

REVUE DE LA LITTÉRATURE SUR LA PERCEPTION DES INVESTISSEURS EN REGARD DES CARACTÉRISTIQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, DE LA NORMALISATION COMPTABLE ET DE LA VÉRIFICATION

Sébastien Deschênes(étudiant)
Faculté d'administration
Université de Sherbrooke
et professeur Université de Moncton
Francine Turmel
Faculté d'administration
Université de Sherbrooke

Depuis les récents scandales financiers, nombreux sont ceux qui ont tenté d'identifier les caractéristiques souhaitées des contrôles imposés aux grandes sociétés. Notre revue de la littérature s'est portée sur 3 catégories de contrôles, soit : 1) ceux liés au conseil d'administration, 2) ceux liés à la normalisation comptable et finalement, 3) ceux liés à la certification. Dans chacun des cas, il n'existe pas actuellement de convergence sur les bonnes pratiques à adopter.

Introduction

Depuis les récents scandales financiers (Enron, Worldcom, Parmalat, etc..), nombreux sont ceux qui ont tenté d'identifier les caractéristiques souhaitées des contrôles imposés aux grandes sociétés. Notre revue de la littérature s'est portée sur 3 catégories de contrôles, soit : 1) ceux liés au conseil d'administration, 2) ceux liés à la normalisation comptable et finalement, 3) ceux liés à la certification. Concernant le conseil d'administration, la revue de la littérature met en évidence un débat ouvert à tous les points de vue : 1) L'indépendance est certes souhaitable, mais est-ce au détriment d'une meilleure connaissance de l'entreprise, 2) Une taille plus petite est recommandée pour augmenter la synergie, mais est-ce au détriment d'une diversité des compétences, 3) L'expertise est aussi une qualité souhaitable, mais comment la définit-on ? 4) L'ancienneté est porteuse de meilleure connaissance et d'expertise, mais elle amène aussi des risques de complaisance. Quant à la normalisation comptable, des normes plus nombreuses et plus procédurales rigidifient la publication de l'information financière. Ces normes limitent l'application du jugement professionnel et la qualité de l'information. En dernier lieu, la crédibilité générée par la certification est associée à certaines caractéristiques. La taille des cabinets, jadis considérée comme garante de la qualité, peut aujourd'hui être remise en question dans la foulée des nombreuses poursuites intentées contre eux. De plus, la pression sur la facturation et l'importance des honoraires de consultation sont d'autres éléments venant affecter les perceptions quant à la qualité de la signature. Notre réflexion va dans le sens qu'aucune caractéristique ne devrait présenter une relation linéaire positive sans limite. La plus-value du conseil reposerait donc sur une juste pondération. De plus, il semblerait que la recherche d'un jugement professionnel indépendant est la voie à suivre tant pour le normalisateur que pour le vérificateur. Nous sommes conscients que le problème reste entier. Notre réflexion, se limite donc à faire ressortir le manque de convergence quant aux solutions à adopter et à émettre un point de vue.

Le conseil d'administration

Dans la foulée des récents scandales financiers, beaucoup d'emphase a été mise sur la nécessité d'améliorer les règles de gouvernance. Les critiques concernant le conseil d'administration qui reviennent constamment tournent autour de son indépendance, de sa compétence et du temps consacré par les membres à l'étude des dossiers. Selon Rubino (2004), les administrateurs de plusieurs compagnies n'ont pas exercé avec diligence leurs fonctions au cours des années 90.

« The epicenter of this corporate and financial earthquake was the board of directors, which in theory is supposed to provide adult supervision to company management. ... Unfortunately, theory and practice diverged in the 1990s. Blinded by the glare of ever-rising stock prices (or maybe just indifferent to the ethical requirements of their job), compensation committees signed off on exorbitant pay packages, audit committees allowed auditors to moonlight as consultants, and nominating committees paid inadequate attention to the competence of new recruits. » (Rubino, 2004)

Les caractéristiques du conseil d'administration pourraient être un facteur expliquant que certains s'acquittent mieux de leur tâche que d'autres. Toute chose étant égale, les qualités du conseil d'administration devraient se refléter, entre autres, par un coût du capital plus faible.

