	-0.028***	-0.088***	-0.028***	-0.087***	-0.028***
	(10.65)	(3.65)	(10.64)	(3.64)	(10.63)	(3.63)
OPPCROIS	-0.057***	-0.051***	-0.057***	-0.051***	-0.057***	-0.051***
	(5.20)	(5.14)	(5.20)	(5.13)	(5.20)	(5.13)
médiane MATACT	-1.204***	-0.599***	-1.204***	-0.599***	-1.202***	-0.597***
	(12.19)	(7.43)	(12.19)	(7.42)	(12.14)	(7.38)
Effets sectoriels	non	oui	non	oui	non	oui
Wald	740.65***	1226.76***	740.02***	1226.05***	740.80***	1226.95***
R2	0.347	0.495	0.347	0.495	0.347	0.495
Nb ent.	3591	3591	3591	3591	3591	3591

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Les régressions indexées de chiffres impairs sont associés à des tests considérant des clusters sectoriels tandis que les régressions indexées de chiffres pairs comprennent des effets fixes sectoriels. Dans leur ensemble, les évaluations confirment nos précédentes conclusions. Le

niveau d'incertitude sur la qualité des « accruals » apparait négativement lié au recours au crédit fournisseur.

4.3.2 Articulation crédit bancaire – crédit fournisseur

Nous pratiquons une seconde série de test de robustesse cette fois pour considérer plus clairement la relation entre la qualité de l'information comptable et le recours au crédit fournisseur au regard de la problématique de rationnement du crédit bancaire. Pour cela, nous établissons un indicateur global de la facilité d'accès de l'entreprise au financement bancaire.

Nous retenons pour ce faire le ratio de la part des emprunts auprès des établissements de crédit dans la dette totale de l'entreprise. Une valeur élevée de ce ratio est interprétée comme le signe d'un accès favorisé à ce mode de financement et, a contrario, une valeur faible est interprétée comme la marque de difficultés d'accès. Nous distinguons donc les 1er et 4ème quartiles de cette variable et estimons nos modèles tests sur chacun d'eux de manière à examiner la pertinence de nos conclusions au regard de l'accès au crédit.

Nous considérons toujours ici des spécifications à variable instrumentale. Compte-tenu que les cas de crédit fournisseur nul se concentrent sur les entreprises à faible accès au crédit bancaire, nous retenons un modèle *tobit* pour les estimations associés à ce sous-échantillon (1er quartile). De même, compte tenu l'absence de cas de crédit fournisseur nul chez les entreprises disposant d'un large accès au crédit bancaire, nous retenons une spécification linéaire classique pour ce sous-échantillon (4ème quartile).

Si notre interprétation du lien positif entre mauvaise qualité de l'information comptable et recours au crédit fournisseur est juste, autrement dit si les entreprises présentant une faible qualité de l'information comptable présentent un niveau plus important de crédit fournisseur ; c'est parce qu'elles compensent ainsi un faible accès au crédit bancaire. Nous devrions constater chez celles accédant largement à ce type financement une relation différente négative entre la mauvaise qualité des « accruals » et le crédit fournisseur. Les résultats repris dans le tableau 11 confirment largement ce postulat. La relation du crédit fournisseur avec les variables abs_AQ_DD, abs_AQ_McN et abs_AQ_B_S apparaissent positives et significatives sur le premier quartile du ratio crédit bancaire sur dette totale et négatives et significatives sur le quatrième quartile.

Nous pratiquons le même type d'analyse sur les données agrégées sur la période d'étude. L'échantillon est alors découpé en quartiles sur la base de la médiane du ratio dettes bancaires

sur dettes totales. Le modèle 2 est alors estimé au travers des GMM sur le 1er et le 4ème quartile en considérant une spécification linéaire à variable instrumentale. L'instrument utilisé est une nouvelle fois l'écart-type des « accruals ». Les tests sont réalisés en considérant des clusters sectoriels.

