

# Le rôle des mécanismes de gouvernance dans l'atténuation de la discrétion managériale : Les pertes de valeur du Goodwill en France.

Mohammed Saber HASSAINATE<sup>1</sup>, Chokri SLIM<sup>2</sup>, Mounia HAMIDI<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Laboratoire des Sciences de Gestion, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Agdal, Rabat, Maroc.

<sup>2</sup>Unité de recherche Modélisation Comptable, Financière et Economique, Institut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises, Manouba, Tunisie.

<sup>3</sup>Laboratoire des Sciences de Gestion, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Agdal, Rabat, Maroc.

<sup>1</sup>[hassainate@gmail.com](mailto:hassainate@gmail.com)

<sup>2</sup>[chokri.slim@iscae.rnu.tn](mailto:chokri.slim@iscae.rnu.tn)

<sup>3</sup>[mouniahamidi94@gmail.com](mailto:mouniahamidi94@gmail.com)

**Résumé** — Depuis son instauration, l'approche de dépréciation du goodwill a suscité l'intérêt des chercheurs et praticiens. Ces derniers l'ont critiquée dans le sens où elle offre aux dirigeants la possibilité de profiter de la flexibilité inhérente dans l'estimation de cette dépréciation, pour des fins opportunistes. Les mécanismes de gouvernance jouent alors un rôle disciplinaire: ils sont mis en place pour atténuer la discrétion managériale et protéger les richesses des entreprises. En se basant sur un échantillon de 60 entreprises non financières cotées à la bourse de Paris, et plus précisément au SBF120, nous examinons le rôle de chaque mécanisme de gouvernance, d'une part dans le renforcement de la relation entre la perte de valeur comptabilisée au titre du goodwill, et les facteurs économiques de l'entreprise, et d'autre part, dans l'affaiblissement de l'association entre ces pertes de valeur et les variables capturant les incitations à la gestion des résultats. Nos résultats montrent que les mécanismes de gouvernance n'ont pas tous le même rôle sur la relation perte de valeur du goodwill – facteurs économiques et incitations contractuelles-. Néanmoins, l'indépendance des administrateurs et celle des membres du comité d'audit sont considérées comme les mécanismes les plus efficaces dans l'assurance de la fiabilité des pertes de valeur du goodwill, parmi ceux examinés dans la présente recherche.

**Mots clés:** Gouvernance d'entreprise, IFRS, Goodwill, Gestion des résultats.

## I- Introduction :

Pendant que les normes comptables de multiple pays (y compris la France), exigeaient que le goodwill résultant des regroupements d'entreprises soit amorti, par l'entreprise prenant le contrôle, sur une période qui doit « refléter, aussi raisonnablement que possible, les hypothèses retenues et les objectifs fixés et documentés lors de l'acquisition » (Paragraphe 21130, arrêté du 22 Juin 1999, CRC), l'IFRS 3, quant à elle, exige que ce dernier, soit réévalué à la fin de chaque année (ou à chaque fois que la réévaluation est jugée nécessaire), et de comptabiliser une dépréciation si la valeur comptable dépasse la valeur recouvrable conformément aux dispositions de l'IAS 36 « Dépréciation d'actifs ». Cette différence de méthodes de comptabilisation constitue, pour les pays ayant opté pour IAS/IFRS, une transition importante qui a attiré l'attention des utilisateurs de ces normes, surtout que les dépréciations des actifs intangibles sont d'une

envergure et d'une fréquence très importantes (Elliott et Shaw, 1998).

Depuis son instauration, l'approche de dépréciation du goodwill a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs et praticiens. Watts (2003) et Massoud et Raibon (2003) l'ont critiquée dans le sens où elle offre aux dirigeants la possibilité de profiter de la flexibilité de l'estimation de cette dépréciation, pour des fins opportunistes. Selon Disle et Janin (2007), les tests de perte de valeur du goodwill conduisent inmanquablement à des choix managériaux discretionnaires et ainsi, affectent négativement la fiabilité des chiffres comptables. Cependant, les résultats des recherches antérieures ne sont pas unanimes quant à l'existence de la possibilité de profiter de la flexibilité inhérente dans l'estimation de la dépréciation du goodwill pour atteindre des objectifs discretionnaires: D'une part, Beatty et Weber (2006) ont montré que la comptabilisation desdites pertes de valeur par l'entreprise ne reflète que les attributs économiques qui lui sont sous-jacents. D'autre part, Ramanna et Watts (2012), Beatty et Weber (2006) ont montré que les incitations à la gestion des résultats ont une influence significative sur la perte de valeur comptabilisée au titre du goodwill. Ainsi, le rôle des divers mécanismes de gouvernance, en tant que mécanismes de contrôle, dans l'assurance de la fiabilité de ces tests de perte de valeur n'est pas négligeable (Abdul Majid, 2015; Kabir et Rahman, 2016).

Motivés par le débat ci-dessus, nous posons avec acuité la question de recherche suivante:

Quel est le rôle des mécanismes de gouvernance dans le renforcement de la fiabilité des pertes de valeur comptabilisées au titre du goodwill?

L'intérêt théorique de cette recherche se manifeste dans l'éclairage qu'elle fournit aux organes de régulation et de normalisation comptable, en matière du traitement comptable exigé par l'IFRS 3, pour le traitement comptable du goodwill résultant des regroupements d'entreprises. Pour ce qui est de son intérêt pratique, cette recherche est utile aux investisseurs, aux analystes financiers et aux différents intervenants des marchés de capitaux, intéressés par la valeur d'une entreprise, et aux différentes parties engagées dans le

gouvernement d'entreprise (administrateurs et auditeurs), devant accorder à cet actif, et aux pertes de valeur comptabilisées à son titre, une importance particulière.

## II- Revue de littérature:

### La relation entre la dépréciation du goodwill et les attributs économiques de l'entreprise:

La prise en considération des conditions des changements économiques est parmi les objectifs des IFRS. Les organismes de normalisation comptable (IASB et FASB) stipulent que la dépréciation du goodwill reflète mieux la situation économique de l'entreprise, que son amortissement systématique (Chalmers et al, 2011).

Nous allons introduire cinq facteurs économiques suivant Francis (2001), Riedl (2004), AbuGhazaleh et al. (2011), Ramanna et Watts (2012), Abdul Majid (2015) et Kabir et Rahman (2016) et André et al. (2016), pour capturer les changements et variations de la situation économique des entreprises.

#### *1- La variation des flux de trésorerie opérationnels*

La variation des flux de trésorerie opérationnels est une mesure traduisant les attributs économiques relatifs à la trésorerie de l'entreprise. Un changement positif reflète le bien-être de l'entreprise, et sa bonne performance (Kabir et Rahman, 2016). Cette variable a été largement utilisée dans la littérature dans la mesure où elle reflète le niveau du retour sur investissement (Riedl 2004 ; Kabir et Rahman 2016), et a été même introduite dans les recherches de AbuGhazaleh et al. (2011) et Abdul Majid (2015) en tant que déterminant de la perte de valeur du goodwill.

Les recherches antérieures traitant la relation entre la variation positive des flux de trésorerie et la comptabilisation des dépréciations des actifs (Riedl, 2004), et celles du goodwill précisément (AbuGhazaleh et al. 2011; Kabir et Rahman, 2016), ont prévu que cette relation soit négative et significative, suggérant ainsi que les pertes de valeur du goodwill sont comptabilisées lorsque cet attribut reflète une faible performance. La variable « variation des flux de trésorerie opérationnels » est mesurée par la variation des flux de trésorerie opérationnels entre t-1 et t, divisée par le total actif de la fin de l'année t-1 (Riedl 2004 ; AbuGhazaleh et al. 2011 ; Abdul Majid 2015 ; Kabir et Rahman 2016).

D'une part, les résultats de AbuGhazaleh et al. (2011) montrent que cette association est peu significative (p-value inférieure à 10%). D'autre part, Kabir et Rahman (2016) ont décomposé leur échantillon d'entreprises australiennes en deux (celles ayant une bonne gouvernance, et celles dont la gouvernance est jugée être faible, en se référant à un indice de gouvernance qu'ils ont développé), leurs résultats montrent que la relation entre la variation des flux de trésorerie et la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est statistiquement significative uniquement pour l'ensemble des entreprises ayant une bonne gouvernance.

Ceci suggère que la présence de bons mécanismes de gouvernance renforce cette relation, dans la mesure où les dirigeants sont moins capables d'exercer leur latitude en présence de contrôle efficace.

#### *2- La variation des ventes de l'entreprise*

L'objectif de la prise en considération de la variation des ventes est de capturer le niveau de performance de l'entreprise (Riedl, 2004). Une croissance des ventes suggère que l'entreprise ait d'une bonne performance, ce qui reflète la réversibilité des valeurs des actifs, y compris le goodwill (AbuGhazaleh et al. 2011).

Une relation négative entre la variation des ventes et la comptabilisation d'une perte de valeur au titre des actifs (y compris le goodwill) et prévue par les recherches antérieures analysant les mesures des dépréciations (AbuGhazaleh et al. 2011), et leur reconnaissance (Riedl, 2004).

