

Chapitre 9

***De la littérature relative à l'étude
du débat entre
situation financière de l'entreprise
et
« promotion » de l'entreprise***

	Page
Introduction	138
I.- Les buts recherchés par les dirigeants	
1.1 Améliorer l'image de l'entreprise	139
1.2 Masquer la réalité de la situation financière de l'entreprise	139
1.3 Arranger la situation financière	139
II.- Les facteurs à prendre en considération	
2.1 La taille de l'entreprise	142
2.2 Le niveau d'endettement de l'entreprise	143
III.- Les méthodes possibles	146
IV.- Les conséquences sur les investisseurs	
4.1 La théorie positive	149
4.2 La pertinence des données comptables pour les marchés financiers	152
4.3 Le comportement du marché financier	152
4.4 L'utilité ou le contenu informationnel des données comptables pour le marché boursier	155
4.5 La demande d'information (la théorie des mandats)	158
Conclusion	163

Introduction

Notamment dans la littérature anglo-américaine, il existe de nombreuses études sur “ la tendance naturelle des dirigeants à présenter la situation financière de leur entreprise de manière promotionnelle ” : mais que faut-il entendre par cette notion ?

En outre, les questions induites par ce sujet sont nombreuses, et notamment :

- 1- Quels sont les buts recherchés par les dirigeants ?
- 2- Quelles sont les méthodes utilisées par les dirigeants ?
- 3- Quel est l'impact de cette pratique sur la crédibilité de la comptabilité comme instrument de représentation de l'activité financière ?
- 4- Cette tendance des dirigeants est-elle liée à un contexte particulier ?
- 5- Quelles sont les conséquences de ces pratiques sur le comportement des investisseurs ?

Les choix comptables relatifs à l'établissement et à la publication des comptes relèvent du pouvoir discrétionnaire des dirigeants et ils trouvent leurs limites dans les règles édictées par le droit comptable. Mais la latitude de choix des dirigeants est cependant importante. Il convient de distinguer :

- le choix entre plusieurs méthodes admises par la réglementation (par exemple la détermination du plan d'amortissement pour dépréciation d'immobilisations),
- l'utilisation d'options prévues légalement (par exemple l'activation de certaines charges telles les frais de recherche et développement ou les frais d'augmentation de capital),
- l'absence de règles propres à fournir une image fidèle.

La difficulté du sujet est donc sa contingence car selon le pays que l'on analyse, des règles ordinaires peuvent devenir des règles créatives.

I.- LES BUTS RECHERCHÉS PAR LES DIRIGEANTS

Les buts peuvent être divers et dépendent de nombreux facteurs qui tiennent à la taille de l'entreprise, à la situation du dirigeant par rapport à son entreprise (est-il intéressé aux résultats de cette dernière par le biais de stocks options par exemple, est-il jugé sur ses performances financières) à la " santé " financière de l'entreprise (est-elle bonne ou au contraire mauvaise), aux buts recherchés par l'entreprise (envisage-t-elle une introduction en bourse, ou un recours à l'emprunt). Tous ces facteurs feront que les buts recherchés par les dirigeants seront différents ; ainsi, les dirigeants rechercheront :

1.1 A améliorer l'image de l'entreprise

Si les dirigeants souhaitent faire appel au marché financier (que ce soit par introduction en bourse ou un recours à l'emprunt), ils chercheront à améliorer l'image de la société.

1.2 A masquer la réalité de la situation financière de l'entreprise

C'est notamment le cas si cette dernière connaît des difficultés.

1.3 A arranger la situation financière de l'entreprise

Pour ces arrangements en fonction des objectifs des dirigeants, on peut faire référence à la théorie contractuelle où l'on pose l'hypothèse que toute personne, devant un choix de pratiques comptables et dans ses réactions face à une norme comptable proposée, agira en vue de maximiser son propre bien-être. Si le gestionnaire établit que son propre bien-être est fonction de la valeur sur le marché de son entreprise, il sera intéressé par la connaissance de toute décision en matière de pratique comptable sur la valeur des titres .

Gordon, 1964, soutient le premier , dans un contexte de théorie positive, qu'un gestionnaire choisit les pratiques comptables dans le but de maximiser son utilité personnelle ;

Donalson, 1963, Weston, 1966, soutiennent l'hypothèse que l'objectif de maximisation de l'utilité du gestionnaire coïncide avec celui des actionnaires et qu'à moyen terme, les gestionnaires ont intérêt à travailler pour améliorer la valeur sur le marché de leur entreprise et dès lors, sont supposés travailler dans l'intérêt des actionnaires.

Lambert, 1984, modélise la relation d'agence liant les actionnaires et le dirigeant dans un contexte d'asymétrie d'information entre les parties où principal et agent agissent de façon à maximiser leur utilité ; le comportement de lissage des résultats est guidé par le désir du dirigeant de faire un compromis entre l'utilité qu'il retire de son revenu personnel et les efforts qu'il fait pour générer les résultats de la société.

1.4 A améliorer leur rémunération

✓ Les gestionnaires rémunérés en fonction du bénéfice sont tentés de choisir des pratiques comptables qui accroissent le bénéfice :

Cette hypothèse est confirmée par **Hagermann et Zmijewski, 1979**, qui ont étudié le comportement des gestionnaires eu égard au choix d'une méthode d'amortissement, accéléré ou linéaire, et au traitement des crédits d'impôts à l'investissement (méthode de la réduction du coût des immobilisations et méthode de l'imputation de l'exercice).

Healy, 1985, a vérifié l'hypothèse du régime de rémunération en analysant différents régimes de sociétés cotées en bourse et en mettant en relief ces différents régimes de rémunération avec les modifications comptables discrétionnaires qu'elles ont effectuées. Il regroupe les sociétés en trois catégories, selon que le bénéfice avant pratiques comptables discrétionnaires sur lequel le régime de rémunération est calculé, se situe sous la borne, au milieu de la borne ou en dessous. et utilise une table de contingence pour mettre en évidence le degré de modification comptable (l'évaluation des stocks, la méthode d'amortissement, l'enregistrement ou non des frais courus) et les caractéristiques des régimes de rémunération. Il conclue que le dirigeant est incité à augmenter le résultat publié lorsqu'il est compris à l'intérieur des limites fixées dans les contrats de

rémunération et qu'il est incité à diminuer ce résultat lorsqu'il anticipe un résultat supérieur à la limite maximale ou inférieur à la limite minimale.