« In 2000 and again in 2002, McKinsey & Company conducted a 'global investor opinion survey'. Based on responses from more than 200 institutional investors worldwide, the authors conclude that investors are prepared to pay a significant premium for companies that are well governed. Their 2000 survey (Coombes and Watson 2000) indicated that investors would pay a premium of 18 percent for 'U.S. and U.K.' companies, and 12- to - 14 percent for 'North American' companies, according to the 2002 survey (McKinsey & Company 2002). That premium is much larger in other parts of the world - for instance, more than 30 percent for companies in eastern Europe and Africa, according to the 2002 survey. » (Allaire et Firsirotu, 2003)

Les caractéristiques que nous investiguerons sont les suivantes : a) L'indépendance du conseil d'administration, b) La taille du conseil d'administration, c) L'expertise des membres siégeant sur le conseil d'administration, d) L'ancienneté des membres siégeant sur le conseil d'administration, e) La fréquence des réunions du conseil.

a) L'indépendance du conseil d'administration

La revue de la littérature fait ressortir un courant prédominant valorisant l'indépendance des membres du conseil d'administration. Anderson *et al.* (2004), dans leur recension des écrits, font état d'une réduction des coûts d'agence (Byrd et Hickman, 1992), d'une diminution du risque quant à la publication d'états financiers frauduleux (Beasley, 1996), de la présence moins importante d'accruals discrétionnaires (Klein, 2002). Les résultats de Anderson *et al.* (2004), quant à eux, démontrent une réduction du coût de la dette de l'ordre de 0,175 % pour les

compagnies dont plus de 51 % des administrateurs sont indépendants, comparativement à une firme où ce ratio serait inférieur à 25 %. Dans le même sens, la recension des écrits faite par Uzun *et al.* (2004) supporte les vertus de l'indépendance. En appuis, ils font ressortir l'étude de Rosenstein et Wyatt (1990) selon laquelle il existe un lien entre la représentation majoritaire des administrateurs indépendants et la performance financière des entreprises. Dans la même veine, une mesure visant à empêcher les prises de contrôle est considérée positivement par le marché seulement dans le cas où le conseil est contrôlé par les membres indépendants. Les conclusions de Uzun *et al.* (2004) sont en accord avec ceux de (Beasley, 1996) sur le fait que l'indépendance du conseil réduirait le risque de fraude. À l'encontre de ce qui vient d'être dit, d'autres recherches ne trouvent aucun lien entre l'indépendance et la performance financière. Citons celles de Klein (1998) qui a trouvé une relation positive entre le pourcentage de membres non indépendants siégeant sur les comités et la performance, tant financière que comptable, celle de Yermack (1996) où l'indépendance réduirait la valeur de la firme. Pour soutenir l'apport positif des membres non indépendants, Allaire et Firsirotu (2004) font valoir la fonction créatrice de valeur du conseil en opposition à celle de contrôle. Dans cette optique, les membres non indépendants ont : 1) une meilleure connaissance de l'entreprise (réduction de l'asymétrie d'informations entre le conseil et l'entreprise), et 2) une plus grande expertise du secteur d'activité.

b) La taille du conseil d'administration

La taille moyenne des conseils d'administration des compagnies composant l'indice S&P 500 était de 12,2 en 1993 (Klein, 1998). Son article établit que le pourcentage d'administrateurs indépendants, la rémunération des administrateurs et leurs rotations sont positivement corrélés avec la taille. Les conclusions de Yermack (1996) ayant réalisé une recherche spécifique sur la taille des conseils vont dans le même sens. Les conseils de plus petite taille présenteraient des valeurs plus importantes (Q-Tobin's.), de meilleurs ratios financiers, une performance supérieure par rapport à leur rémunération et un taux plus faible de rotation des dirigeants. En ce qui concerne la taille idéale du conseil d'administration, les arguments sont partagés. Anderson *et al.* (2004), dans leur revue de littérature, ont recensé deux courants d'opinions. La citation qui suit présente ceux qui prônent un conseil d'administration restreint quant au nombre de sièges.

« Lipton and Lorsch (1992) and Jensen (1993) for instance, argue that because of difficulties in organizing and coordinating large groups of directors, board size is negatively related to the board's ability to advice and engage in long-term strategic planning. » (Anderson et al., 2004)

Les résultats de Anderson (2004) appuient cette thèse en faisant état d'un coût de financement plus faible pour les sociétés dont la taille du conseil est plus restreinte. De leur côté, Lipton et Lorsch (1992) y vont de leur suggestion pour un conseil limité à 10 membres. Les inconvénients d'outrepasser cette borne supérieure seraient des prises de décision trop lentes, des discussions moins candides et une aversion au risque trop grande. Finalement, pour Jensen (1993), le président d'une entreprise contrôlerait plus facilement les conseils dont la taille est importante.

Contrairement à ce qui précède, il existe des discours favorisant les larges conseils d'administration.