Ayant mesuré cette variable par la variation des ventes entre l'année t-1 et t, divisée par le total des actifs de la fin de l'année t-1, les recherches antérieures traitant sa relation avec les pertes de valeur du goodwill ont abouti à des résultats divergents. AbuGhazaleh et al., (2011) ont décomposé l'échantillon des entreprises en deux: le premier sous-échantillon regroupe des entreprises ayant comptabilisé une perte de valeur du goodwill, et le deuxième sous-échantillon regroupant celles ne l'ayant pas comptabilisée. D'une part, les analyses uni-variées montrent que la médiane de la variation des ventes pour le premier sous-échantillon est significativement inférieure à celle du deuxième groupe (à une p-value inférieure à 0,01). D'autre part, la différence des moyennes de cette variation pour les deux sous-échantillons n'est pas statistiquement significative. Dans le même sens, les résultats de Guler (2007) montrent que la médiane et la moyenne de la variation des ventes pour le premier groupe (tel que décrits pour ci-dessus pour AbuGhazaleh et al. 2011), sont significativement inférieures par rapport au deuxième groupe.

#### *3- Le ratio book-to-market*

Selon le premier paragraphe de l'IAS 36, une perte de valeur est comptabilisée au titre d'un actif si sa valeur comptable dépasse son montant recouvrable (soit par son utilisation ou sa vente). Suivant cette indication, les pertes de valeur au titre des actifs d'une entreprise (y compris le goodwill) sont comptabilisées lorsque leurs valeurs comptables dépassent la capitalisation boursière de l'entreprise. Les pertes de valeur au titre des goodwill sont alors plus susceptibles d'être comptabilisées lorsque le ratio book-to-market de l'entreprise est élevé (Ramanna et Watts 2012 ; Abdul Majid 2015).

Le ratio book-to-market mesure la valeur réelle de l'entreprise en divisant sa valeur comptable sur sa capitalisation boursière. Cette variable a été utilisée par Guler (2007), Zhang et Zhang (2007), AbuGazaleh (2011), Ramanna et Watts (2012), Abul Majid (2015), ainsi que

Kabir et Rahman (2016), comme attribut économique déterminant la dépréciation du goodwill. L'objectif de la prise en considération de ce ratio est de capturer l'intensité des dépréciations prévues du goodwill de l'entreprise (Guler, 2007:24).

AbuGhazaleh et al. (2011), Ramanna et Watts (2012) ont prévu une relation positive entre ce ratio et la dépréciation du goodwill : En utilisant la régression Tobit, les résultats de AbuGhazaleh et al., (2011) montrent que le ratio B/M est positivement et significativement associé à la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill (p-value inférieure à 0,05). Guler (2007) a également prouvé cette relation positive, mais à un niveau moins élevé de significativité (p-value inférieure à 0,10), et ceci en utilisant une régression logistique. De ce fait, les entreprises ayant un ratio B/M élevé sont supposées comptabiliser de larges dépréciations au titre du goodwill.

#### *4- La variation du bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement*

L'EBITDA est un indicateur de gestion, reflétant la performance opérationnelle de l'entreprise. Même en absence d'obligation, plusieurs entreprises publient ce résultat, pour profiter de sa « notoriété » (Hossfeld et Klee, 2011).

Les investisseurs accordent une grande importance à l'EBITDA : une croissance de 1 point de cet indicateur et souvent accompagnée d'une croissance de 0,63 de la performance boursière de l'entreprise (Ernst and Young, 2014 : 9).

L'EBITDA a été utilisé par André et al, (2016) comme indicateur de la perte de valeur du goodwill. Effectivement, les résultats de André et al.(2016) montrent qu'un EBITDA négatif conduit à une grande perte de valeur du goodwill, et ont suggéré que le comportement des entreprises européennes lorsque  $EBITDA < 0$  peut également traduire un Big Bath, dans la mesure où cet indicateur mesure la capacité de l'entreprise à absorber les pertes de valeur du goodwill.

Une relation négative est alors prévue entre les résultats avant dépréciation et la probabilité de la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill. Les résultats de Kabir et Rahman (2016) montrent que cette association n'est statistiquement négative et significative qu'auprès des entreprises dont l'indice de gouvernance est élevé. Ceci suggère que, la présence de bons mécanismes de gouvernance renforce la relation entre la perte de valeur du goodwill et cet attribut économique de l'entreprise.

D'une part, cette variable dichotomisée par Kabir et Rahman (2016), et prend alors la valeur de 1 si les résultats avant dépréciation sont positifs et zéro sinon. D'autre part, Riedl (2004), Abdul Majid (2015), Kabir et Rahman (2016), l'ont mesuré par la variation de l'EBITDA entre l'année t-1 et t, divisée par le total actif à la fin de t-1. Si la perte de valeur est comptabilisée lorsque les résultats de l'entreprise

sont faibles, elle sera alors négativement associée à la variation de  $EBITDA_{i,t}$ .

#### *5- La perte de valeur du goodwill comptabilisée au titre de l'année antérieure*

Les recherches portant sur le contexte américain et australien ont montré que les pertes de valeurs du goodwill sont plus susceptibles d'être comptabilisées à l'année t, par les entreprises les ayant comptabilisées en t-1 (Elliot et Hanna, 1996 ; Francis et al, 1996 ; Kabir et Rahman, 2016).

Les résultats statistiquement significatifs de Kabir et Rahman (2016) stipulent que la comptabilisation d'une perte de valeur par une entreprise est suivie par sa comptabilisation dans l'année qui suit. Cette variable a été mesurée de deux manières par ces chercheurs : pour le modèle premier, dont la variable dépendante est dichotomique, ils ont utilisé une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise a comptabilisé une perte de valeur à l'année t-1 et 0 sinon. Pour le modèle à variable dépendante censurée, ils ont intégré une variable continue mesurée par la perte de valeur comptabilisée au titre du goodwill à l'année t-1 divisée par le total actif de t-2 pour les entreprises l'ayant comptabilisée, et 0 sinon. Nous allons alors, conformément aux travaux de Kabir et Rahman (2016), suivre le même raisonnement.

#### *6- Le changement des conditions macroéconomiques*

Le produit intérieur brut (PIB) est un agrégat reflétant l'activité économique réalisée à l'intérieur d'un pays, en une année donnée. Il est considéré alors comme un indicateur macroéconomique.

Selon Ramanna et Watts (2012), les dirigeants peuvent se référer aux conditions macroéconomiques, pour justifier la comptabilisation (ou non), d'une perte de valeur du goodwill. En cas de non-comptabilisation d'une perte de valeur, et que la juste valeur utilisée ne se réalise pas ultérieurement, les dirigeants peuvent justifier ceci par des facteurs en dehors de leur contrôle, comme les facteurs macroéconomiques (Ramanna et Watts, 2012). Ceci montre l'importance de prendre en considération le changement des conditions macroéconomiques.

Pour capturer ce changement, nous allons, suivant Riedl (2004), Kabir et Rahman (2015) intégrer dans nos modèles, le taux de croissance du PIB. Comme une variation négative de ce taux indique un déclin économique, Riedl (2004) stipule que ce changement suggère que les actifs des entreprises sont susceptibles de subir une perte de valeur. Il a prévu alors une relation négative entre le taux de croissance du PIB et la comptabilisation d'une perte de valeur au titre des actifs. Kabir et Rahman (2016) ont montré que le taux de croissance du PIB est significativement et négativement associé à la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill, chez les entreprises auditées par un BIG4, où les fonctions du directeur général et celles du président du conseil d'administration sont dissociées, et ayant une grande

fréquence de réunion des administrateurs (comme mécanismes de gouvernance).

### Les incitations managériales à profiter de la flexibilité des tests de pertes de valeur du goodwill

#### *1- Le niveau d'endettement de l'entreprise*

Les dirigeants font face à des pressions et exigences de plus en plus sérieuses. De nombreuses recherches se sont intéressées aux choix managériaux discrétionnaires (Watts et Zimmerman, 1986). L'une des hypothèses de la théorie positive de la comptabilité est l'hypothèse de la dette. Selon cette dernière, les dirigeants des entreprises les plus endettées et en détresse financière peuvent réduire les coûts de dette à travers le lissage des résultats, afin d'influencer la perception du risque par les créanciers (Smith et Stulz, 1985). Également, le lissage des résultats peut libérer les entreprises des contraintes présentées par les contrats de dette (Smith et Stulz, 1985 ; Watts et Zimmerman, 1986), ainsi que d'accroître leur capacité à s'endetter davantage (Leland, 1998 ; Graham et Rogers, 2000).

Les recherches antérieures ont suggéré le levier comme proxy aux incitations managériales provenant des restrictions des contrats de dette (Fields et al. 2001; Kabir et Rahman, 2016).