Healy démontre également que lorsqu'une entreprise encourt une perte d'exploitation, les dirigeants essayant de l'augmenter en imputant à cet exercice déficitaire toutes les pertes éventuelles qu'ils peuvent comptabiliser car leur objectif est d'augmenter la perte car ils ne recevront pas de boni pour l'année en cours mais augmentent leur probabilité de recevoir des bonis au cours des exercices suivants.

Pour **Kock, 1981**, si la rémunération est fortement liée à la croissance du bénéfice, on peut trouver un certain lissage des résultats mais, pour ce faire, selon **Demski et Sappington, 1987**, il faut qu'il y ait asymétrie de l'information.

- ✓ Les caractéristiques des contrats de rémunération des dirigeants sont une variable importante pour expliquer leur tendance à présenter une situation financière flatteuse.

Cette idée est confirmée par les travaux de **Ronen et Sadan, 1981**

Moses, 1987, a testé les schémas de rémunération incitatrice comme variable déterminant le lissage de résultat et a conclu que la présence d'une limite supérieure et d'une limite inférieure de rémunération dans les contrats peut justifier le comportement de lissage de résultat ; ainsi, si les résultats sont en dessous de la limite maximale fixée dans le contrat, une nouvelle augmentation ne produit aucune rémunération supplémentaire alors qu'une réduction peut être recherchée pour utiliser les résultats "économisés" dans les périodes futures.

- ✓ La structure de l'actionnariat affecte le choix des méthodes comptables utilisées car les grilles de rémunération incitatrice sont plus fréquentes dans les sociétés à actionnariat diffus où les divergences d'intérêt entre le dirigeant et les actionnaires sont plus probables. Ainsi, la structure de l'actionnariat permet d'appréhender la probabilité que les contrats de rémunération incitatifs soient utilisés ; la valeur du capital humain des dirigeants étant déterminé par le marché du travail externe et leur réputation sur ce marché dépendant des résultats publiés, les dirigeants

seront donc plus tentés de manipuler les résultats que ceux qui sont les propriétaires de leur entreprise.

II.- LES FACTEURS A PRENDRE EN CONSIDERATION

2.1 La taille de l'entreprise

La cotation en bourse des entreprises est un facteur qui va influencer les pratiques des dirigeants. La cotation en bourse concerne surtout les sociétés à actionnariat dispersé contrôlées par les dirigeants. Dans ce type de société, le dirigeant doit satisfaire l'actionnaire et cette contrainte est d'autant plus forte que la société est cotée. La cotation en bourse et la grande taille des sociétés font que ces sociétés ont une visibilité politique plus grande que les sociétés de type actionnarial et supportent donc d'avantage des coûts politiques.

Des recherches menées sur le lissage de résultat donnent les conclusions suivantes :

- selon **Smith D. , 1976, Amihud , Kamin et Ronen, 1983, Beattie et alii, 1994**, les firmes contrôlées par les dirigeants lissent plus que les firmes contrôlées par les actionnaires ;
- l'étude de **Koch, 1981**, conclut que le lissage des résultats est plus important lorsque l'actionnariat est diffus ;
- mais ces conclusions doivent être modulées car si l'on reprend les conclusions de **Kamin et Ronen (1978)** tirées d'un échantillon de 310 entreprises industrielles, les firmes managériales lissent plus que les firmes contrôlées par leurs propriétaires mais ces différences doivent être tempérées par l'importance des barrières à l'entrée dans le secteur de la firme ; ainsi, plus les barrières à l'entrée sont fortes, plus les firmes managériales lisseront par rapport aux firmes à actionnariat concentré et inversement lorsque les barrières à l'entrée sont faibles.

Plus la taille de l'entreprise est importante, plus il est probable que les dirigeants choisiront des pratiques comptables réduisant les bénéfices car les grandes entreprises sont plus sensibles aux pressions politiques que les petites ;

- Cette hypothèse est celle vérifiée par la théorie de la réglementation de **Zimmerman, 1983**,
- **Deakin, 1979 et Lilien et Pastena, 1982**, ont vérifié cette hypothèse par une capitalisation du coût entier et non du coût de la recherche fructueuse dans le secteur pétrolier ;
- **Daley et Vigeland, 1983**, ont vérifié cette hypothèse pour la capitalisation ou non des frais de recherche et développement,
- **Zmijewski et Hagerman, 1981 et Dhaliwal, Salomon et Smith, 1982** ont vérifié cette hypothèse pour les méthodes d'amortissement accéléré et linéaire et pour le traitement des crédits d'impôt à l'investissement,
- **Zmijewski et Hagerman, 1981** , ont vérifié cette hypothèse pour les méthodes d'évaluation des stocks (PEPS contre DEPS).

Cependant , il semble ressortir des recherches effectuées, qu'à l'exception des très grandes sociétés et du secteur pétrolier, les résultats de l'hypothèse de la taille ne sont pas vérifiés.

2.2 Le niveau d'endettement de l'entreprise

✓ Le conflit entre actionnaires et créanciers, qui naît de l'ensemble des décisions prises par le dirigeant qui augmentent le risque de l'entreprise (augmentation des dividendes et donc de l'endettement pour financer les investissements, investissements sous optimaux ou plus risqués), se traduit le plus souvent aux Etats-Unis par des clauses restrictives dans les contrats d'endettement afin de limiter les coûts d'agence et les transferts de richesse en faveur des actionnaires au détriment des créanciers. Mais les clauses sont en général établies à partir des nombres comptables, ce qui permet au dirigeant de les manipuler afin d'alléger les restrictions imposées par ce type de contrat.

Kalay, 1982, a montré que les transferts de richesse de l'obligataire vers l'actionnaire augmentent quand les niveaux d'endettement sont croissants, de telle sorte que les niveaux d'endettement constituent une variable de substitution des clauses présentes dans les contrats.

Trueman et Titman, 1988, vont montrer que la relation entre les actionnaires et les créanciers constitue une des incitations aux pratiques de lissage des résultats dans un contexte d'asymétrie d'information entre le dirigeant et les utilisateurs externes des états financiers. Et que ces incitations au lissage sont indépendantes de l'aversion au risque du dirigeant et de son accès restreint au marché des capitaux. Pour les auteurs, seul le dirigeant connaît les résultats économiques de la firme qu'il dirige et la flexibilité de lissage des résultats de cette firme.

✓ Plus le ratio dette/avoir des actionnaires est élevé, plus les dirigeants opteront pour des pratiques comptables qui augmenteront les bénéfices.