« Adams and Mehran (2002) and Yermack (1996) suggest that some firms require larger boards for effective monitoring. Chaganti et al., (1985) posit that large boards are valuable for breadth of their services. Klein (2002b) for instance, finds that board committee assignments are influenced by board size since large boards have more directors to spread around. As such, she suggests that board monitoring is increasing in board size due to the ability to distribute the work load over a greater number of observers. Monk and Minow (1995) and Lipton and Lorsch (1992) extend this argument by suggesting that larger (smaller) boards are able to commit more (less) time and effort to overseeing management. If large boards are more effective monitors of the financial accounting process, then bondholders should benefit through improved financial transparency and reliability. » (Anderson et al., 2004).

Notre revue de la littérature nous amène à la conclusion que le courant favorisant une taille plus modeste semble prédominant. Cependant, nous sommes d'avis qu'il y aurait lieu de tenter d'estimer un intervalle minimisant le coût du capital.

c) L'expertise des membres siégeant sur le conseil d'administration

Par leur expertise, les membres du conseil d'administration pourraient être en mesure d'apporter une contribution additionnelle à l'entreprise. En fonction de la typologie de Brickley *et al.* (1994) dans Anderson *et al.*, (2004), les directeurs indépendants étaient catégorisés comme étant : 1) des dirigeants de d'autres sociétés, 2) des dirigeants retraités de d'autres sociétés, 3) des personnes provenant du monde académique, et 4) d'un dernier groupe pour ceux ne répondant à aucun de ces critères. Voici les conclusions de Brickley *et al.* (1994) et celles de Monks et Minow (1995) concernant la contribution de ces différents groupes :

« Brickley et al. (1994) report that retired executives from other companies are also effective monitors. Similarly, Monks et Minow (1995) suggest that academics are less effective directors relative to those with business experience. As monitoring expertise increases, managerial opportunism becomes less prevalent, causing the value of investor claims to increase. » (Anderson et al., 2004)

Étant donné le nombre sans cesse croissant d'ex-politiciens siégeant sur des conseils d'administration, nous considérons qu'il serait intéressant de connaître la perception des marchés financiers à leur égard.

e) L'ancienneté des membres siégeant sur le conseil d'administration

Selon l'étude de Yermack (1996), le taux de rotation des membres du conseil est de 8,3 %. C'est-à-dire qu'en moyenne, un administrateur serait en poste pour environ 12 ans. Anderson *et al.*, (2004) expriment les positions adverses concernant l'effet bénéfique d'un long séjour comme

administrateur. Le passage suivant en témoigne :

« Furthermore, effective monitoring is potentially an acquired skill, suggesting boards with greater tenure provide greater monitoring. However, as board tenure increases, managers may be better able to influence or sway director opinion, indicating director tenure exhibits an inverse relation to oversight of the financial accounting process. » (Anderson et al., 2004)

En regard de notre réflexion, nous envisageons la possibilité que les investisseurs préfèrent les conseils dont l'ancienneté moyenne des administrateurs serait d'environ 5 ans. Ce nombre d'années se base sur les résolutions présentées par l'association visant la protection des épargnants lors des assemblées annuelles des grandes banques canadiennes.

e) La fréquence des réunions du conseil d'administration

Les conseils d'administration se rencontrant fréquemment seraient en mesure d'accomplir plus efficacement leurs tâches (Byrne, 1996). En fonction de cette opinion, Vafeas (1999) a cherché à établir un lien entre le nombre de réunions et la performance financière. Il a trouvé que les firmes affichant une faible performance financière étaient plus sujettes à augmenter la fréquence des réunions. Ce changement aurait un impact significatif sur la rentabilité des exercices subséquents. De son côté, Beasley (1996) a identifié que la fréquence des réunions du comité de vérification réduit le risque de fraude. À la suite de ces constatations sur les aspects positifs reliés à un nombre élevé de réunions, nous sommes d'avis que ce facteur pourrait entraîner une baisse du coût du capital sur les actions ordinaires.

La capacité des normes comptables à refléter fidèlement la situation financière

La confiance des investisseurs envers les états financiers repose, entre autres, sur deux assises. La première consiste à l'utilité de l'information articulée en fonction des normes comptables actuelles.