Riedl (2004) a montré qu'il existe une association significativement négative entre le levier et la dépréciation des actifs. Dans le même sens, Kabir et Rahman (2016) ont examiné cette relation : leurs résultats montrent qu'il existe une relation significativement négative entre le levier (mesuré par le ratio total passif divisé par le total actif), et la comptabilisation d'une perte de valeur sur les goodwill par les entreprises australiennes. Cependant, AbuGhazaleh et al.(2011) ont examiné la relation entre la dépréciation du goodwill et le ratio de dette (mesuré par la dette totale de l'entreprise divisée par le total actif), et ont abouti à un coefficient négatif mais non significatif : ceci suggère que les dirigeants des entreprises anglaises sont moins incités par les violations couteuses des contrats de dette pour gérer les résultats en manipulant les pertes de valeur des goodwill, par rapport aux États-Unis et au Canada. Ceci peut être dû à la faible asymétrie d'information qui existe entre les dirigeants et les créanciers dans le contexte anglo-saxon, ce qui affaiblit les incitations à la gestion des résultats (AbuGhazaleh et al, 2011).

Ainsi, nous allons, suivant Riedl (2004), Abdul Majid (2015), Kabir et Rahman (2016), introduire le levier (mesuré par le total passif divisé par le total actif), et nous nous attendons à une relation significativement négative entre ce ratio et la perte de valeur du goodwill.

#### *2- La taille de l'entreprise*

Les coûts politiques sont en fonction des profits déclarés. L'hypothèse des coûts politiques, de la théorie positive de la comptabilité (Watts et Zimmerman, 1978), stipule que les

dirigeants des entreprises de plus grandes tailles ont tendance à choisir les politiques et choix comptables réduisant les résultats de l'année en cours pour éviter les coûts politiques (Watts et Zimmerman, 1986). La taille est largement utilisée comme variable indépendante dans la littérature de la gestion des résultats (Watts et Zimmerman, 1986). C'est une caractéristique de l'entreprise, ayant un effet sur la gestion des résultats, particulièrement à travers les dépréciations des actifs (Xin, 2008; Fang-fei, 2008)

Les recherches antérieures portant sur la gestion des résultats à travers la manipulation des dépréciations des actifs, incluent également la taille de l'entreprise comme variable explicative (Li et al. 2010 ; AbuGhazaleh et al. 2011 ; Kabir et Rahman, 2016). Li et al., (2010) ont montré qu'il existe une relation positive et significative entre la taille de l'entreprise et la perte de valeur comptabilisée du goodwill. La taille est mesurée par le logarithme naturel du total actif de la fin de l'année t-1 (suivant Kabir et Rahman, 2016).

#### *3- La première année du PDG*

Les recherches antérieures suggèrent que les PDG de réduisent les résultats déclarés dans leurs premières années de mandat, ceci va leur permettre pouvoir les gonfler dans les années ultérieures (Loh et Tan, 2002 ; Riedl, 2004, Kabir et Rahman, 2016). Les résultats de Kabir et Rahman (2016) montrent que la relation entre cette variable –première année du PDG- et la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est significativement positive, ce qui suggère fortement que les dirigeants ont tendance à utiliser les tests de perte de valeur du goodwill pour partir sur des bases saines lors de la première année du mandat. Ainsi, nous allons introduire, suivant ces chercheurs, la variable première année du PDG comme variable indépendante dichotomique (prenant la valeur de 1 si l'année t est la première année du PDG et zéro sinon), et prévoir que cette dernière soit positivement associée à la perte de valeur du goodwill.

#### *4- La dernière année du PDG*

A l'inverse de la variable prise en compte précédemment (première année du PDG), nous allons introduire une variable qui se focalise sur le comportement de ces derniers durant leurs dernières années. Les PDG peuvent gonfler les résultats au titre de la dernière de nomination, pour protéger sa réputation sur le marché de travail (Kabir et Rahman, 2016). Ainsi, nous prévoyons que cette variable soit négativement associée à la perte de valeur du goodwill.

#### *5- Le nettoyage des comptes*

Comme les dirigeants des entreprises faisant face à une faible performance peuvent s'engager dans des pratiques discrétionnaires conduisant à l'augmentation des résultats afin de cacher la réalité aux investisseurs, ils peuvent s'engager dans la pratique du nettoyage des comptes afin de répartir sur des bases saines (Mard, 2004). Selon Jordan et Clark (2011), les tests de perte de valeur du goodwill, à

cause de leur subjectivité, facilitent la gestion des résultats à travers le nettoyage des comptes.

Aux États-Unis, la norme SFAS 141 exige également que les tests de perte de valeur du goodwill. Les résultats de Jordan et Clark (2004) montrent que le nettoyage des comptes est utilisé par les entreprises américaines après l'implantation de la norme SFAS 141. Dans le même sens, Riedl (2004) a abouti également aux mêmes résultats auprès des entreprises américaines, et a montré que la relation entre le nettoyage des comptes et les pertes de valeur du goodwill est forte, et que ceci reflète le comportement opportuniste des dirigeants, profitant de la flexibilité inhérente dans ces tests.

Egalement, dans un contexte australien, les résultats de Kabir et Rahman (2016) montrent que les tests de perte de valeur du goodwill peuvent être utilisés comme outil de nettoyage des comptes, et que les mécanismes de gouvernance n'atténuent pas à cette discrétion.

#### *6- La flexibilité du reporting*

Le goodwill comptabilisé dans le cadre d'un regroupement d'entreprises représente les synergies attendues par l'entreprise acquéreuse. Si les synergies attendues du goodwill sont générées, conjointement, par plusieurs UGT, l'allocation va être arbitraire et invérifiable: il n'existe par de manière significative l'allocation du goodwill, et tout système d'allocation peut être meilleur que l'autre (Watts, 2003 ; Roychowdhury et Watts, 2007, Ramanna, 2008).

L'une des sources de discrétion managériale inhérente dans la dépréciation du goodwill, soutenue par la littérature est le nombre des UGT de l'entreprise (Ramanna et Watts, 2010 ; Kabir et Rahman, 2016). En effet, un grand nombre des UGT permet aux dirigeants de profiter de cette flexibilité, et allouer le goodwill aux unités ayant les taux de croissance convergents avec leurs objectifs discrétionnaires : ils peuvent, par exemple, allouer le goodwill aux unités ayant un taux de croissance faible pour accélérer les pertes de valeur comptabilisées -big bath- , ou, inversement, l'allouer aux UGT ayant des taux de croissances élevés pour éviter la comptabilisation des pertes de valeur (Ramanna et Watts, 2012 ; Kabir et Rahman, 2016),

Les données relatives au nombre et à la taille des UGT ne sont pas toujours disponibles, ce qui nous pousse à approximer cette variable, alternativement, par le nombre des secteurs opérationnels de l'entreprise (notion introduite par l'IAS14, remplacée par IFRS8 : Secteurs opérationnels). Cependant, cette mesure est un peu délicate car elle sous-estime le nombre des UGT de l'entreprise. : L'IFRS8 exige que les entreprises divulguent les informations concernant les segments opérationnels de l'entreprise, et une UGT est un segment opérationnel, ou à un niveau qui lui est inférieur (IFRS8). Malgré que ceci semble pouvoir biaiser les résultats, nous allons, suivant Zhang et Zhang (2007),

Ramanna et Watts (2012), AbuGhazaleh et al, (2011), Kabir et Rahman, (2016), introduire le nombre des segments opérationnels comme proxy à la flexibilité du reporting. Cette variable est mesurée par le logarithme naturel du nombre des segments opérationnels. Plus est le nombre des secteurs opérationnels de l'entreprise, plus le reporting est flexible.

#### Le rôle des mécanismes de gouvernance dans l'atténuation à la discrétion managériale inhérente dans la perte de valeur du goodwill

##### *1- Indépendance des administrateurs*

En se référant à la théorie d'agence, les mécanismes de gouvernance, sont des outils au service des actionnaires pour garantir la bonne discipline des dirigeants. Il a été largement démontré que le conseil d'administration, en tant qu' « instance collégiale » (article 8.1 du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de France, révisé en Novembre 2016), joue un rôle important dans l'assurance de la conformité des actions managériales avec les intérêts des actionnaires.

Dans la littérature comptable et financière, un grand débat a été abordé autour de « l'indépendance des administrateurs », et la primordialité de cette indépendance dans l'efficacité du conseil d'administration, en matière du remplissage des missions qui lui sont confiées et d'assurance de la bonne qualité et la fiabilité des délibérations financières. L'importance de l'indépendance des administrateurs dans l'efficacité du conseil a été largement soutenue dans la littérature portant sur le gouvernement d'entreprise. Dans son étude du contexte américain, Klein (2002) a montré qu'il existe une relation négative entre la proportion des administrateurs indépendants et les accruals anormaux (utilisés comme proxy à la gestion comptable des résultats, et alors du comportement déviant des dirigeants). En utilisant un échantillon d'entreprises anglaises, Gracia Osma (2008) a montré que l'incorporation des administrateurs indépendants dans le conseil d'administration renforce le contrôle et la surveillance des dirigeants, et assure la conformité des décisions de ces derniers aux intérêts des actionnaires. Les résultats de Gracia Osma (2008) montrent également qu'un grand pourcentage des administrateurs indépendants contraignent la gestion réelle des résultats, à travers la manipulation des dépenses de Recherche et Développement.