Ceci a été confirmé par de nombreuses recherches telles :

- **Deakin, 1979 et Lilien et Pastena, 1982** ont vérifié cette hypothèse par une capitalisation du coût entier et non du coût de la recherche fructueuse dans le secteur pétrolier ;
- **Daley et Vigeland, 1983**, ont vérifié cette hypothèse pour la capitalisation ou non des frais de recherche et développement,
- **Dhaliwal, Salomon et Smith, 1982** ont vérifié cette hypothèse pour les méthodes d'amortissement accéléré et linéaire,
- **Bowen, Noreen et Lacey, 1981**, ont vérifié cette hypothèse pour la capitalisation ou non des charges d'intérêts.

Mais l'endettement n'a pas été testé par **Moses, 1987**, comme variable déterminant le lissage des bénéfices et par aucun autre chercheur (selon S.Chalayer, 1995 ; du fait que les clauses restrictives se traduisent le plus souvent par des ratios à respecter, et comme ces ratios ne font pas intervenir directement le résultat mais beaucoup d'autres nombres comptables (c'est la manipulation conjuguée de différents nombres comptables qui aboutit au respect du ratio), il n'est alors pas évident qu'un résultat lissé permette de respecter les clauses restrictives des contrats d'endettement et surtout dans le contexte français où de telles clauses sont absentes.

Pourtant, **Dumontier, Labelle et Raffournier, 1990**, ont montré que les firmes françaises les plus endettées sont

celles qui effectuent des modifications comptables augmentant le résultat.

Nous avons considéré jusqu'ici que les motivations des dirigeants de présenter la situation de leur entreprise de manière promotionnelle était influencé par tel ou tel facteur et avons raisonné comme si un facteur était exclusif de l'autre ; or il est évident qu'il n'en est rien en réalité et des études empiriques nous montrent que l'attitude des gestionnaires par rapport aux choix de pratiques comptables peuvent résulter de plusieurs motifs . Ainsi :

. **Zmijewski et Hagerman, 1981**, cherchent à établir si le choix des méthodes comptables est motivé par des variables contractuelles et leur principale contribution est de s'intéresser non pas à un seul choix comptable, mais à un ensemble de choix comptables et ont fondés leurs hypothèses sur une approche multidimensionnelle de présentation du bénéfice. Les résultats issus de leurs travaux indiquent que 4 des variables indépendantes (taille, concentration du secteur industriel, niveau d'endettement et régime de rémunération) sont en corrélation avec le choix des pratiques comptables des gestionnaires.

. **Dhaliwal, Salomon et Smith, 1982**, tiennent compte des variables taille et niveau d'endettement pour tester l'hypothèse que les firmes administrés par des gestionnaires non propriétaires sont plus susceptibles d'adopter des pratiques comptables qui augmentent les bénéfices que celles gérées par des gestionnaires propriétaires et sont plus suceptibles d'avoir un régime de rémunération.

. Pour **Daley et Vigeland, 1983**, deux stimulants justifient le choix des gestionnaires de capitaliser ou non les frais de recherche-développement, à savoir, le niveau d'endettement et la taille. Ls principaux résultats issus de leurs travaux concluent que les entreprises qui capitalisent les frais de recherche-développement sont plus endettées et sont de taille moins grande que celles qui ne capitalisent pas..

. **Bowen, Noreen et Lacey, 1981**, ont mené le même type de recherche par rapport au choix de capitaliser ou non les charges d'intérêts dans les contrats de construction en testant les hypothèses que le choix doit être influencé par la présence d'un régime de rémunération, par le niveau d'endettement (respect de clauses restrictives) et par la taille (coûts politiques). Les résultats ont montré que les firmes dotées d'un régime de rémunération ne sont pas plus portées à capitaliser les charges d'intérêt que les firmes qui n'en ont pas, que les firmes qui capitalisent sont plus endettées et plus susceptibles de déroger aux clauses restrictives que celles qui ne capitalisent pas et enfin, que les grandes sociétés sont plus favorables à la capitalisation que les petites.

III.- LES METHODES POSSIBLES

Les documents comptables ne peuvent pas être directement utilisés pour l'analyse financière car les règles comptables peuvent conduire à déformer la réalité que les comptes sont censés représenter et les dirigeants, sachant que les comptes qu'ils publient sont utilisés par les tiers (banquiers, actionnaires, investisseurs,...), vont chercher à donner de leur situation une image plus proche de leur besoin que la réalité, tant en ce qui concerne leur performance, que leur situation patrimoniale, en utilisant les espaces de liberté, voire les lacunes laissées par la réglementation comptable.

Les méthodes utilisées peuvent être très variées mais relèvent toutes de ce qu'on pourrait qualifier au sens large de "comptabilité créative ou imaginative"

On peut classer les "manipulations comptables" en quatre courants de recherche (et non par nature) :

- la gestion du bénéfice (earning management),
- le lissage des bénéfices (income smoothing),
- la comptabilité du "grand bain" (big bath accounting),
- la comptabilité créative (creative accounting), terme plus général qui reprend les trois précédentes..

La pratique, de la “ comptabilité du grand bain ” se rencontre à chaque changement de dirigeant, l'objectif du nouveau dirigeant étant de “ faire le ménage de la gestion des prédécesseurs ” en passant le maximum de provisions qui seront reprises au gré des besoins. Les “ grands patrons ” ne se privent pas de ces pratiques dont la presse se fait largement l'écho ; ainsi par exemple (repris de Capital, janvier 1997, pp84-87) :

- “ Philippe Jaffré, patron d'ELF depuis août 1993 n'a pas lésiné pour apurer les comptes de son prédécesseur , Loïk Le Floch-Prigent, en se servant de la nouvelle norme du FASB qui conseille d'évaluer les actifs industriels un par un et de ne comptabiliser que les moins-values. Par application de cette norme, le groupe a comptabilisé 5,4 milliards de dépréciation et ramené le résultat net à une perte de 5,439 milliards de francs, qui, sans ces éléments exceptionnels aurait atteint un bénéfice de 3,3 milliards de francs mais qui aurait alors masqué les errements du passé. ”.
- “ Serge Turuck, le nouveau patron d'ALCATEL a “ chargé la barque ” de son prédécesseur, Pierre Suard, en inscrivant une perte de 25,6 milliards de francs dans les comptes de 1995. ..Les pertes sont dues notamment à une provision pour dépréciation des “ survaleurs ” de 13,5 milliards de francs pour signifier que les acquisitions de son prédécesseur ont été largement surpayées. ”.

La comptabilité créative est une notion relativement difficile à définir et selon le champ d'application qui en est retenu, son caractère novateur est plus ou moins réel.

Il ressort de la littérature principalement d'origine anglo-saxonne que le phénomène de créativité comptable recouvre un champ assez large de techniques qui vont du lissage de résultat classique à la traduction comptables des innovations juridiques et financières pour lesquelles les normes comptables n'ont pas prévu de traitements ou solutions.