« Everybody that I know in the financial world realizes that generally accepted accounting principles followed (or not followed) in the United States are an inadequate measure of corporate performance, or corporate value. The way the numbers are now organized, they're producing answers that are not related to the real world. » (Monk et Minow, 2004)

La seconde se situe au niveau du risque associé par les investisseurs aux manipulations comptables.

a) L'actuel bris de confiance envers les normes comptables

La foulé des récents scandales financiers a permis de voir que l'application mécanique des normes comptables ne présente pas nécessairement la situation financière réelle de l'entreprise. Les prochains paragraphes traiteront des principales récriminations des milieux financiers à l'endroit des normes comptables actuelles. Nous discuterons des instruments financiers, de la

rémunération à base d'actions et finalement, des autres transactions hors-bilan. Les instruments financiers dérivés ont longtemps été un sujet de controverse. Leur nature volatile faisant en sorte que le coût historique était un pauvre indicateur de leur valeur. L'évolution de position spéculative peut amener une compagnie aux apparences solides à la ruine. Le cas de la banque Baring de Londres ayant laissé trop de liberté à un courtier sur le marché asiatique en est un bon exemple. Pour éviter de tromper indûment les investisseurs et étant donné le peu d'utilité du coût historique, les américains adoptèrent la juste valeur.

« The losses traced back to speculative trading in derivatives as the companies attempted to maintain their previous uptrend in profits. Standard setters responded with Financial Accounting Statement (FAS) 133 in 1998, requiring that derivatives be marked to market in earnings unless their use represents a hedge closely correlated with changes in the value of the underlying risk. » (Harrington, 2004).

Évidemment, le problème contemporain lié aux instruments financiers dérivés a trait à la mesure de leur juste valeur. De plus, il est difficile pour un investisseur d'en évaluer la volatilité et l'impact sur les risques assumés par l'entreprise. Conformément à ce qui vient d'être dit, une compagnie forestière pourrait, à la limite, par le truchement des instruments financiers, avoir les mêmes caractéristiques pour un investisseur qu'une société aurifère. C'est pourquoi l'information divulguée en note, bien que souvent très complexe, est indispensable à l'investisseur avertit.

Traditionnellement, la rémunération en options d'achat d'actions fut comptabilisée en fonction de la valeur intrinsèque. Pour éviter la comptabilisation d'une charge, les compagnies attachaient aux options octroyées, des prix d'exercice supérieurs à la valeur marchande des actions. En oeuvrant de cette façon, ils rendaient opaque aux lecteurs la valeur réelle de la rémunération des dirigeants. À cet effet, l'étude de la firme Towers Perrin (2000) (*dans Belzile et al., 2001*) fait ressortir que la rémunération des présidents d'entreprise a bondi de 571 % au cours de la dernière décennie, sous l'impulsion de la part sans cesse croissante des options d'achat d'actions. Pendant la même période, l'inflation n'a été que de 32 %, alors que le salaire du travailleur moyen a augmenté de 37 %. L'importance grandissante de la rémunération sous forme d'options et la reconnaissance de plus en plus répandue des modèles pour en évaluer la juste valeur amena le FASB à envisager l'implantation d'une nouvelle norme requérant leurs imputations aux résultats. Les dirigeants ne voulant pas céder leurs avantages se lancèrent dans une campagne auprès des politiciens pour contrecarrer le projet. La démarche fut couronnée de succès, car les membres du congrès menacèrent le droit à l'autoréglementation de la profession comptable, si l'organisme de normalisation allait de l'avant.

« In 1993, FASB issued an exposure draft on accounting for stock-based compensation. The US Senate responded by proposing legislation that would have blocked FASB from imposing the standard. The following year, the Senate passed a nonbinding resolution that condemned the FASB proposal – by an overwhelming vote 88 to 9. Warned by several member of Congress that FASB's independent status could be in jeopardy, SEC Chairman Levitt intervene, advising FASB to retreat. » (Mitchell, 2004)

Le FASB adopta la norme # 123, une position sans saveur favorisant la comptabilisation à la juste valeur, mais permettant le statut quo. Un premier jalon était tout de même posé étant donné la divulgation obligatoire en note de la juste valeur de cette rémunération. Comme c'est souvent le cas, il fallut l'avènement des scandales pour ramener sur le tapis la comptabilisation à la juste valeur des options d'achat d'actions.

« The recent financial scandals generated widespread outrage about accounting abuses, and by early 2004, about 500 US companies voluntarily had adopted fair-value expensing for stock options. » (Mitchell, 2004)

Cependant, ce n'est pas assez, car les autorités cherchent à rétablir la confiance dans une perspective macro. C'est pourquoi, en mars 2004, le FASB présenta un nouvel exposé-sondage proposant l'abandon de la comptabilisation à la valeur intrinsèque. Cette fois-ci, on peut penser que le projet deviendra une norme, étant donné les pressions politiques des investisseurs désabusés.