Tableau 11 : Régression modèles à variable instrumentale sur les sous-échantillons des entreprises à faible accès au crédit bancaire et de celles à fort accès au crédit bancaire

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	1er quartile (1)	4ème quartile (2)	1er quartile (3)	4ème quartile (4)	1er quartile (5)	4ème quartile (6)
Constante	-1.639**	9.074***	-1.627**	10.170***	-1.716**	9.150***
	(2.03)	(4.50)	(2.01)	(3.75)	(2.13)	(4.48)
absQA_DD	8.312***	-46.545**				
	(5.67)	(2.54)				
absQA_McN			4.378***	-29.302**		
			(5.63)	(2.24)		
absQA_B_S					2.316***	-12.254**
					(5.69)	(2.54)
lnTAILLE	0.003	-0.476***	0.002	-0.514***	0.005	-0.468***
	(0.914)	(4.11)	(0.08)	(3.50)	(0.16)	(4.14)
lnAGE	-0.141	-1.627**	-0.148	-1.950**	-0.107	-1.696**
	(0.29)	(2.41)	(0.31)	(2.39)	(0.22)	(2.48)
lnAGE2	0.033	0.204*	0.034	0.252**	0.028	0.216**
	(0.43)	(1.91)	(0.44)	(2.00)	(0.37)	(2.01)
CFLOW	0.288***	0.325***	0.287***	0.312***	0.286***	0.322***
	(12.63)	(10.78)	(12.57)	(8.46)	(12.63)	(10.44)
DCT	-3.355***	0.865***	-3.343***	0.892***	-3.329***	0.874***
	(9.73)	(9.34)	(9.66)	(8.03)	(9.73)	(9.26)
FFIN	-0.091***	0.097**	-0.091***	0.109**	-0.091***	0.100***
	(5.83)	(2.55)	(5.79)	(2.30)	(5.88)	(2.56)
OPPCROIS	0.077	-0.340***	0.075	-0.376***	0.077	-0.336***
	(1.18)	(3.37)	(1.15)	(3.01)	(1.19)	(3.36)
MATACT	-0.358**	0.132	-0.386**	0.512	-0.395**	0.157
	(2.13)	(0.16)	(2.27)	(0.46)	(2.34)	(0.19)
Effets fixes annuels	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Effets fixes sectoriels	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Wald	513.63***	1046.19***	510.65***	815.78***	516.58***	1046.84***
Nb obs.	7300	4474	7300	4474	7300	4474

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

L'objectif est, comme précédemment, de tester la pertinence de notre interprétation de la relation négative entre le crédit fournisseur et l'incertitude sur qualité des « accruals » au regard des facilités d'accès au financement bancaire que peuvent avoir les PME. Si nos conclusions sont justes, l'effet de l'incertitude devrait être plus important sur le sous-échantillon des PME présentant des difficultés d'accès au crédit bancaire, celles appartenant au 1er quartile. Les résultats reportés dans le tableau 12 confirment cette attente.

Tableau 12 : Régressions modèles à variable instrumentale de la médiane sur la période du crédit fournisseur sur les sous-échantillons des entreprises à faible accès au crédit bancaire et de celles à fort accès au crédit bancaire