Il convient en tout état de cause d'opposer la comptabilité “ créative ” à la comptabilité frauduleuse qui entre dans le cadre du délit de “ comptes annuels ne donnant pas une image fidèle ” (voir supra, chapitres 4 et 5).

Les impacts de ces pratiques sont :

- une remise en cause de la confiance nécessaire à toute relation d'échange,
- une remise en jeu de la crédibilité de la comptabilité comme instrument de représentation cohérent et objectif de l'activité, des résultats et de la situation d'une entreprise,
- une remise en cause de " l'image fidèle ".

Le concept d'image fidèle fait partie, avec la régularité et la sincérité, du référentiel de qualité construit par le droit comptable (français) pour guider l'élaboration des comptes annuels et des comptes consolidés. Alors que le plan comptable général définit la régularité comme la conformité aux règles et la sincérité comme " l'application de bonne foi " de ces règles ", il ne donne aucune définition de l'image fidèle et bien qu'à l'origine c'est une adaptation de la notion anglo-saxonne de " true and fair view ", l'interprétation fournie par la doctrine est restrictive et vise à rechercher, lors de l'établissement des comptes, " l'image la plus fidèle possible compatible avec le respect de la règle ".

Mais existe-t-il une image fidèle ?

Comme le citait **Yves Bernheim, 1998**, " permettons-nous une image : quand trois photographes tirent du même personnage trois portraits différents, qui dira que l'un ou l'autre n'est pas fidèle ? L'appréciation ou l'évaluation de la situation financière de l'entreprise peut également être différente selon le point de vue de celui qui y procède, en toute sincérité ".

Ce même auteur d'ailleurs a envisagé la notion d'images fidèles (au pluriel), car "dès lors que des règles comptables comportent des conventions, qu'un choix peut exister entre elles, dans le respect des textes, qui pourra prétendre affirmer détenir la vérité sur 'la meilleure description de la situation réelle de l'entreprise' ? qu'est-ce que cette réalité ? Pour qui ? A quel moment ? Par rapport à qui et à quoi ? "

La certification des états financiers par l'auditeur légal a pour objet d'accroître la crédibilité de l'information comptable publiée.

Les recherches traitant du contenu informatif pour le marché des réserves ou du refus de certifier, mettent en évidence des effets contrastés (**Soltani B.,1996**) :

- les réserves les plus graves (portant par exemple sur une surévaluation de l'actif ou la non continuité de l'exploitation) s'accompagnent d'un fléchissement important (supérieur à 30%) des cours ;
- les autres types de réserves ne provoquent généralement pas de variations significatives.

Dans le cas des réserves les plus graves, des rendements anormaux négatifs sont observés avant la publication du rapport d'audit car le plus souvent l'opinion de l'auditeur ne vient que confirmer des informations économiques déjà anticipées par les investisseurs.

Parallèlement à ces résultats empiriques, les recherches attachées sur l'effet de réputation attaché au rapport de l'auditeur soulignent :

- la sensibilité du marché à la qualité de la signature,
- l'importance des changements d'auditeur visant à rechercher une signature prestigieuse lors de l'apparition de difficultés ou lors de l'accès au marché financier.

Il semble ressortir des recherches effectuées que plus la comptabilité est réglementée, plus les entreprises essaient d'en exploiter les failles.

Le contexte étant pris en compte dans les différentes théories ou recherches, nous ne développerons pas plus ce but des dirigeants.

IV.- LES CONSÉQUENCES SUR LES INVESTISSEURS

4.1 La théorie positive

Le contenu informatif des états financiers et l'utilité prévisionnelle des informations tirées des rapports annuels (ou intermédiaires) a fait l'objet de nombreuses recherches en comptabilité (dès la fin des années 60) qui ont testées empiriquement l'impact d'événements comptables sur le marché (en utilisant la méthodologie d'étude d'événements pour mettre en évidence la réaction des marchés financiers sous forme de rendements anormaux lors de l'occurrence d'un événement comptable tel par exemple

la divulgation du résultat, le changement de méthode d'évaluation ou la publication du rapport de l'auditeur).

La théorie comptable positive née des écrits comptables grâce à l'hypothèse des marchés efficients et au modèle déséquilibre des actifs financiers (D.Tremblay, D.Cormier et M.Magnan), propose une modélisation du comportement des acteurs face aux choix comptables, un ensemble d'hypothèses portant sur les déterminants de ces choix comptables ainsi qu'une méthodologie de validation. De très nombreuses recherches relevant du courant comptable positif ont été menées à ce jour et visent :

- à mettre en évidence les motivations de la politique comptable menée par les dirigeants,
- à rendre compte des facteurs expliquant le choix de méthodes particulières,
- à prévoir les méthodes comptables retenues par les dirigeants en fonction des caractéristiques des entreprises.

De nombreuses recherches empiriques, effectuées dans le cadre de la théorie comptable positive où la donnée comptable est considérée comme une source d'information pour le marché financier, ont donné les résultats suivants :

- pour **Richardson, 1982**, la donnée comptable constitue une source d'information pertinente pour les marchés financiers,
- pour **Beaver, Clarke et Wright, 1979**, le bénéfice comptable reflète les facteurs comme le risque, qui ont un effet sur le cours des titres ; à cet égard, le bénéfice comptable fournit de l'information pertinente pour l'évaluation des titres non inscrits sur les marchés financiers,
- pour **Ball et Watts, 1972**, comme les cours boursiers suivent un processus aléatoire, ce résultat infirme l'hypothèse selon laquelle les gestionnaires d'entreprises nivellent les bénéfices actuels pour influencer le cours des titres,
- pour **Beaver, 1974, Firth, 1976 et Griffin, 1977**, les bénéfices trimestriels obéissent à des règles saisonnières, ce qui suppose qu'il est plus facile de prédire les bénéfices annuels si les bénéfices trimestriels sont utilisés,
- pour **Watts et Zimmerman, 1986**, il est possible que des modifications comptables, même sans effet fiscal, aient un effet sur les flux monétaires futurs d'une entreprise ; par exemple certaines

modifications comptables ont pour objet le respect de clauses restrictives dans les contrats d'emprunt.

A l'origine des "manipulations comptables", il y a la volonté des dirigeants d'influencer et de modifier les perceptions que les investisseurs ont de l'entreprise. L'analyse des comportements des investisseurs est donc au cœur des préoccupations des dirigeants (**Breton G et Chenail J.P, 1997**).