La définition du périmètre de consolidation détermine les placements dont la valeur devra être ajustée au fil des trimestres pour tenir compte de leur rentabilité. Une compagnie désirant maximiser ses résultats optera pour inscrire ses placements rentables à la valeur de consolidation et les non rentables au coût d'acquisition. De plus, pour éviter la fluctuation de son bénéfice, elle préférera la méthode sans impact sur les résultats pour les placements dont la volatilité des rendements est élevée. Au cours des dernières années, l'ingénierie comptable et légale s'est efforcée de développer des montages financiers permettant le traitement comptable désiré par l'entreprise. Les vérificateurs ont trop souvent accepté la comptabilisation de ces placements en fonction de leurs formes juridiques au lieu de la substance économique. Ce faisant, ils ont contribué à l'explosion de la présence de risque hors-bilan comme le montre l'exemple d'Enron. La citation suivante donne un exemple de cette pratique pour la compagnie Spiegel.

« For instance retailer Spiegel created a separate entity ostensibly to transfer credit card assets from the financial statements of the parent company. On closer investigation, Lynn Turne director of research at independent researcher Glass, Lewis & Co., found that the company never transferred the risk. Spiegel shareholders were always on the hook because the parent kept a substantial residual interest as well as trigger for reversion of risk if default hit a certain level. (...) 'I expected that we might be shocked to find trillions of dollars of off-balance-sheet exposure is just smoke and mirrors and not based in economic reality', she adds. » (Harrington, 2004)

Les autorités réglementaires ont dernièrement resserré les règles, mais la notion de «special purpose entities» demeure.

b) L'actuel bris de confiance dû aux manipulations comptables

La comptabilité est volontairement flexible pour permettre aux dirigeants de présenter fidèlement la situation financière. C'est ainsi que la comptabilité d'exercice permet aux gestionnaires de

faire des choix. Cependant, par cette flexibilité, il lui est possible de manipuler les états financiers dans le sens d'un objectif spécifique. L'emploi à outrance de cette flexibilité peut être perçu comme une fraude, spécialement s'il lèse une catégorie particulière d'utilisateurs.

« Fraudulent financial statements are the most costly form of business fraud, according to the Association of certified Fraud Examiners. (...) From 1996 to 2002, investors lost nearly US 200 billion in market value following earnings restatements and subsequent stock-price declines. In 2003 alone, the SEC filed 199 financial fraud cases, including 34 that involved Fortune 500 companies. »
(Brown, 2004)

Empiriquement, les manipulations comptables ont notamment été documentées dans les cas d'enquêtes sur les pratiques commerciales (Jones, 1991) pour respecter les ratios bancaires (Mark *et al.*, 1994) et lors de la période précédant une émission publique d'actions (DuCharme *et al.* 2004). Nelson *et al.* (2003), dans une étude intitulée « *How are earnings managed ? examples from auditors* » ont cherché à identifier les sources de manipulation. Ils les ont classifiées en fonction de 4 catégories : A) La constatation des charges, B) La constatation des revenus, C) Les cas relatifs à la consolidation, et finalement D) Une catégorie « divers ». Dans la majorité des situations, les problématiques soulevées consistaient en une augmentation du bénéfice initialement considérée indue par le vérificateur. Plusieurs autres études ont tenté de comprendre les intentions des dirigeants derrière les manipulations comptables et la réaction des investisseurs à leurs emplois. Selon Bédard *et al.* (2004), les facteurs expliquant les risques de manipulation sont :

« The most common risk factor for EARNMANIP RISK is a history of exactly meeting consensus earnings estimates (e.g., 35 percent of EARNMANIP RISK factors identified involved a history of exactly meeting consensus earnings estimates), followed by a high P/E multiple (17 percent), indications of unusually aggressive or creative accounting practices (12 percent), and a history of inaccurate accounting estimates (10 percent). » (Bédard *et al.*, 2004).