Echantillon de 3 591 PME françaises sur la période 2005 – 2012

	1er quartile (1)	4ème quartile (2)	1er quartile (3)	4ème quartile (4)	1er quartile (5)	4ème quartile (6)
Constante	-0.227	-0.004	-0.229	-0.009	-0.224	-0.008
	(0.48)	(0.01)	(0.48)	(0.01)	(0.47)	(0.01)
ET_QA_DD	-0.866***	0.661				
	(2.73)	(0.50)				
ET_QA_McN			-0.445***	0.351		
			(2.77)	(0.50)		
ET_QA_B_S					-0.234***	0.179
					(2.65)	(0.51)
médiane lnTAILLE	0.021	0.043	0.021	0.043	0.021	0.043
	(1.26)	(1.47)	(1.24)	(1.48)	(1.24)	(1.47)
médiane lnAGE	0.426*	0.903*	0.429*	0.904*	0.427*	0.904*
	(1.72)	(1.80)	(1.73)	(1.80)	(1.72)	(1.80)
médiane lnAGE2	-0.081**	-0.144*	-0.081**	-0.144*	-0.081**	-0.144*
	(2.07)	(1.83)	(2.08)	(1.83)	(2.07)	(1.83)
médiane CFLOW	0.296***	0.338***	0.297***	0.338***	0.297***	0.338***
	(3.22)	(6.45)	(3.22)	(6.45)	(3.22)	(6.45)
médiane DCT	-0.263**	0.314***	-0.262**	0.315***	-0.261**	0.314***
	(1.97)	(3.20)	(1.97)	(3.21)	(1.96)	(3.19)
médiane FFIN	-0.046***	-0.156***	-0.046***	-0.156***	-0.046***	-0.156***
	(4.12)	(8.16)	(4.11)	(8.14)	(4.11)	(8.15)
OPPCROIS	-0.002	-0.088***	-0.002	-0.088***	-0.002	-0.088***
	(0.14)	(4.29)	(0.14)	(4.29)	(0.14)	(4.30)
médiane MATACT	-0.237*	-2.185***	-0.236*	-2.184***	-0.235*	-2.187***
	(1.70)	(10.62)	(1.69)	(10.64)	(1.68)	(10.58)
Fisher	99.86***	438.98***	99.77***	439.01***	99.95***	438.84***
R 2	0.233	0.492	0.232	0.492	0.232	0.492
Nb obs.	1049	897	1049	897	1049	897

(z) *** 99% ** 95% * 90%

Notes : CREFOUR représente les dettes fournisseurs normé par l'actif circulant hors trésorerie, absQA_DD est une mesure des « accruals » selon la méthode de Dechow et Dichev (2002), absQA_McN est une mesure des « accruals » selon la méthode de Mc. Nichols (2002), AbsQA_B_S est une mesure des « accruals » selon la méthode de Ball et Shivakumar (2006). lnTAILLE est le logarithme du total de l'actif, lnAGE le logarithme de l'âge en année +1, CFLOW la capacité du financement moins le dividende normé par l'actif circulant hors trésorerie, DCT les concours bancaires normé par l'actif circulant hors trésorerie, FFIN la part des frais financiers dans le chiffre d'affaires, MATACT le ratio de l'actif circulant sur le total de l'actif, OPPCROIS est un variable binaire représentant la variation du total de l'actif par rapport au secteur de l'entreprise.

Les coefficients associés à nos différentes mesures de l'incertitude portant sur la qualité des « accruals » présentent des signes négatifs et significatifs pour les entreprises les plus contraintes en crédit, celles appartenant au 1er quartile. Ces mêmes coefficients apparaissent, par contre, positifs mais non significativement différents de zéro pour celles qui bénéficient d'un accès facilité au financement bancaires, celles appartenant au 4ème quartile.

5. Conclusion

Les travaux présentés au sein de ce papier étudient la relation entre la qualité de l'information financière matérialisés ici par les « accruals » et le montant de crédit accordé par les fournisseurs. A ce jour, peu d'études empiriques ont tenté de relier ces deux éléments afin de tester l'importance de la qualité de l'information sur le recours au financement par le crédit fournisseur, notamment pour les PME présentant des caractéristiques spécifiques par rapport aux grandes entreprises qui les rendent dépendantes aux financements court-terme.