L'efficacité des manipulations ne semble faire aucun doute pour plusieurs chercheurs ; ainsi, **Kellogg et Kellogg, 1991**, proposent deux raisons à la manipulation des états financiers : encourager les investisseurs à acheter des actions ou des obligations de l'entreprise ou augmenter la valeurs des actions des actionnaires actuels. et **Dechow, Sloan et Sweeny, 1995**, ajoutent une troisième raison : encourager les investisseurs par l'émission d'actions.

L'information financière est fréquemment publiée d'une façon biaisée de telle sorte qu'elle ne permet pas aux investisseurs financiers et à leurs conseils, les analystes financiers, d'avoir une connaissance exacte de la situation réelle des firmes. Selon la vision qu'ils ont de l'usage qui en sera fait, les producteurs d'informations peuvent donc la fausser ou la manipuler, leur but étant d'influencer le récepteur et de susciter chez lui une réaction donnée et, selon **Gibbins, 1976**, une telle influence s'exerce d'autant mieux que la source jouit d'une bonne crédibilité.

Les pratiques perverses de la comptabilité "créative" sont dangereuses pour la pertinence de l'information financière car :

- les auditeurs paraissent ne pas disposer de moyens pour y faire face, notamment en terme de référentiel comptable (**Barthès de Ruyter et G.Gélard, 1992**),
- les utilisateurs et en particuliers les analystes financiers, semblent les sous-estimer et ne pas les repérer et les corriger en pratique, faute d'expérience professionnelle (**G.Breton et R.J Tafler, 1995**) .

Le développement de la vogue du "corporate governance" en France avec l'instauration des fonds de pension devrait conduire à une surveillance plus étroite des résultats par les investisseurs.

Celle ci est d'autant urgente que le public pense que le bénéfice publié est le " bon " bénéfice, sans imaginer que le résultat peut être manipulé ; cette

situation selon **L.Revsine (1991)**, intéresse tous les intervenants : les commissaires aux comptes pour garder leurs clients et maintenir des honoraires, les managers pour attirer les investisseurs, les universitaires qui établissent des théories qui vont dans le sens des managers.

4.2 La pertinence des données comptables pour les marchés financiers

Différentes études comptables permettent d'analyser les conséquences de ces "manipulations" sur les investisseurs et la pertinence des données comptables pour les investisseurs.

Pour mémoire, nous citerons l'approche déductive (la détermination du bénéfice net) puis nous nous attacherons plus particulièrement au comportement du marché financier.

Selon l'approche déductive, la comptabilité présente la vérité et fournit des données comptables ayant une qualité de réalité.

Les tenants de cette école comptable (**Moonitz (1961)**, **Sprouse et Moonitz (1962)**, **Chambers (1965)**, **Gensse (1985)**) estiment que la formulation d'une théorie comptable par le raisonnement logique et normatif repose sur la détermination d'une notion idéale du bénéfice. Il existe donc un vrai bénéfice, économiquement pur, abstraction faite des méthodes et pratiques comptables.

4.3 Le comportement du marché financier

La réaction du marché financier dépend des informations comptables dont il dispose (cf les travaux de **Gonedes (1972)**, **Freeman (1983)**).

Les études concernant le marché boursier reposent sur deux modèles :

- le modèle d'équilibre des actifs financiers selon lequel il existe une relation linéaire entre le risque systématique d'un titre et son rendement espéré, de sorte que plus le risque est grand, plus le rendement est élevé ;
- le modèle de capitalisation des bénéfices .

Une donnée comptable sera jugée pertinente si elle modifie les prévisions des investisseurs et comme l'effet global des prévisions est vu par le marché financier, la publication d'une donnée comptable a un contenu informationnel si elle provoque un ajustement de la valeur du marché des titres.

⇒ Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Une manière efficace de s'assurer que l'information comptable, de par sa forme et son fond, est pertinente pour les investisseurs consiste à mesurer le comportement de ces derniers à la suite de sa publication. S'il y a réaction du marché sous la forme d'une variation du cours d'un titre ou d'une modification dans le volume de titres échangés, on peut supposer que l'information aura été pertinente et utile aux investisseurs. Mais pour analyser la variation d'un titre à la publication d'une information comptable, il est nécessaire d'avoir recours à un modèle d'évaluation des titres, et pour cela, la recherche en comptabilité utilise le modèle d'équilibre des actifs financiers. Par ce modèle, on tente d'évaluer le prix d'un titre en tenant compte des flux monétaires futurs espérés et du rendement prévu par le marché, en prenant en considération le risque lié à ces flux monétaires.

⇒ l'hypothèse des marchés efficients

Les recherches menées dans le cadre de l'hypothèse des marchés efficients portent sur les relations entre l'information comptable et l'effet global sur les prévisions des investisseurs.

Selon cette hypothèse, une donnée comptable est porteuse d'information si elle modifie les attentes des investisseurs et comme l'effet global de ces attentes se manifeste par un changement dans le prix des titres boursiers, la divulgation d'une donnée comptable a un contenu informationnel dans la mesure où elle provoque un ajustement de la valeur de marché des titres. L'hypothèse d'efficacité des marchés implique donc que l'investisseur intègre dans sa prise de décision le fait que différentes modifications comptables sont faites afin de diminuer artificiellement la variance du résultat. Par opposition, l'hypothèse de fixation fonctionnelle postule que le marché financier est systématiquement trompé par les changements de procédures comptables.

Afin de mesurer l'impact et la pertinence de l'information comptable dans l'évaluation des titres boursiers, il est nécessaire, pour mesurer l'effet de la publication sur le marché boursier, de connaître le moment où cette information sera diffusée et comment elle circule entre les différents intervenants sur le marché boursier. L'hypothèse des marchés efficients

sert à déterminer la période de calcul de rendement anormal d'un titre, indiquant que la donnée comptable a un contenu informationnel.

Selon **Fama, 1970**, un marché est efficient si un investisseur, pour qui le marché est normalement accessible, ne peut prendre avantage des délais dans l'ajustement de cours boursiers à la suite de divulgation d'une nouvelle information.

D.Tremblay, D.Cormier et M.Magnan, 1994, soulignent que l'hypothèse des marchés efficients établit un lien entre l'information et le comportement des boursiers. Ainsi, si le marché est efficient, l'ensemble des informations sera intégrée tout de suite ou de façon presque instantanée dans le processus décisionnel de l'investisseur et le prix d'équilibre d'un bien reflétera le consensus des agents économiques au sujet de la valeur de ce bien en tenant compte de l'information disponible à un moment précis. Dans le cas où une nouvelle information pertinente est connue, les agents modifieront leur opinion sur la valeur de ce bien, changeront l'offre ou la demande de ce bien et ajusteront le prix d'équilibre du bien en conséquence. C'est alors qu'on peut dire que le prix d'équilibre d'un bien reflète toutes les informations disponibles.