##### *2- Indépendance des membres du comité d'audit*

Le rôle du comité d'audit est de superviser le processus du reporting financier de l'entreprise. Grâce à la compétence et à l'expertise comptable et financière de ses membres, ce comité joue le rôle d'arbitre entre le principal et l'agent, et assure la qualité de l'information financière fournie dans les états financiers. Egalement son rôle dans la réduction de l'ampleur des accruals anormaux a été démontré par Klein (2002).

Comme en conseil d'administration, en comité d'audit, on parle aussi d'indépendance des auditeurs. Dans le cadre de son examen de l'association entre les caractéristiques des membres du comité d'audit et la qualité du contrôle interne, Krishnan (2005) a montré que l'indépendance et l'expertise financière des membres de ce comité, est associée négativement à l'existence des problèmes de contrôle interne dans l'entreprise. En France, le paragraphe 5.1 du code de gouvernement d'entreprises cotées (révisé en novembre 2016), exige que les membres du comité d'audit aient une compétence comptable et financière et impose que les deux tiers de ces membres soient indépendants.

### 3- La dualité du PDG:

Pendant les dernières décennies, les chercheurs se sont largement intéressés à l'importance de la scission entre les fonctions du directeur général et celles du président du conseil d'administration. En effet, le PDG est considéré comme étant l'acteur le plus puissant dans l'élite de la gouvernance (Jensen et Zajac, 2004).

Conscients de la primordialité de la non dualité du PDG, plusieurs organismes de régulation en matière de gouvernance, ainsi que les bourses de valeurs mobilières, ont appelé à l'exercice des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration par deux personnes différentes. US SEC a implanté, en Février 2010, de nouvelles règles exigeant la publication, en plus de la formule d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle, d'expliquer la raison pour laquelle cette formule a été choisie en dépit de l'autre, et dans quelle mesure elle est efficace pour l'entreprise (SEC, 2009, Lewwelyn et Fainshmidt, 2017). Malheureusement, la fourniture d'une telle explication n'est pas toujours évidente. Ceci est parce que, malgré que cette relation ait été largement étudiée dans la littérature de gouvernance, il n'y a pas de consensus quant à la dualité du PDG, et son rôle à faciliter ou entraver l'efficacité de l'entreprise (Krause et al., 2014).

Pour la France, les sociétés ayant opté pour la formule moniste (conseil d'administration), ont le droit de choisir entre la dissociation ou l'unicité des fonctions du président du conseil et celles du directeur général. Sachant que la loi française ne privilégie aucune formule et donne au conseil le droit de choisir la modalité qui lui semble convenable (paragraphe 3.1 du code AFEP/MEDEF), mais les entreprises doivent être transparentes vis-à-vis du marché et des actionnaires : ces derniers doivent être parfaitement informés de l'option adoptée par l'entreprise qui est tenue d'exposer les motivations et justifications de son choix en matière d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle (paragraphe 3.2 du code AFEP/MEDEF, révisé en juin 2013).

## II- Développement des hypothèses, méthodologie de recherche et interprétation des résultats:

### 1- Développement des hypothèses:

Les pertes de valeur du goodwill sont comptabilisées d'une manière fiable lorsqu'elles reflètent la situation économique de l'entreprise. Selon Beatty et Weber (2006), ces pertes de valeur sont significativement associées aux variables capturant la situation économique de l'entreprise, suggérant que les tests de pertes de valeur sont utilisés de manière fiable. Cependant, selon Chalmers et al. (2011) et Kabir et Rahman (2016), ces pertes de valeur sont significativement associées aux attributs économiques de l'entreprise uniquement pour les entreprises dotées de forts mécanismes de gouvernance.

La théorie d'agence stipule que l'existence d'asymétrie d'information peut induire à des conflits d'agence entre les acteurs de l'entreprise. Les dirigeants, étant des acteurs internes ayant des avantages informationnels, peuvent en profiter au détriment des actionnaires, et ne communiquer que l'information voulue. Les mécanismes de gouvernance sont alors mis en place afin de garantir la conformité des actions des dirigeants, aux intérêts des actionnaires.

La théorie positive de la comptabilité (Watts et Zimmerman, 1986) suggère que les chiffres comptables peuvent être utilisés d'une manière opportuniste. Les principales motivations à la gestion des résultats trouvent alors leurs fondements dans les hypothèses prévues par cette théorie, à savoir l'hypothèse de la dette (les contrats d'endettement), l'hypothèse de rémunération des dirigeants, et l'hypothèse des coûts politiques. Également, la flexibilité inhérente dans la détermination de la juste valeur imposée par les IFRS, constitue une quatrième motivation à la gestion des résultats (Ramanna et Watts 2012).

Kabir et Rahman (2016) ont scindé leur échantillon d'entreprises en deux sous-échantillons (celles ayant une bonne gouvernance et celles dont la gouvernance est jugée être faible), en se référant à un indice de gouvernance qu'ils ont développés. Leurs résultats montrent que la relation entre les pertes de valeurs comptabilisées par les entreprises australiennes et les proxys capturant les facteurs économiques de ces dernières, est renforcée par la présence de bons mécanismes de gouvernance.

Cependant, étant donné que notre objectif est d'examiner le rôle de chaque mécanisme de gouvernance pris indépendamment, nous allons développer des sous-hypothèses, et pour chacun des mécanismes de gouvernance pris en compte, scinder notre échantillon en deux.

Ce qui nous amène à formuler les hypothèses suivantes :

**Hypothèse 1:** La présence de bons mécanismes de gouvernance renforce la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les attributs économiques.

**Hypothèse 2:** La présence de bons mécanismes de gouvernance affaiblit la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats.

Selon l'IFRS1, le conseil d'administration est considéré le premier garant de la qualité d'information financière. Ce dernier, à travers les contrôles et vérifications qu'il effectue, assure la bonne marche de l'entreprise. Selon Charreaux (2000), la fonction du contrôle des dirigeants est l'un des rôles les plus importants dudit conseil. Précisons alors que nous nous intéressons à ce conseil pour le rôle disciplinaire des dirigeants, et garant de la qualité des divulgations, nous allons examiner si la présence d'une grande proportion des administrateurs renforce la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les facteurs économiques qu'elle est censée traduire, et affaiblit la relation entre ses pertes de valeur et les incitations à la gestion des résultats.

Partant de cette logique d'essence disciplinaire, nous émettons les sous-hypothèses suivantes :

**Hypothèse 1.1:** La présence d'une grande proportion des administrateurs indépendants renforce la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les attributs économiques.

**Hypothèse 2.1:** La présence d'une grande proportion des administrateurs indépendants affaiblit la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats.

Semblablement aux conseils d'administration, le rôle des comités d'audit dans la garantie de la qualité des divulgations des entreprises françaises est prouvé (Piot et Kermiche, 2009). Partant également de la même logique, et prenant en considération l'indépendance des membres du comité des comptes comme une caractéristique parmi d'autres, nous allons examiner le rôle de l'indépendance desdits membres dans le renforcement de la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les facteurs économiques de l'entreprise.

**Hypothèse 1.2:** La présence d'une grande proportion d'auditeurs indépendants renforce la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les attributs économiques.

**Hypothèse 2.2:** La présence d'une grande proportion d'auditeurs indépendants affaiblit la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats.

Le cumul ou la scission des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration a fait l'objet de nombreuses recherches et débats entre ceux qui soutiennent la dualité, et ceux qui la dénoncent. Pendant que Krause et Semadeni (2003) stipulent que la non dualité du PDG est plus efficace pour l'entreprise, les partisans de la dualité comme Godard (1998), suggèrent que le cumul de ces fonctions fait éviter la rivalité entre conseil d'administration et dirigeant et conduit à une performance supérieure.

Partant d'un courant qui suggère que la concentration de pouvoir puisse être à l'origine des comportements opportunistes de la part des dirigeants (Zeghal et al. 2006), nous prévoyons que la non dualité du PDG renforce la

relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques de l'entreprise, et affaiblit sa relation avec les incitations à la gestion des résultats (Kabir et Rahman, 2016).

**Hypothèse 1.3:** La non dualité du PDG renforce la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les attributs économiques.

**Hypothèse 2.3:** La non dualité du PDG affaiblit la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats.

## 2- Choix de l'échantillon et méthodologie de recherche

L'échantillon sur lequel porte cette étude est composé d'un nombre de 60 entreprises non financières cotées à la bourse de Paris, faisant partie de l'indice SBF120. Ce dernier est représentatif du marché français puisqu'il regroupe les 120 plus grandes capitalisations boursières en France (c'est-à-dire les entreprises cotées au cac40 et 80 autres entreprises). Notre échantillon primaire était composé alors de 120 entreprises. Ont été éliminées de cet échantillon les entreprises appartenant au secteur financier (pour des questions d'homogénéité, étant donné que ces dernières sont dotées d'une structure financière atypique). Également, nous avons dû éliminer les entreprises pour lesquelles les données ne sont pas disponibles :

Soit parce que le document de référence n'est pas disponible ;

Soit que l'entreprise ne présente pas de goodwill au niveau de son bilan.

Ou en cas d'absence de données nécessaires au calcul de la capitalisation boursière au 31/12 de chaque année, que ça soit au niveau du document de référence incluant le rapport financier, ou sur le site [www.boursorama.com](http://www.boursorama.com). Cette dernière nous sert au calcul du ratio book-to-market.