En tant que mesure de la qualité de l'information financière, nous avons choisi de recourir aux « accruals » qui sont une combinaison des cash-flows réalisés durant cet exercice et des ajustements comptables pratiqués à sa clôture, en cherchant à déterminer l'importance des ajustements comptables qui sont sources de réduction de la qualité de l'information. Les premiers résultats empiriques démontrent au travers d'une analyse bi-variée que les entreprises montrant les plus grands écarts de mesure de leurs résultats sont celle ayant le plus recours au financement par la dette fournisseur, ce qui est réaffirmé par l'existence d'une corrélation positive significative entre le crédit fournisseur et l'augmentation des erreurs de mesure des « accruals ». Une explication de ce phénomène provient des relations de substituabilité et de complémentarité entre l'endettement bancaire et le recours au crédit fournisseur : une information financière de faible qualité ne permet pas à l'entreprise d'obtenir des financements bancaires court-terme ; celle-ci va donc se financer auprès de ses fournisseurs. Cette relation positive entre la baisse de la qualité de l'information financière et l'augmentation du recours à la dette fournisseur est confirmée par une relation positive et significative au sein des différents modèles présentés. Nos résultats démontrent que le secteur d'activité de l'entreprise n'influence pas cette relation, et mettent également en évidence l'existence d'un seuil concernant l'âge de l'entreprise : au sein de notre échantillon, le niveau de crédit fournisseur croit jusqu'à 22 ans puis décroit. L'utilisation de ce seuil de 22 ans, puis de l'évaluation du niveau d'incertitudes vis-à-vis des « accruals » en tant que variable explicatives nous ont permis de vérifier la robustesse des résultats, mais également d'affirmer que la relation positive entre la baisse de la

qualité de l'information et la dette fournisseur est renforcée pour les entreprises les plus âgées. De même, il apparaît que la qualité des « accruals » à un impact plus élevé sur la dette fournisseur pour les entreprises ayant connu de faibles opportunités de croissance. L'ensemble de ces résultats renforce également l'idée que toute réduction de la qualité des informations financières émises par la firme renforce l'asymétrie informationnelle existante avec ses partenaires, aussi le fournisseur décide de lui-même d'accorder plus de crédit à un client qui présente beaucoup plus d'incertitudes pour conserver une relation commerciale stable et sécuriser un volume d'affaire. Le fournisseur dispose également d'avantages dans la collecte d'information qui lui permettent de soutenir financièrement ses partenaires commerciaux, en établissant la classe de risque client sur de nombreux critères autres que la qualité de l'information.

Bibliographie

Ang, J., 1992, "On the Theory of Finance for Privately Held Firms", *Journal of Small Business Finance* Vol. 1 (3), pp.185-203.

Ball, R., Shivakumar, L., 2006. "The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition", *Journal of Accounting Research* Vol. 44(2), pp. 207-242.

Biais, G., Gollier, C., 1997. "Trade credit and credit rationing", *Review of Financial Studies* Vol.10, pp. 206-217.

Berger, A.N., Udell, G.F., 1998. "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking & Finance* Vol. 22(6-8), pp. 613-673.

Berger, A.N., Udell, G.F., 2006, "A more Complete Conceptual Framework for SME Finance", *Journal of Banking and Finance* Vol. 30, pp. 2945-2966.

Bharath, S., Sunder, J., Sunder, S.V., 2008. "Accounting quality and debt contracting", *The Accounting Review* Vol. 83, pp. 1-28.

Biddle, G.C., Hilary, G., 2006. "Accounting quality and firm-level capital investment", *The Accounting Review* Vol. 81(5), pp. 963-982.

Brennan, M. J., Maksimovic, V., Zechner, J., 1988. "Vendor financing", *Journal of Finance* Vol. 43, pp. 1127-1141.

Burkart, M., Ellingsen, T., 2004. "In-kind finance: a theory of trade credit", *The American Economic Review* Vol. 94(3), pp. 569-590.

Chang, C.T., Chan, Y., Chern, M.S., Tseng, J.T., 2005. "Retailer's optimal ordering policies with trade credit financing", *International Journal of Systems Science* Vol. 38(3), pp. 269-278.

Cheng, S.N., Pike, R., 2003. "The Trade Credit Decision: Evidence of UK Firms", *Management and Decision Economics* Vol. 24, pp. 219-438.