L'information privilégiée se reflétera donc dans le cours des titres. Ainsi, selon **Hendriksen, 1983**, elle se reflétera de deux façons :

- si les détenteurs de l'information privilégiée négocient en fonction de cette information, il y aura augmentation de la demande pour un titre entraînant une hausse du prix du titre jusqu'à ce que l'information devienne publique ou ne soit plus pertinente. L'effet inverse peut se produire si les initiés vendent leurs titres selon une information négative sur les perspectives futures de l'entreprise. Si les détenteurs d'information privilégiée ont des ressources financières limitées, l'effet sur le prix sera minime. Plus le nombre de détenteurs d'information privilégiée augmente, plus l'information devient disponible rapidement au public ;
- si les détenteurs d'information privilégiée augmentent le volume de leurs transactions d'un titre particulier, les autres investisseurs supposeront que ces derniers bénéficient d'un certain avantage en matière d'information et réagiront alors à cette information sans même la connaître de manière précise ; dans ce sens l'information devient alors publique et se reflète dans le cours des titres. La grande difficulté réside dans le fait que les détenteurs de l'information privilégiée, ayant eu un avantage au départ,

auront pu réaliser des gains anormaux grâce à leur accès exclusif à certaines informations pertinentes pour le marché.

Chalayer S., 1995, s'intéresse à la rationalité des investisseurs face au lissage de résultat en testant deux hypothèses. Dans un contexte d'efficience des marchés, une relation positive entre le lissage intentionnel des résultats et la valeur des titres de la firme peut être observée et les pratiques de lissage comptable font l'objet de retraitements tels qu'il est impossible de réduire, par ce stratagème le risque perçu par l'environnement financier. Ce paradoxe suggère donc de se tourner vers d'autres modèles explicatifs de la formation des choix comptables tels que l'approche politico-contractuelle de la comptabilité ou la théorie des signaux.

Mais ne peut-on pas remettre en cause l'utilité des données comptables pour les investisseurs car le MEDAF suppose que les investisseurs détiennent des portefeuilles parfaitement diversifiés et par conséquent, seuls les facteurs de risque liés au marché sont pertinents dans l'évaluation de la performance boursière d'un titre.

Il convient donc de s'interroger sur l'utilité ou le contenu informationnel des données comptables pour le marché boursier et donc pour les investisseurs, à partir de différentes approches .

4.4 L'utilité ou le contenu informationnel des données comptables pour le marché boursier

Il existe deux approches principales :

✓ l'approche différentielle de **Ball et Brown, 1968**

Les auteurs cherchent à démontrer si l'information contenue dans le bénéfice net annuel d'une entreprise est utile au marché boursier à partir d'un modèle d'anticipation des bénéfices (les attentes du marché boursier quant au bénéfice net n'étant pas connues). Ils concluent que :

- l'achat de titres de firmes comportant un signal positif ou négatif génère un rendement positif ou négatif, tel que prévu ; il y a donc cohérence entre l'information comptable et la réalité économique d'une firme telle qu'elle est reflétée par son rendement boursier.

- mais le marché boursier commençant à anticiper l'information contenue dans le bénéfice comptable un an avant sa publication, la publication du bénéfice n'entraîne qu'une faible réaction boursière (expliquant, selon les auteurs, moins de 15% du rendement annuel cumulé d'un titre). Ceci peut justement se justifier par le fait que les investisseurs ont de multiples sources d'informations (analyses boursières émanant des analystes financiers, message des dirigeants...) leur permettant d'anticiper le bénéfice à publier.

Mais cette approche a été contestée, notamment par :

- **Foster, 1977 et Lev, 1983**, qui ont testés les méthodes d'anticipation de bénéfices à partir de modèles statistiques ou de prévisions des analystes financiers et qui concluent que la modélisation de la fluctuation du bénéfice d'une entreprise à des fins d'anticipation constitue une approche risquée compte tenu des nombreuses fluctuations dans le contexte socio-économique et des modifications de stratégies adoptées par les entreprises.
- **Foster et al, 1984**, dont les conclusions sont contraire à l'hypothèse des marchés efficients car les résultats obtenus indiquent qu'un investisseur qui achète les titres d'une entreprise le lendemain de la publication d'un bénéfice non espéré positif réalise un rendement anormal.
- **Lev, 1989**, qui conclue que le bénéfice comptable explique moins de 10% du rendement boursier d'un titre le jour de sa publication et que la relation entre le bénéfice comptable et le rendement boursier, instable dans le temps et entre les firmes, empêche le développement d'un modèle d'équilibre général, ce qui remet en question l'utilité de l'information comptable.

On peut néanmoins regretter que toutes ces recherches se limitent au bénéfice net sans s'interroger sur la " constitution " de ce dernier et sur son éventuelle manipulation.

✓ l'approche de valorisation

L'intérêt de cette approche est d'évaluer l'utilité des données comptables autres que le bénéfice net.

Les études dans le cadre de cette approche sont très variées ; on peut citer celles de :

- **Beaver et Dukes, 1973**, sur la détermination du ratio cours-bénéfice,
- **Bowen, 1981**, sur la capitalisation des bénéfices,
- **Landsman, 1986**, sur la valeur boursière,

- **Harris et Ohlson, 1987**, sur la valeur boursière par baril de pétrole détenu,
- **Beaver et al, 1989**, sur la prime de marché par rapport à la valeur comptable.

Mais elle n'est pas sans inconvénients :

- absence de modèle théorique d'évaluation comme le MEDAF permettant de faire le lien entre les données boursières et l'information comptable,
- la relation observée entre l'information comptable et le cours d'un titre peut être causée par une donnée non comptable et donc absente des états financiers.

Dans un marché efficient, les cours des titres ne varient pas différemment si la même information provient de sources diverses, états financiers, conférence de presse du président de l'entreprise, journaux financiers.. car c'est l'information publique qui se reflète dans le cours du titre et non pas la donnée comptable elle-même et selon **D.Cormier, D.Tremblay et M.Magnan**, si " certaines personnes croient que le marché financier peut être induit en erreur par des manipulations de l'information comptable, ceci présuppose que les investisseurs évaluent les titres à partir de certaines données comptables, comme le bénéfice net ou le bénéfice par action, peu importe la façon dont les données sont établies...Le marché réagit seulement à l'information qui modifie l'attente des investisseurs quant au rendement et au risque du titre. "

Cette position est confirmée par **Sunder, 1973 et Kaplan et Roll, 1972**, qui démontrent que le prix des titres dépend de la réalité économique et de la capacité de l'entreprise à créer de la richesse pour ses actionnaires plutôt que des changements dans les pratiques comptables.