De plus, le même article mentionne que la taille, le levier financier et la faiblesse des contrôles sont positivement corrélés avec les manipulations comptables. Nous envisageons que les facteurs présentés dans cette étude soient associés à une moins grande confiance quant à la validité de l'information comptable. Le ricochet de la confiance pourrait alors faire en sorte que ces entreprises commandent une prime de risque plus élevée. Soulignons qu'en fonction des conclusions de Bédard *et al.* (2004), les risques associés à la gouvernance et ceux liés aux manipulations comptables sont distincts étant donné que leurs corrélations ne sont pas significatives. Un autre élément faisant augmenter le risque de manipulation est l'émission éminente de nouvelles actions (DuCharmes *et al.* 2004). Les firmes ayant recours à ce stratagème auraient tendance à engager des vérificateurs et des preneurs fermes de bonne réputation pour dissimuler leur tactique. Toujours selon les mêmes auteurs, la volonté de préserver sa réputation pour les émissions futures vient contrebalancer l'attrait de cette stratégie.

La confiance de l'investisseur envers le vérificateur

La vérification apporte aux lecteurs des états financiers un confort quant à la fiabilité de l'information comptable. La force de ce sentiment de sécurité lors de l'analyse des états financiers dans une optique d'investissement pourrait avoir un impact sur le risque perçu. C'est dans ce contexte que nous analyserons les caractéristiques symptomatiques de la confiance accordée par un investisseur au travail de vérification. La section se développera comme suit :

- a) l'explication de l'association entre la taille du vérificateur et la qualité de la vérification, et
- b) L'impact du changement de vérificateur sur la confiance.

a) L'explication de l'association entre la taille du vérificateur et la qualité de la vérification

Les preuves empiriques associant l'appartenance du vérificateur à un important réseau international comme augmentant la crédibilité du travail sont maintenant admises dans les recherches comptables sans aucune remise en question. Pittman *et al.* (2004), dans leur article « *Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firm* » soumettent les arguments jalonnant la base théorique de cette hypothèse démontrée.

« DeAngelo (1981) and Datar et al. (1991) argue that large, prestigious public accounting firms concerned about protecting their investment in reputation capital have more incentive than other auditors to supply a high-quality audit, Balvers et al. (1988) and Beatty (1989) find that high-reputation auditors enable entrepreneurs to reduce the extent of ex ante uncertainty in new equity issues. Copley and Douthett (2002) review the considerable literature on the link between audit quality and the cost of capital in firms' initial public offerings. In contrast, no empirical studies examine the debt pricing implications of auditor selection by public firms. » (Pittman et al., 2004)

Nous aimerions soulever le fait que les grands cabinets de vérification ont été associés aux récents scandales financiers. Il nous semble légèrement téméraire de s'appuyer sur des études antérieures aux déboires d'Arthur Anderson pour associer la perception du public investisseur quant à la qualité de la vérification faite par les grands cabinets en regard de leurs confrères de plus petite taille. Néanmoins, en fonction de la littérature existante, il semble que la vérification par un grand cabinet pourrait avoir un impact positif sur le coût en capital par le biais de la plus grande confiance accordée à l'opinion émise. Les résultats de Pittman *et al.* (2004) sont intéressants concernant l'impact sur le coût de la dette. Ils indiquent que l'apport d'une vérification de qualité serait décroissant en fonction du nombre d'années depuis que la compagnie est publique. Par extension, il serait possible de soumettre que cette hypothèse pourrait se valider pour le coût en capital des actions ordinaires.

b) L'impact du changement de vérificateur sur la confiance

Le changement de vérificateur peut être perçu par les marchés financiers comme étant le résultat d'une mésentente entre les parties au sujet des traitements comptables adoptés. Dans ces

circonstances, il se pourrait que l'investisseur perde confiance envers l'information comptable de l'exercice du départ. Dans ce cas, lors du dernier exercice vérifié, il ferait preuve d'une plus grande prudence.

« Consistent with expectations, we find that negative discretionary accruals are concentrated among the sample partitions that are expected to pose the greatest client litigation risk threat to the auditor. Specifically, we find discretionary accruals in the last year with the predecessor are more negative for clients that receive a modified opinion from the predecessor auditor, have a Big 6 predecessor auditor change to a non-Big 6 successor auditor, or report a disagreement or auditor resignation in the auditor in the auditor-change 8K. » (Mark *et al.*, 1988).

Une autre possibilité va dans l'appréhension que le nouveau vérificateur ait été choisi, car faisant preuve d'une moins grande rigidité face aux traitements comptables que l'entreprise se propose d'adopter.

« For example, the Securities and Exchange Commission (SEC) states it is concerned with auditor changes that involve '... the search for an auditor willing to support a proposed accounting treatment designed to help a company achieve its reporting objectives even though that treatment might frustrate reliable reporting'. » (Securities and Exchange Commission, 1988) *dans* (DeFond *et al.*, 1998).