Cuñat, V., 2007. "Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers", *Review of Financial Studies* Vol. 20(2), pp. 491-527.

Danielson, M.G., Scott, A.J., 2000. "Additional evidence on the use of trade credit by small firms: the role of trade credit discount", *SSRN 236260*

Danielson, M.G., Scott, A.J., 2004. "Bank loan availability and trade credit demand", *The Financial Review* Vol. 39, pp. 579-600.

Dechow, P.M., Dichev, I.D., 2002. "The quality of accruals and Earnings: the role of accrual estimation errors", *The Accounting Review* Vol. 77, pp. 35-59.

Deloof, M., Jegers, M., 1996, "Trade credit, Product Quality, and intragroup trade: some European evidence", *Financial Management* Vol. 25(3), pp. 33-43.

Easley, D., O'Hara, M., 2004. "Information and the cost of capital", *The Journal of Finance* Vol. 59 (4), pp. 1553-1583.

Elliehausen, G.E., Wolken, J.D., 1993. "The demand for trade credit: an investigation of motives for trade credit use by small businesses", *Staff Studies* 165, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.)

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., 2005. "The market pricing of earnings quality", *Journal of Accounting and Economics* Vol. 39, pp. 295-327.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., 2004. "Costs of equity and earnings attributes", *The Accounting Review* Vol. 79, pp. 967-1010.

García Teruel, P. J., Martínez Solano, P., Sánchez Ballesta, J. P., 2014. "The role of accruals quality in the access to bank debt", *Journal of Banking and Finance* Vol. 38(1), pp. 186-193.

Jones, J., 1991. "Earnings Management during Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* Vol. 29, pp. 193-228.

Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R.E., 2007. "Accounting information, disclosure, and the cost of capital", *Journal of Accounting Research* Vol. 45(2), pp. 385-420.

Lee, Y.W., Stowe, J.D., 1993. "Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 28, pp. 285-300.

Long, M.S., Malitz, I.B., Ravid, S.A., 1993. "Trade credit, quality guarantees, and product marketability", *Financial Management* Vol. 22(4), pp.117-127.

McNichols, M.F., 2002. "Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors", *The Accounting Review* Vol. 77, pp. 61-69.

Mian, S.L., Smith, C.W., 1992. "Accounts receivable management policy: theory and evidence", *The Journal of Finance* Vol. 47(1), pp. 169-200.

Niskanen, J., Niskanen, M., 2006. "The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: the case of Finnish small firms", *European Financial Management* Vol. 12(1), pp. 81-102.

Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1995. "The Effect of Credit Market Competition on Firm-Creditor Relationships", *Quarterly Journal of Economics* Vol. 110, pp. 407-443.

Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1997. "Trade Credit: Theories and Evidence", *Review of Financial Studies* Vol. 10(3), pp. 61-91.

Pike, R., Cheng, N.S., Cravens, K., Lamminmaki, D., 2005. "Trade credits terms: asymmetric information and price discrimination evidence from three continents", *Journal of Business Finance and Accounting* Vol. 32, pp. 197-236.

Schwartz, R.A., 1974. "An Economic Model of Trade Credit", *Journal of Financial Quantitative Analysis* Vol. 9, pp. 643-657.

Schwartz, R.A., Whitcomb, D., 1979. "The trade credit decision" In James L. Bicksler, ed. *Handbook of Financial Economics*, Amsterdam, pp. 257-2773.

Smith, J.K., 1987. "Trade credit and informational asymmetry", *The Journal of Finance* Vol. 42(4), pp. 863-872.

Stein, J., 2002. “Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms,” *Journal of Finance* Vol. 57, 1891–1921.

Titman, S., Wessels, R., 1988. “The determinants of capital structure choice”, *The Journal of Finance* Vol. 43, pp. 1-19.

Verdi, R.S., 2006. “Financial reporting quality and investment efficiency”, *Working Paper*.