On peut donc conclure que si le marché est efficient, les dirigeants devraient fournir de l'information comptable (pas toujours disponible) plutôt que d'essayer de présenter de manière flatteuse leurs résultats.

Les modifications des pratiques comptables discrétionnaires n'ont pas d'effet sur le niveau des prix des titres boursiers (**Archibald, 1972, Holthausen, 1981**).

Mais la théorie comptable positive remet en cause les études faites dans le cadre de l'hypothèse d'efficience des marchés en montrant que le marché financier n'est pas systématiquement induit en erreur par des

modifications de pratiques comptables non accompagnées de changement économique.

4.5 La demande d'information (la théorie des mandats)

Les recherches dans ce cadre se classent en deux catégories :

- les chercheurs considèrent la demande d'informations comptables susceptibles d'améliorer la prise de décision, le décideur peut revoir ses opinions par suite de la disponibilité de nouvelles informations,
- les chercheurs considèrent la demande d'informations comptables afin de mesurer la performance et d'exercer un certain contrôle (les informations fournies sont post décisionnelle et on parle de reddition des comptes)

⇒ la théorie de la décision

Cette théorie qui s'intéresse à l'utilité des données comptables dans la prise de décision considère que les informations comptables sont utiles aux décideurs (et n'ont donc pas à être vérifiées selon D.Cormier, D.Tremblay et M.Magnan) car sinon, ils n'investiraient pas du temps et de l'argent dans la préparation, publication et analyse de l'information comptable.

Cette théorie a donné naissance à deux courants de recherche :

- celui qui étudie les relations entre l'information comptable et la valeur au marché des actions pour expliquer les changements dans la valeur des titres et pour prédire le comportement des investisseurs comme groupe, le marché financier représentant l'ensemble des décideurs. Ce courant a fait l'objet de nombreuses recherches dans le cadre de l'hypothèse des marchés efficients (cf nos développements ci-dessus) ;
- celui qui mesure l'utilité de l'information comptable en observant le comportement des utilisateurs individuels (ce courant de recherche est ainsi qualifié de "comptabilité comportementale"). et dont l'une des voies de recherche est l'étude des manières dont les utilisateurs traitent l'information comptable, entendu comme les rapports financiers annuels ou intermédiaires (semestriel, trimestriel,...) qui fournissent aux investisseurs et autres utilisateurs une variété d'informations comptables, sachant que le postulat de départ est le suivant : les personnes qui fournissent de l'information comptable croient que les investisseurs, les

bailleurs de fonds et les autres utilisateurs reçoivent ainsi une aide considérable dans le processus décisionnel.

Pour étudier les façons dont les utilisateurs traitent l'information comptable, les questions suivantes doivent être posées :

- quelles sont les informations utiles et pertinentes pour les utilisateurs ?
- la quantité d'information fournie est-elle adéquate ?
- quelle forme peut revêtir la présentation des informations compte tenu de leur capacité d'assimilation ?
- quelles différences existent entre les utilisateurs quant à leur capacité à manipuler les concepts comptables, quant à leur compétence en comptabilité ou analyse financière, quant à leur accès aux différentes sources d'information ?

Les recherches portant sur le traitement humain de l'information visent à établir de quelle façon on peut fournir aux utilisateurs une information plus pertinente en réduisant son coût et en augmentant la qualité des décisions et se composent de trois volets :

- l'information comptable (études sur le mode de présentation des données comptables, leur format, leur fréquence...),
- le processus décisionnel de la part du preneur de décision (études sur les caractéristiques du décideur, sa personnalité, son expérience professionnelle...),
- la décision (études sur la qualité du jugement, son exactitude, sa fiabilité...).

A titre d'exemple, on peut citer les travaux de :

- **Sorensen, Rhodes et Lawler, 1973**, qui ont essayé d'étudier le profil psychologique des experts comptables dans la pratique et l'effet de leur style de personnalité sur les choix comptables.
- **Mc Ghee, Shields et Birnberg, 1978**, qui ont mis l'accent sur la personnalité des utilisateurs de l'information comptable et sur l'effet des différents types de personnalité sur le traitement de l'information en comptabilité.
- **Asthon, 1991**, qui teste les capacités du vérificateur de découvrir les erreurs en fonction de sa propre expérience et la conclusion de son test réalisé sur 453 experts comptables n'indique aucun lien entre l'expérience et l'expertise en matière de découverte d'erreurs.
- **Bédard, 1991**, qui étudie l'incidence de la compétence du vérificateur sur la qualité de la prise de décision et conclue, qu'en général, la qualité

de la prise de décision est supérieure chez les vérificateurs expérimentés par rapport aux vérificateurs inexpérimentés.

⇒ la théorie de la délégation

Le modèle de base de la théorie de la délégation suppose qu'un mandant engage un mandataire pour gérer son capital investi dans l'entreprise ; les deux parties cherchent toutes deux à maximiser leur bien-être, de manière égoïste, le mandant étant prêt à assumer plus de risques que le mandataire ce qui implique qu'il aura droit au revenu résiduel de l'entreprise, après paiement de toutes les charges (y compris la rémunération du mandataire) et le mandataire, prêt à travailler si sa rémunération n'est pas inférieure à ce qu'il pourrait obtenir pour un emploi équivalent ailleurs. La préoccupation du mandant est que le mandataire maximise le rendement du capital qu'il possède dans l'entreprise, et il sera d'autant plus prêt à accepter un risque plus élevé que son capital sera diversifié.

Selon **Arrow, 1985**, il est impératif de résoudre deux problèmes si l'on veut établir une relation contractuelle optimale entre un propriétaire et un gestionnaire aux intérêts divergents car il y a absence d'observation de la part du propriétaire des actions posées et des décisions prises par le gestionnaire, et il y a une asymétrie de l'information pertinente pour évaluer la performance de l'entreprise entre les deux intervenants.

Le premier problème est de motiver le gestionnaire de façon qu'il agisse d'une manière compatible avec les intérêts du propriétaire car ses actions et les décisions qu'il prend sont difficilement directement observables par le mandant et comme les résultats obtenus par l'entreprise ne dépendent pas uniquement des actions prises par le mandataire, une mauvaise performance de l'entreprise due à un manque de dynamisme du gestionnaire pourra être cachée par le contexte économique.