Quoi qu'il en soit, les vraies raisons ayant amené au changement de vérificateur sont bien souvent obscures. Les résultats empiriques de DeFond *et al.* (1998) ne supportent pas la thèse que le changement de vérificateur implique un conflit au niveau de la gestion des bénéfices.

« In a sample of auditor change firms we find that discretionary accruals are income decreasing during the last year with the predecessor auditor and generally insignificant during the first year with the successor. » (DeFond *et al.*, 1998)

Ces résultats sont en accord avec les prémisses tirées de leur revue de la littérature.

« Studies that do not find evidence consistent with a management opportunistic explanation for auditor changes include Chow and Rice (1982), Smith (1986), Johnson and Lys (1990), Francis and Wilson (1988), and DeFond (1992). » (DeFond *et al.*, 1998).

À notre avis, il peut exister une différence entre la réalité et la perception. Même si d'une manière empirique, les changements de vérificateur ne sont pas associés à une recherche d'opinion favorable, il ne faudrait pas conclure que l'investisseur ne puisse quand même penser de cette façon. Si tel était le cas, la compagnie ayant changé de vérificateur serait faussement punie par le marché par une prime de risque injustifiée.

Conclusion

Notre revue de la littérature nous amène à penser que les conseils d'administration devraient rechercher un équilibre à tous les points de vue. Le conseil idéal aurait une taille variant entre 10 et 13 membres pour assurer une synergie et un travail efficace. Il se composerait de certains administrateurs ayant des apports prédominants en matière de contrôle et d'autres en matière de planification stratégique. Les membres indépendants devraient être majoritaires sans excéder les 75 % pour assurer une saine connaissance de l'entreprise de la part du conseil. Les expertises professionnelles variées permettraient des apports distincts et complémentaires au conseil et à ses sous-comités. Les membres indépendants seraient renouvelés au minimum à tous les 10 ans pour assurer que l'esprit critique ne soit pas entaché par les décisions antérieures. La rotation se ferait sur une base séquentielle pour éviter les inconvénients des conseils ayant peu de connaissances des dossiers. La fréquence des réunions s'établirait à environ une par mois pour assurer un suivi adéquat des dossiers.

Pour ce qui est de la normalisation comptable, la place au jugement professionnel encadré n'est pas à dénigrer. À cet égard, la responsabilité de l'équipe de direction et du vérificateur sont les pierres angulaires de la confiance. L'amélioration des différentes sources de contrôles sur les équipes de direction est une avenue nécessaire à la restauration de la confiance. L'appariement des intérêts entre les gestionnaires et les actionnaires est une autre complémentaire devant être calibrée en fonction de ses coûts économiques. La problématique de la dernière décennie pourrait prendre ses racines par un laisser-aller des contrôles en faveur de l'intéressement. C'est ce changement d'attitude qui aurait amené les excès que nous connaissons. Sur cette base, nous proposons aux compagnies désireuses d'améliorer leur gouvernance, de s'attarder aux contrôles, soit : 1) le conseil d'administration, 2) le processus de préparation et de divulgation de l'information comptable, et finalement 3) la contribution du vérificateur externe sur l'augmentation de la crédibilité de l'information financière.

Bibliographie

- Adams, R., et Mehran, H., «2002», Working Paper, Federal Reserve Bank of New York.
- Allaire, Yvan & Firsirotu Mihaela, C.D. Howe institute, no. 189, novembre 2003. Rubino, J. (2004). Board Games. CFA Magazine, (mai/juin 2004), 30-36.
- Anderson, R., Sattar, M. et Reeb D., « *Board characteristics, accounting report integrity, and cost of debt.* », Journal of accounting and economics, vol. 37 (3), (septembre 2004), 315-342.
- Balvers, R.J., McDonald, B. et Miller, R.E., « *Underpricing of new issues and the choice of auditor as a signal of investment banker reputation.* », The accounting review, vol. 63, 1988, 605-622.
- Beasley, M., « *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud.* », Accounting Review, vol. 71, 1996, 443-465.
- Beatty, R.P., « *Auditor reputation and the pricing of initial public offerings* », The accounting review, 64, 1989, 693-709.