Pour le nettoyage de notre échantillon, nous avons suivi la méthode de Beaver et Ryan (2005), Hamdi (2006), en éliminant les observations pour lesquelles le ratio book-to-market n'appartient pas à l'intervalle  $[-4, 4]$ . Les valeurs ne se situant pas à cet intervalle sont considérées aberrantes, et risquent alors de biaiser les résultats.

Les données utilisées dans cette recherche ont été collectées de diverses sources. D'abord, les données relatives au goodwill, aux facteurs économiques, au gouvernement d'entreprise et aux segments opérationnels ont été collectées manuellement des documents de référence des entreprises, disponibles sur le site de l'AMF, ou directement à partir des sites des entreprises. Ensuite, le site [www.boursorama.com](http://www.boursorama.com) nous a été également utile pour ce qui est des cours des actions au 31 décembre de chaque année (pour les entreprises ne les ayant pas mentionnés au niveau de leurs documents de référence), pour calculer le ratio Book-to-Market. Pour le taux de croissance du PIB en France, nous avons eu recours à la base de données Worldbank.

### 3- Résultats et interprétations

#### Analyse univariée:

L'analyse descriptive de chacune des variables nous permettra d'avoir une idée sur leurs caractéristiques, et de dégager certaines propriétés de l'échantillon utilisé. Le tableau ci-dessus constitue une récapitulation des principaux résultats de cette analyse.

En fonction des résultats du Tableau 3, nous signalons que les moyennes de  $\Delta Ventes_{i,t}$  (0.044), et de  $\Delta CFO_{i,t}$  (0.004) sont positives et très proches de celles trouvées par Abdul Majid (2015) dont l'étude porte sur le contexte malaisien (ayant trouvé des moyennes de 0.061 et 0.004, pour la variation des ventes et celle des flux de trésorerie opérationnels, respectivement).

A la lumière des résultats affichés par le même tableau, nous remarquons que la moyenne du ratio book-to-market est inférieure à 1 (et est égale à 0.691). Dans son étude portant sur un échantillon d'entreprises anglaises, AbuGhazaleh et al, (2011) ont abouti également à une moyenne du ratio book-to-market, inférieure à 1 (qui est égale à 0.331). D'autre part, les résultats de Abdul Majid (2015) ont abouti à une moyenne supérieure à 1 (1.591), suggérant que la valeur comptable des entreprises Malaisiennes, est supérieure à leur valeur de marché et sont alors sous-évaluées, inversement aux entreprises françaises faisant partie de notre échantillon.

La variable  $\Delta EBITDA_{i,t}$  est d'une moyenne de 0.005. Cette dernière est proche de la moyenne trouvée par Abdul Majid (2015), qui est de 0.007.

La moyenne trouvée pour la variable « ratio d'endettement » est de 61.721%. Ce résultat est similaire à celui trouvé par la recherche de Broye (2009), effectuée auprès de 150 entreprises non financières cotées aux compartiments A et B d'Eurolist (une moyenne de 62.41%, ayant un minimum de 12.09% et un maximum de 111.8%).

Tableau 1: Statistiques descriptives des variables dépendantes et indépendantes des deux modèles

Les statistiques descriptives des divers mécanismes de gouvernance pris en considération (Tableau 4) montrent qu'environ 29.71% des entreprises de notre échantillon ont des conseils d'administration composés au minimum de deux tiers des membres indépendants. Cette proportion est inférieure à celle trouvée par Kabir et Rahman (2016), dans le contexte australien (environ 43.85% des entreprises faisant partie de leur échantillon sont dotées de conseil d'administration dont la proportion des personnalités indépendantes est supérieure ou égale aux deux tiers).

Néanmoins, pour le comité d'audit, 68.85% des entreprises incluses dans cette étude ont des comités composés de deux tiers au minimum, des membres indépendants. Cette proportion est un peu proche à celle trouvée par Kabir et Rahman (2015), qui est égale à environ

77.84%. Cela signifie que la majorité des entreprises françaises, respectent les dispositions du code AFEP/MEDEF auquel elles doivent se conformer.

Tableau 2: Statistiques descriptives des mécanismes de gouvernance.

#### Analyse bivariée:

Le tableau 5 (voir les annexes) rapporte les résultats de l'analyse comparative basée sur les modalités que prend la variable à expliquer du premier modèle (B-DEPi,t). Pour ce faire, l'échantillon a été scindé en deux, afin de séparer les entreprises ayant comptabilisé une perte de valeur du goodwill et celles ne l'ayant pas comptabilisé.

Comme ces statistiques descriptives nous montrent, la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est associée à la fois aux facteurs économiques et aux incitations contractuelles:

Par rapport au 2ème sous-échantillon, le premier groupe d'observations a une faible croissance des ventes ( $\Delta VENTES_{i,t}$ ), une faible croissance des flux de trésorerie opérationnels ( $\Delta CFO_{i,t}$ ), une faible variation des résultats avant dépréciation ( $\Delta EBITDA_{i,t}$ ), un ratio book-to-market plus élevé (B/Mit), un ratio d'endettement plus élevé, et un plus grand nombre de segments opérationnels ( $SEGi,t$ ). Egalement, la perte de valeur du goodwill semble être comptabilisée lorsque le taux de croissance du PIB est faible, ainsi que lors de la première année du mandat du PDG. Les statistiques descriptives suggèrent alors que la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est associée à la fois aux facteurs économiques et aux incitations contractuelles. Les conclusions obtenues à ce niveau sont similaires à celles de Kabir et Rahman (2016).

La différence des rangs, calculée pour les variables ne suivant pas une distribution gaussienne, n'est significative que pour la variation des ventes (à 5%), le logarithme naturel de la taille (à 1%), et celui du nombre des segments opérationnels de l'entreprise (à 1%). Ce qui soutient également que la perte de valeur du goodwill soit associée à la fois, aux facteurs économiques et aux incitations contractuelles.

#### Analyse des corrélations:

Une forte corrélation entre les variables dépendantes d'un modèle peut biaiser les résultats. Pour vérifier l'absence de problème de multicollinéarité entre les variables dépendantes de chacun de nos modèles, nous allons nous référer aux travaux de Kennedy (1985), et considérer que la corrélation n'est jugée significative que lorsque son coefficient soit supérieur ou égal à 0.7. De ce fait, la matrice de corrélation affiche que la totalité des coefficients ne dépassent pas 0.7, et n'atteste pas alors la présence de problème de multicollinéarité.

#### Analyses multivariées et interprétation des résultats

Modèle (1):

$$\mathbf{B-DEP}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta \text{Ventes}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{CFO}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{EBITDA}_{i,t} + \beta_4 \text{B/M}_{i,t} + \beta_5 \Delta \text{PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{B-DEP}_{i,t-1} + \beta_7 \text{DETTES}_{i,t} + \beta_8 \text{Taille}_{i,t} + \beta_9 \text{PA-PDG}_{i,t} + \beta_{10} \text{DA-PDG}_{i,t} + \beta_{11} \text{BIGBATH}_{i,t} + \beta_{12} \text{SEGI}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Modèle (2):

$$\mathbf{PV-GW}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \Delta \text{Ventes}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{CFO}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{EBITDA}_{i,t} + \beta_4 \text{B/M}_{i,t} + \beta_5 \Delta \text{PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{PV-GW}_{i,t-1} + \beta_7 \text{DETTES}_{i,t} + \beta_8 \text{Taille}_{i,t} + \beta_9 \text{PA-PDG}_{i,t} + \beta_{10} \text{DA-PDG}_{i,t} + \beta_{11} \text{BIGBATH}_{i,t} + \beta_{12} \text{SEGI}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dans les deux modèles ci-dessus, l'indice  $i$  représente les individus, notamment les entreprises dans notre cas, et varie entre 1 et 60. L'indice  $t$  représente les années de la période de l'étude (s'étalant entre 2010 et 2015).  $\alpha_0$  est la constante, et les  $\beta$  sont les coefficients associés aux diverses variables du modèle.  $\varepsilon_{i,t}$  est le terme aléatoire, ou terme d'erreur. Les variables en rapport avec les mécanismes de gouvernance ne sont pas introduites dans le modèle, étant donné que notre objectif est d'estimer les deux modèles en fonction des modalités que prennent ces derniers, afin de permettre la comparaison des relations entre, d'une part, les facteurs économiques et les pertes de valeur du goodwill, et d'autre part la relation entre ces derniers et les incitations à la gestion des résultats.

Il est à préciser que toutes les estimations ont été effectuées en utilisant le logiciel STATA 13. Les deux tableaux 8 et 9 rapportent les résultats de la régression logistique, et ceux de la deuxième régression –la régression TOBIT–, pour les six sous-échantillons (répartis en fonction des mécanismes de gouvernance). L'objectif est de comparer, d'une part, la relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques, et d'autre part la relation entre cette perte de valeur et les incitations contractuelles à la gestion des résultats, en absence et en présence de bons mécanismes de gouvernance. Nous allons interpréter les résultats des deux régressions, simultanément, pour chaque mécanisme de gouvernance et son rôle.