Le deuxième problème naît de l'asymétrie de l'information détenue par le propriétaire par rapport à celle du gestionnaire sur ses compétences ou ses capacités professionnelles, ce qui pourra conduire à une embauche d'un gestionnaire incompetent ; inconvénient qui devrait être évité, selon **Wilson, 1968, Waller et Chow, 1985**, par un contrat de rémunération optimal qui incitera le mandataire à révéler ce qu'il sait au propriétaire pour que ce dernier prenne ses décisions en toute connaissance de cause. Ce contrat optimal pourrait par exemple prendre la forme de stocks

options pour attirer les gestionnaires les plus innovateurs dans leurs décisions.

Mais les contrats entre le mandant et le mandataire comportent deux dimensions :

- le partage des résultats,
- le partage du risque.

Cependant, si le propriétaire est en mesure de connaître l'information, concernant les activités de l'entreprise, détenue par le gestionnaire, il pourra rémunérer le gestionnaire par un fixe, sans partage des résultats et du risque. Cette situation est difficile dans la pratique, et si elle se rencontre par exemple dans les entreprises de services publics à tarifs réglementés, elle peut se solutionner par :

- l'engagement d'un troisième intervenant qui fera rapport au propriétaire des décisions et actions prises par le gestionnaire,
 - la conclusion d'un contrat de rémunération basé sur des indicateurs de performance du gestionnaire avec un système de prime,
- sachant que ces deux solutions ne sont pas exclusives l'une de l'autre mais que l'atteinte d'un équilibre dans le contrat passé entre le propriétaire et le gestionnaire est fonction des coûts impliqués par chaque choix de contrat.

⇒ la théorie des signaux

L'image que donne l'entreprise de sa situation financière résulte, entre autres sources, d'un ensemble de signaux véhiculés par des variables comptables, certifiées par les auditeurs, qui donnent lieu à interprétation par les analystes.

La théorie des signaux, développée d'abord en économie puis finance et comptabilité, suggère que les nombres comptables puissent être un instrument de signalisation du marché. Compte tenu de l'asymétrie de l'information, un signal comptable permet aux sociétés dont les perspectives futures sont favorables de se signaler au marché.

Cette théorie, introduite dans la recherche sur les choix comptables afin de prendre en compte l'asymétrie d'information existant entre l'actionnaire et le dirigeant, a donné lieu à de nombreuses études qui ont analysé la gestion de l'information comptable dans une optique de différenciation des entreprises performantes par le marché et ont examiné la politique d'information des entreprises en ce qui concerne le contenu des rapports,

le calendrier de divulgation et la publication volontaire d'information (**Saada T., 1994**).

La théorie des signaux a aussi été introduite pour suggérer une explication alternative dans le domaine de la politique de lissage des résultats.

Pour **Chalayer S., 1995**, l'influence positive du lissage sur la valeur de la firme a été expliquée par le recours à la théorie des signaux et l'introduction de l'asymétrie d'information entre les actionnaires et le dirigeant permet de considérer le lissage de résultat considéré comme un outil de signalisation, mais dans cette perspective, il devra être coûteux et crédible, car tant qu'il n'est pas coûteux, les actionnaires des firmes qui lisent (qui ne lisent pas) gagnent (perdent) aux dépens des détenteurs de la dette car dans la fixation du prix de la dette, les créanciers pensent qu'il y a possibilité que le résultat publié ne soit pas manipulé.

Ronen et Sadan, 1981, ont élaboré un modèle de signalisation expliquant le lissage de résultat à partir des grilles de rémunération incitatrice des dirigeants. Mais leur modèle se situe dans un contexte où la rémunération du dirigeant l'incite à lisser : elle est inversement liée à la volatilité des résultats ou à la valeur des titres de la firme et par hypothèse pénalise donc les dirigeants s'ils transmettent une information qui conduit à des erreurs de prévisions

Conclusion

A l'intérieur d'un espace de liberté défini par le droit, l'entreprise a la faculté d'exercer des choix qui façonnent la présentation de ses états financiers et qui ont souvent pour objet, comme nous l'avons démontré au cours de cette étude, de procéder à une régulation opportuniste du résultat comptable.

La théorie positive de la comptabilité, qui a présenté une approche politico-contractuelle des choix comptables fondée sur la théorie de l'agence et sur la théorie de la réglementation, s'appuie sur les modalités de régulation de ces relations pour formuler un certain nombre d'hypothèses, souvent spécifiques à l'environnement américain, telles par exemple :

- en ce qui concerne les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les créanciers : afin de se prémunir contre des transferts de richesse effectués au détriment des créanciers, les contrats de prêts incluent des clauses restreignant l'action des dirigeants ce qui conduit à formuler "l'hypothèse de la dette" selon laquelle les entreprises endettées devraient privilégier les méthodes comptables augmentant le résultat;
- en ce qui concerne les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants : afin de limiter les risques de comportement opportuniste des dirigeants, les entreprises leur accordent des plans d'intéressement aux résultats se référant à des indicateurs comptables, ce qui conduit à formuler "l'hypothèse de la rémunération" selon laquelle les dirigeants dans les sociétés à forte dilution de capital devraient privilégier les méthodes comptables augmentant le résultat;
- en ce qui concerne la relation avec l'environnement politique : afin de limiter le risque d'émergence de réglementations fiscales ou administratives et aussi afin de ne pas attirer de concurrents dans le secteur, les grandes entreprises tentent de limiter leur visibilité politique, cela justifie l'"hypothèse de la taille" selon laquelle les grandes entreprises devraient privilégier les méthodes comptables minorant le résultat.

Au delà de ces hypothèses majeures, d'autres facteurs souvent corrélés motivent les choix comptables des dirigeants et leur tendance à présenter la situation de leur entreprise de manière promotionnelle, ce qui permet à la théorie positive de formuler un modèle explicatif de choix comptables.

Dans un contexte d'efficience informationnelle, le marché paraît peu sensible, au delà de l'effet immédiat, à toute "manipulation" comptable et semble pénaliser les entreprises qui abuseraient de tels artifices, d'où la nécessité de divulger une information financière de qualité, c'est à dire pertinente, transparente et auditée; mais à l'inverse, l'observation des pratiques met en évidence le foisonnement de méthodes comptables "créatives" dont les effets sur la mesure comptable sont importants et qui légitime les efforts de recherche, surtout anglo-saxons, entrepris. Il est difficile de transposer les conclusions des recherches précédentes au contexte français car il existe de nombreuses différences qui tiennent à l'état des pratiques contractuelles, à l'influence inégale de la fiscalité sur les pratiques comptables, à des structures d'actionnariat non comparables ainsi qu'à la place relative de l'Etat et des marchés financiers dans l'activité économique.