- Bedard, J.C. et Johnstone, « *Earnings manipulation risk, corporate governance risk and auditors planning and pricing decisions.* », *The accounting review*, vol. 79, no 2, 2004, 277-304.
- Belzile, R., et Viger, C., « *Les options d'achat d'actions comme instrument de rémunération des hauts dirigeants.* » <http://www.apeiq.com/docs/3archives/remuneration.pdf,saisie>, le 18 avril 2004.
- Brickley, J., Coles, J. et Terry, R., « *Outside directors and adoption of poison pills.* », *Journal of financial economics*, 35, 1994, 371-390.
- Brown, S., « *Fraudulent financial statements: why auditors and analysts miss the numbers* », *CFA Magazine*, May/June, 2004, 60-61.
- Byrd, J. et Hickman, K., « *Do outside directors monitor managers ? Evidence from tender offer bids.* », *Journal of Financial Economics*, 32, 1992, 195-222.
- Byrne, J., « *The National Association of Corporate Directors' New Guidelines Won't Tolerate Inattentive, Passive Uninformed Board Members* », *Business Week*, 25 November.
- Chaganti, R.S., Mahajan, V. et Sharma, S., « *Corporate board size, composition, and corporate failures in relating industry.* », *Journal of Management Studies*, 22, 1985, 400-417.
- Chow, C., et Rice, S., « *Qualified audit opinions and auditor switching.*», *The accounting review*, 57, 1982, 326-335.
- Copley, P.A. et Douthett Jr, E.B., « *The association between auditor choice, ownership retained, and earnings disclosure by firms making initial public offerings.* », *Contemporary accounting research*, vol. 19, 2002, 49-75.
- Datar, S.M., Feltham, G.A. et Hughes, J.S., « *The role of audits and audit quality in valuing new issues.* », *Journal of accounting and economics*, vol. 14, 1991, 3-49.
- DeAngelo, L.E., « *Auditorsize and audit quality .* », *Journal of accounting and economics*, vol. 3, 183-199.
- DeFonds M., « *The association between changes in client firm agency costs and auditor switching.* », *Auditing: A journal of practice and theory*, vol. 11, 1992, 11-31.
- DeFonds M., et Subramanyam, K.R., « *Auditor changes and discretionary accruals.* », *Journal of accounting and Economics*, vol. 25, 1998, 35-67.
- DuCharme, L. L., Malatesta, P.H. et Sefcik, S.E., « *Earnings nmanagement, stock issues, and and shareholder lawsuits.* », *Journal of financial economics*, 71, 2004, 27-49.
- Jones, J.J., « *Earnings Management during import relief investigations.* », *Journal of Accounting Research*, vol. 2, Automne 1991, 193-228.
- Klein, A., « *Audit committee, board of director characteristics, and earning management.* », *Journal of accounting and economics*, vol. 33, 2002, 375-400.
- Klein, A., « *Firm performance and board committee structure .* », *Journal of law and economics*, vol. 41, 1998, 272-303.
- Harrington, C., « *The bottom line on off-balance-sheet transactions.* », *CFA Magazine*, 2004, May/June, 48-51.

- Johnson, W.B. et Lys, T., « *The market for auditservices.* », Journal of accounting and economics, vol. 12, 1990, 281-308.
- Lipton, L. et Lorsch, J. « *A modest proposal for improved corporate governance.* », The Business Lawyer, 48, 1992, 59-77.
- Mark, L., DeFonds M., et Jiambalvo J., « *Debt covenant violation and manipulation of accruals.* », Journal of Accounting and Economics, vol. 17, 1994, 145-176.
- Mitchell, R., « *Joint task force proposes best practices for analysts and corporate issuers.* », CFA Magazine, 2004, May/June, 18.
- Monk, R. et Minow, N., « *Corporate Governance.* », Blackwell Publishing, New York.
- Nelson, M.W., Elliott, J.A. et Tarpley, R.L., « *How are earnings managed ? examples from auditors.* », Accounting horizons supplement, 2003, 17-35.
- Pittman, J.A. et Fortin S., « *Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms.* », Journal of accounting and economics, vol. 37 (1), February, 2004, 113-136.
- Rosenstein, Stuart et Wyatt Jeffrey G., « *Outside directors, board independence, and shareholder wealth.* », Journal of financial economics, vol. 26 (2), octobre 1990, 595-612.
- Smith, D.B., « *Auditor subject to opinions disclaimers, and auditors changes.* », Auditing: A journal of practice and theory 6, 1986, fall, 95-108.
- Uzun, H., Szewczyk, S.H., Varma, R., « *Board composition and corporate fraud.* », Financial analyst journal, vol. 60 (3), 2004, 33-43.
- Vafeas, N., « *Board meeting frequency and firm performance.* », Journal of financial economics, vol. 53 (1), 1999, July, 113-142.
- Yermack, D., « *Higher market valuation companies with a small board of directors.* », Journal of financial economics, (40), 1996, 185-212.