**H1.1-** Rôle des administrateurs indépendants dans le renforcement de la relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques:

Les résultats de la régression logistique montrent que, lorsque plus des deux tiers des membres du conseil d'administration sont indépendants ( $\text{ADMIN}=1$ ), la vraisemblance de comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est négativement associée aux attributs économiques suivants :  $\Delta \text{VENTES}_{i,t}$  (-2.731),  $\Delta \text{EBITDA}_{i,t}$  (-5.820) et le taux de croissance du PIB (-0.297), mais ces coefficients ne sont pas significatifs. De même, lorsque  $\text{ADMIN}=1$ , la perte de valeur du goodwill est, comme prévu, positivement et significativement associée au ratio book-to-market (1.719), à un seuil de 10%, ce qui est similaire aux résultats trouvés par Kabir et Rahman (2016) (avec un coefficient de la variable ratio book-to-market de 0.243, significatif à 10%).

D'autre part, les résultats de la régression Tobit montrent que la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est significativement associée à la  $\Delta \text{VENTES}$  (coefficient de -64.341, p-value de 10%), au ratio B/M (16.343 à p-value de 5%), et à la  $\Delta \text{EBITDA}_{i,t}$  (coefficient de -67.37, significatif à un seuil de 10%), lorsque  $\text{ADMIN}=1$ . Cependant, lorsque  $\text{ADMIN}=0$ , ni la régression logistique, ni la régression TOBIT ne montrent qu'il existe une relation significative entre la perte de valeur du goodwill et les attributs économiques. De plus, la régression Tobit révèle que cette perte de valeur est positivement associée à la  $\Delta \text{VENTES}_{i,t}$  (Coefficient de 1.051), et négativement associée au ratio B/M (-0.002). Ceci suggère que la présence de plus de deux tiers des administrateurs indépendants renforce la relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques (confirmation de H1.1). Nous rejoignons alors les résultats de Variest et Gaeremynck (2009), Kabir et Rahman (2016), ayant prouvé la primordialité de la présence d'administrateurs indépendants dans la fiabilité de comptabilisation des pertes de valeur du goodwill.

**H1.2-** Rôle des administrateurs indépendants dans l'affaiblissement de la relation entre la perte de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats:

Pour ce qui est des variables en rapport avec les incitations à la gestion des résultats, la régression logistique montre que lorsque  $\text{ADMIN}=1$ , la vraisemblance de comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill est positivement associée au ratio d'endettement (1.815), à la taille de l'entreprise (0.685), et au nombre de segments opérationnels (0.875), mais n'est significative que pour la taille de l'entreprise (à un seuil de 5%).

Egalement, les résultats de la régression logistique affichent que la relation entre la comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill et le ratio d'endettement, même n'étant pas significative, elle est positive lorsque  $\text{ADMIN}=1$ . Ceci dit qu'à priori, lorsque le conseil d'administration est composé majoritairement d'administrateurs indépendants, la perte de valeur du goodwill est utilisée pour éviter les restrictions contractuelles (hypothèse des contrats d'endettement de la théorie positive de la comptabilité, Watts et Zimmerman, 1986). Les résultats de la régression TOBIT confirment fortement ceci, en révélant que cette relation est négative et significative à un seuil de 1% lorsque  $\text{ADMIN}=0$ , et est négative mais non significative lorsque  $\text{ADMIN}=1$ . Les résultats de Riedl (2004) montrent que le coefficient de ce ratio est négatif est significatif à un seuil de 10% pour la période de post-adoption de SFAS 121, confirmant également l'hypothèse des restrictions de contrats de dette. Ces résultats ne se conforment pas à ceux de Kabir et Rahman (2015), ayant abouti à des coefficients positifs du ratio d'endettement, indépendamment de la force de gouvernance (coefficient de 0.918, significatif à 1% lorsque le conseil d'administration n'est pas composé majoritairement de membres indépendants). Cependant, AbuGhazaleh (2011) et Abdul Majid (2015), n'ayant pas

décomposé leurs échantillons en fonction de la proportion des administrateurs indépendants, n'aboutissent pas à des coefficients significatifs du ratio d'endettement.

Pour la taille de l'entreprise, la régression logistique montre qu'elle est positivement et significativement associée, à une p-value de 5%, avec la vraisemblance de comptabiliser une perte de valeur du goodwill, que ça soit pour ADMIN=1 ou ADMIN=0. Les résultats de la régression TOBIT éclairent mieux cette relation, en affichant des coefficients négatifs et significatifs à des seuils différents (p-value de 1% lorsque ADMIN=1 et de 5% lorsque ADMIN=0). Ceci suggère qu'en absence ou en présence d'un pourcentage élevé des administrateurs indépendants, la perte de valeur du goodwill est utilisée d'une manière opportuniste pour éviter les coûts politiques élevés (hypothèse des coûts politiques de la théorie positive de la comptabilité, Watts et Zimmerman, 1986). D'une part, nous rejoignons alors les résultats de Kabir et Rahman (2015) ayant montré, en utilisant la régression logistique, que la variable taille est significative à un seuil de 1%, même en présence d'une grande proportion d'administrateurs indépendants. D'autre part, nous rejetons les résultats de AbuGhazaleh (2011), ayant trouvé à travers une régression Tobit, pour la totalité de son échantillon d'entreprises anglaises, que le coefficient de la variable taille n'est pas significatif.

Les résultats de la régression logistique n'aboutissent pas à des coefficients significatifs pour les autres variables, uniquement pour la variable Big Bath. D'après cette régression, il existe, comme prévu, une relation négative et significative à seuil de 10% entre la variable Big Bath et la vraisemblance de comptabilisation d'une perte de valeur du goodwill lorsque ADMIN=0. Les résultats de la régression TOBIT montrent que ce coefficient est significatif à 5% lorsque ADMIN=1, et à un seuil de 10% lorsque ADMIN=0.

Dans leur ensemble, ces résultats suggèrent que la perte de valeur du goodwill est utilisée par les entreprises s'engageant dans des pratiques discrétionnaires lorsque le conseil d'administration n'est pas composé d'une majorité d'administrateurs indépendants. Les résultats des régressions Logit et Tobit confirment l'hypothèse H2.1.

**H2.1-** Le rôle de l'indépendance du comité d'audit dans le renforcement de la relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques:

Les résultats de la régression logistique n'aboutissent pas des coefficients significatifs lorsque l'échantillon est décomposé en fonction du nombre des membres indépendants au sein du comité d'audit (AUD-INDEP prend la valeur de 1 si ce comité est composé de plus de deux tiers d'auditeurs indépendants, et 0 sinon). Cependant, les signes de ces coefficients révèlent que la présence que lorsque AUD-INDEP=1, la perte de valeur du goodwill reflète mieux la situation économique de l'entreprise : la variation des

ventes (-3.154), la variation des flux de trésoreries opérationnels (-4.086), et la variation de l'EBITDA (-5.97) sont toutes négativement associées à la vraisemblance de comptabiliser une perte de valeur du goodwill, uniquement lorsque AUD-INDEP=1. Ces coefficients sont tous positifs lorsque AUD-INDEP=0.

Les résultats de la régression TOBIT confirment ceux de la régression logistique, et nous apportent des éclaircissements quant aux significativités des coefficients. D'après cette régression, la variation des flux de trésorerie opérationnels et celle de l'EBITDA sont significativement et négativement associées à la perte de valeur du goodwill (à un seuil de significativité de 5%), uniquement lorsque AUD-INDEP=1. D'autre part, le coefficient du ratio B/M est positif lorsque AUD-INDEP=1, et est négatif lorsque AUD-INDEP=0. Toutes ces constatations nous amènent à la confirmation de H1.2, stipulant que la relation entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques est plus renforcée lorsque le comité d'audit est composé, majoritairement, de membres indépendants. Ces résultats ne rejoignent pas ceux de Kabir et Rahman (2015), n'ayant pas abouti à des différences d'associations entre la perte de valeur du goodwill et les facteurs économiques lorsque le comité d'audit est composé majoritairement de membres indépendants, où lorsque ce n'est pas le cas.

**H2.2-** Le rôle de l'indépendance des membres du comité d'audit dans l'affaiblissement de la relation entre la perte de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats:

Les résultats de la régression Logistique lors de la décomposition de l'échantillon en fonction de la proportion des membres indépendants du comité d'audit montrent, d'abord, que le coefficient de la variable « Taille<sub>i,t</sub> » est positif et significatif lorsque AUD-INDEP=0 et lorsqu'elle prend la valeur de 1, mais à des niveaux de significativité différents : 5% lorsque AUD-INDEP=0, et 10% lorsque AUD-INDEP=1. Ceci suggère qu'à priori, l'indépendance des membres du comité d'audit affaiblit la relation entre la perte de valeur du goodwill et la gestion des résultats motivée par l'objectif de réduire les coûts politiques. Ces conclusions supportent H2.2, et apportent des éclaircissements davantage:

D'une part, les résultats de la régression TOBIT montrent que le coefficient du Big Bath est négativement et significativement associé à l'ampleur de la perte de valeur du goodwill (à un niveau de significativité de 1%) lorsque AUD-INDEP=1, ce qui rejette à priori l'hypothèse H2.2. Cependant, les autres coefficients rapportés par la régression TOBIT rejoignent ceux de la régression LOGIT, et affichent des coefficients positifs et similairement significatifs pour la variable taille, que ça soit pour AUD-INDEP=1 et/ou =0 (à un niveau de 1%). D'autre part, les résultats de cette même régression montrent que le coefficient du ratio d'endettement est négativement et significativement associé à la perte de valeur du goodwill lorsque AUD-INDEP=0, suggérant ainsi

que ces pertes de valeur sont utilisées de manière à éviter les restrictions des contrats de dettes, lorsque le comité d'audit n'est pas composé d'une majorité de membres indépendants. Également, la flexibilité du reporting (variable segments opérationnels –SEGi,t-) montrent que le nombre des segments est significativement et positivement associé aux pertes de valeur du goodwill, mais cette significativité diffère selon la décomposition de l'échantillon en fonction de la proportion des auditeurs indépendants : un seuil de 10% lorsque AUD-INDEP=1, et 1% lorsque AUD-INDEP=0. Ceci nous amène à confirmer l'hypothèse H2.2.

**H3.1-** La non-dualité du PDG et le renforcement de la relation entre les pertes de valeur comptabilisées au titre du goodwill et les facteurs économiques de l'entreprise:

Les résultats de la régression logistique aboutissent à des coefficients négatifs pour la variation des ventes (coefficient de -6.779, significatif à un seuil de 10%), de la variation des flux de trésorerie opérationnels (-4.585) et de l'EBITDA (-4.227), et à des coefficients positifs pour  $\Delta$ VENTES<sub>i,t</sub> et  $\Delta$ CFO<sub>i,t</sub> lorsque DUALITE=0. Ceci confirme, a priori, l'hypothèse H.1.3. Néanmoins, l'observation des coefficients du ratio B/M<sub>i,t</sub> et du taux de croissance du PIB, ainsi que les résultats de la régression TOBIT, remettent en cause ceux cités précédemment.

D'une part, selon la régression logistique, le coefficient du ratio book-to-market est négatif mais non significatif lorsque NON-DUALITE=1, mais est positif et significatif à p-value=10% lorsque la NON-DUALITE=0. Les résultats de la régression LOGIT ne semblent pas statuer dans ce cas. Le recours aux résultats fournis par la régression Tobit est alors primordial pour trancher entre la confirmation ou le rejet de cette hypothèse.

Selon la régression Tobit, les coefficients de la variation des ventes, la variation des flux de trésorerie opérationnels, celle de l'EBITDA et le taux de croissance du PIB, sont négatifs que ça soit dans le cas de la non-dualité, ou de dualité. De plus, le coefficient du ratio B/M est, comme en régression LOGIT, est négatif en cas de non dualité, et positif en cas de dualité. En absence de relation significative entre les variables capturant la situation économique de l'entreprise et la non-dualité du PDG, nous rejetons l'hypothèse H1.3. Nos résultats ne se conforment pas à ceux de Kabir et Rahman (2016), ayant prouvé le renforcement de cette relation par la scission des dites fonctions.

**H3.2-** La non-dualité du PDG et l'affaiblissement de la relation entre les pertes de valeur du goodwill et les incitations à la gestion des résultats:

Les estimations obtenues en utilisant la régression logistique fournissent des résultats affichant des coefficients négatifs mais non significatifs du ratio d'endettement en cas de non dualité (-0.838) et de dualité (-0.120). Cependant, pour la variable taille, les coefficients

sont positifs dans les deux cas de dualité/non-dualité, mais le coefficient de ladite variable est fortement significatif, uniquement lorsqu'il n'y a pas de scission des fonctions du président du conseil d'administration et du directeur général (Non-dualité=0). Ceci confirme, a priori, l'hypothèse H3.2, et suggère que la dualité du PDG peut faciliter la discrétion managériale exercée à travers la perte de valeur du goodwill.

Également, les résultats de la régression TOBIT montrent que l'effet du BIG BATH est fortement significatif (à un coefficient de -13.3, à un seuil 1%), et le coefficient de la variable Taille<sub>i,t</sub> est positif et significatif au même seuil en cas de dualité. Cependant, le coefficient du ratio d'endettement est négatif et significatif (-65.282, significatif à 1%) en cas de non-dualité, et est positif et significatif au même seuil, lorsque DUALITE=0. Ceci ne semble pas montrer une différence entre la relation des pertes de valeur du goodwill et les incitations contractuelles en cas de dualité ou de non-dualité, ce qui nous amène à rejeter l'hypothèse H3.2.

### III- Conclusion

Partant de la remise en cause des tests de perte de valeur du goodwill, et adoptant une approche hypothético-déductive, nous avons examiné le rôle de cinq mécanismes de gouvernances : l'indépendance des membres du conseil d'administration, l'indépendance des membres des membres du comité d'audit, la non dualité du PDG, tout en se focalisons sur le contexte français.

En premier lieu, la nécessité que les pertes de valeur du goodwill reflètent la détérioration économique de l'entreprise, qui est notamment l'objectif de la mise en place des tests de perte de valeur, nous avons examiné en fonction de la force de chaque mécanisme de gouvernance, si cette association est forte dans le sens prévu par la littérature lorsque ce mécanisme est jugé être de bonne qualité.

En deuxième lieu, nous testons si les pertes de valeur du goodwill sont associées aux incitations à la gestion des résultats en absence d'une bonne gouvernance, en prenant en compte chaque mécanisme indépendamment. Nos deux objectifs sont examinés à l'aide de deux modèles en parallèle, afin de permettre une vue claire sur le sens selon lequel chacune des variables explicatives agit sur la variable à expliquer, et la significativité de cette relation.

Nos résultats rejoignent ceux de Kabir et Rahman (2016), et montrent que pas tous les mécanismes de gouvernance ont le même rôle sur la relation perte de valeur du goodwill – facteurs économiques et incitations contractuelles-. Néanmoins, l'indépendance des administrateurs est considérée comme le mécanisme le plus efficace parmi ceux examinés dans la présente recherche.

L'efficacité des mécanismes de gouvernance est fortement dépendante du contexte. Ceci peut probablement constituer une explication de l'inefficacité de certains mécanismes de

gouvernance dans l'atténuation à la discrétion managériale inhérente dans les pertes de valeur du goodwill.

En matière de fiabilité et de certitude des conclusions internes de cette recherche, la validité est confirmée. L'adéquation des instruments de mesure utilisés est prouvée par la littérature. La validité externe est également remplie, dans le sens où le choix des entreprises faisant partie de notre échantillon est aléatoire, ce qui fait que les résultats obtenus peuvent être généralisés à l'ensemble des entreprises françaises cotées, constituant notre population. Ceci n'empêche que cette recherche mérite d'être approfondie par les travaux futurs.

Bien évidemment, cette recherche comporte un certain nombre de limites à partir desquelles des perspectives et voies de recherches futures peuvent se profiler. Tout d'abord, par défaut d'examen d'un grand nombre de mécanismes de gouvernance, l'indice de gouvernance n'a pas été développé. Nous nous sommes limités à l'examen de chaque mécanisme pris indépendamment. Ceci suggère l'élargissement du nombre des mécanismes de gouvernance (comme la fréquence des réunions des membres du conseil d'administration et celle des comités d'audit, l'expertise comptable et financière des auditeurs et administrateurs), pris en considération pour développer un indice de gouvernance, et interpréter les résultats obtenus en fonction de la force de gouvernance de l'entreprise.

D'autre part, par défaut de présence de multiples recherches ayant des objectifs similaires dans le contexte de pays émergents, il y a lieu de l'appliquer pour d'autres pays. Cependant, dans la présente recherche, aucune variable capturant les changements des conditions sectorielles n'a été prise en considération (par défaut de disponibilité des données), comme le ROA du secteur qui demeure une variable largement utilisées par les recherches antérieures (Kabir et Rahman, 2016).

Une autre limite se manifeste au niveau de la variable de contrôle intégrées dans nos modèles (SEGi,t), qui est mesurée par le logarithme naturel du nombre des segments opérationnels de l'entreprise. Cette variable a été critiquée par Ramanna et Watts (2012) dans le sens où elle sous-estime le nombre des UGT de l'entreprise. Néanmoins, en absence d'informations sur le nombre desdites unités, le nombre des segments opérationnels est alternativement utilisé.

Notre période d'étude, étant de 6 années, n'a pas permis de prendre en considération plusieurs observations au niveau desquelles les entreprises faisant partie de l'échantillon ont connues un changement de dirigeant. Il y'a lieu alors d'étendre la période d'étude dans les recherches futures.

### Bibliographie :

- [1] A. Beatty, and J. Weber, "Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments" *Journal of Accounting Research*, vol.44, pp.257-288, 2006.

- [2] A. Klein, "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics*, vol.33, pp.375-400, 2002.
- [3] Australian Accounting Standards Board (AASB), AASB 1013 Accounting for Goodwill, 1996.
- [4] B. Gracia Osma, "Board Independence and Real Earnings Management: The Case of R&D Expenditure", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 16, pp.116-131, 2008.
- [5] B. Hamdi, "Valeur comptable versus valeur boursière", *COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S)*, May 2006, Tunisie.
- [6] B. Xie, W.N. Davidson, and P.J. DaDalt, "Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, vol.3, pp.295-316, 2003.
- [7] C. Disle, R. Janin, "La norme IFRS 3 a-t-elle amélioré le contenu informatif du goodwill ? Étude des amortissements et des dépréciations du goodwill des groupes du SBF 250 sur la période 2001-2005". *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol.13, pp.247-267, 2007.
- [8] C. Smith, and R. Stulz, "The Determinants of Firms' Hedging Policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.20, pp.391-405, 1985.
- [9] D.M. Zeghal, S. Chtourou, Y.M. Fourati, "Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration: étude empirique dans le contexte d'un pays émergent", *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions (s), proceedings of the 27th Congress of the Francophone Association of Accounting, Tunis, 2006.*
- [10] E.J. Riedl, "An examination of long-lived asset impairments", *The Accounting Review*, vol.79, pp.823-852, 2004.
- [11] Ernst & Young, "Impairment of long-lived assets, goodwill and intangible assets", 2011.
- [12] Ernst & Young, "Valorisation des entreprise: que regardent les marché financier ? ", 2014.
- [13] Ernst & Young, "Impairment of long-lived assets, goodwill and intangible assets", 2011.
- [14] Financial Accounting Standards Board (FASB), "Goodwill and other Intangible Assets. Statement of Financial Accounting Standards No. 121". Norwalk, CT, 2011.
- [15] H. Kabir, and A. Rahman, "The role of corporate governance in accounting discretion under IFRS: Goodwill impairment in Australia", *Journal of Contemporary Accounting and Economic*, vol.12, pp.290-308, 2016.
- [16] H.E. Leland, "Agency Costs, Risk Management, and Capital Structure", *The Journal of Finance*, vol.53, pp.1213-1242, 1998.
- [17] International Accounting Standards Board (IASB), "Impairment of assets". International Accounting Standard No.36, IFRS Foundation Publications Department, 2004.
- [18] International Accounting Standards Board (IASB). "Business combinations". International Financial Reporting Standard No.3, IFRS Foundation Publications Department, 2004.
- [19] International Accounting Standards Board (IASB). "Intangible assets". International Accounting Standard No.38. IFRS Foundation Publications Department, 2004.
- [20] J. Abdul Majid, "Reporting incentives, ownership concentration by the largest outside shareholder, and reported goodwill impairment losses", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, vol. 11, pp.199-214, 2015.
- [21] J.A. Elliott and W.H. Shaw, "Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions", *Journal of Accounting Research*, vol.26, pp.91-119, 1988.
- [22] J.A. Elliott, and J. Hanna, "Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings", *Journal of Accounting Research*, vol.34, pp.135-155, 1996.
- [23] K. Ramanna, "The implications of unverifiable fair-value accounting: Evidence from the political economy of goodwill accounting", *Journal of Accounting and Economics*, vol.45, pp.253-281, 2008.
- [24] K. Ramanna, and R. Watts, "Evidence on the Effects of Unverifiable Fair Value Accounting", [Harvard Business School Working Paper, pp.08-014, 2007.](http://www.hbs.edu/workingpapers/papers/08-014.pdf)

- [25] K. Ramanna, and R. Watts, "Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment", *Review of Accounting Studies*, vol.17, pp.749-780, 2012.
- [26] K.G. Chalmers, J.M. Godfrey, J.M. and J.C. Webster "Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill?", *Accounting and Finance*, vol.51, pp.634-660, 2011.
- [27] M. F. Massoud, and C. A. Raiborn, "Accounting for goodwill: are we better off? ", *Review of Business*, vol.24, pp.26-32, 2003.
- [28] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics*, vol.3, pp.305-360, 1976.
- [29] N.M. AbuGhazaleh, O. A-Hares, and A. Haddad, "The Value Relevance of Goodwill Impairments: UK Evidence", *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, pp.206-216, 2011.
- [30] P. André, A. Filip, and L. Paugam, "Examining the patterns of goodwill impairments in Europe and the US" *Accounting in Europe*, vol. 13, pp.329-352, 2016.
- [31] PricewaterhouseCoopers (PWC), "M&A 2014 Review and 2015", 2015.
- [32] PricewaterhouseCoopers (PwC), "Rebond du marché des fusions-acquisitions en France et en Allemagne en 2014", 2015.
- [33] R. Krause, and M. Semadeni, "Apprentice, departure, and demotion: an examination of the three types of CEO-board chair separation", *Academy of Management Journal*, vol.56, pp.805-826, 2013.
- [34] S. Roychowdhury, and R. Watts, "Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book, and conservatism in financial reporting", *Journal of Accounting and Economics*, vol.44, pp.2-31, 2007.
- [35] Y. Mard, "Gestion des résultats comptables : L'influence de la politique financière, de la performance et du contrôle". Normes et Mondialisation, 2004.

## ANNEXES

**Tableau 1:** Spécification des variables (à expliquer, explicatives et de contrôle).

Variable	Définition
<b>BDEPit</b>	Variable dichotomique qui prend la valeur de 1 si l'entreprise i a comptabilisé une perte de valeur du goodwill à l'année t, et zéro sinon (Kabir et Rahman, 2016).
<b>PV-GWit</b>	Perte de valeur du goodwill de l'année t divisée par le total actif de la fin de l'année t-1.
<b>Δ.Ventesi,t</b>	Variation des ventes de l'entreprise i, entre t-1 et t, divisée par le total actif de la fin de l'année t-1. (Riedl, 2004 ; AbuGhazaleh, 2011 ; Kabir et Rahman, 2016).
<b>Δ.CFOi,t</b>	Variation des flux de trésorerie opérationnels de l'entreprise i, entre t-1 et t, divisée par le total actif de la fin de l'année t-1 (Abdul Majid, 2015 ; Kabir et Rahman, 2016).
<b>B/Mit</b>	Le ratio book-to-market, calculé comme le total des fonds propres divisé par la capitalisation boursière de l'entreprise i, au 31/12 de l'année t (Kabir et Rahman, 2016).
<b>Δ.Ebitdai,t</b>	La variation du résultat avant intérêt, impôt, amortissement et dépréciations entre l'année t-1 et t, divisée par le total des actifs de l'année t-1 (André et al.2016)
<b>B-Depi,t-1</b>	Une variable binaire qui prend la valeur de 1 si l'entreprise a comptabilisé une perte de valeur du goodwill à t-1, et 0 sinon (Kabir et Rahman, 2016).
<b>PV-GWi,t-1</b>	La perte de valeur du goodwill à l'année t-1, divisée par le total actif de t-2, si l'entreprise l'a comptabilisé, et 0 sinon (Kabir et Rahman, 2016).
<b>Taillei,t</b>	Le logarithme naturel du total actif de l'entreprise i à la fin de t-1 (AbdulMajid, 2015).
<b>PA-PDGi,t</b>	Variable dichotomique qui prend la valeur de 1 si l'année t est la première année du PDG, et zéro sinon (Kabir et Rahman, 2016)
<b>DA-PDGi,t</b>	Variable dichotomique qui prend la valeur de 1 si l'année t est la dernière année du PDG, et zéro sinon (Kabir et Rahman, 2016).
<b>BIG BATHi,t</b>	Une variation faible inattendue du résultat avant intérêts, impôts, amortissements et dépréciations divisé par le total des actifs de la fin de l'année t-1. Cette variable prend la valeur de 1 si cette variation, strictement négative, est inférieure à la médiane, et 0 sinon (Abdul Majid, 2015 ; Ramanna et Watts, 2007).
<b>ΔPIBi,t</b>	Variable macroéconomique mesurée par la variation du PIB en France entre t-1 et t.
<b>SEGi,t</b>	Le logarithme naturel du nombre des segments opérationnels de l'entreprise i à l'année t (Ramanna et Watts, 2012).

**Tableau 2:** Spécification des mécanismes de gouvernance retenus.

Variable	Code :	Définition :
<b>Indépendance des membres du conseil d'administration</b>	<b>ADMIN</b>	Variable dichotomique prenant la valeur de 1 si le pourcentage des administrateurs indépendants est égal ou supérieur aux deux tiers, et zéro sinon (Kabir et Rahman, 2016).
<b>Indépendance des membres du comité d'audit</b>	<b>AUDITINDEP</b>	Variable dichotomique prenant la valeur de 1 si le pourcentage des administrateurs indépendants est égal ou supérieur aux deux tiers, et zéro sinon (Kabir et Rahman, (2016).
<b>Scission des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration :</b>	<b>DUALITE</b>	Variable dichotomique prenant la valeur de 1 si ces deux fonctions sont exercées par des personnes séparées, et zéro sinon (Kabir et Rahman, 2016).

**Tableau 3:** Statistiques descriptives des variables dépendantes et indépendantes des deux modèles

Variables :	Moyenne	Minimum	Maximum	Ecart-type
B-DEPit <sup>1</sup>	0.438	0	1	0.496
PV-GWi,t <sup>2</sup>	0.003	0	0.053	0.008
ΔVENTESit	0.044	-0.13	0.4781	0.076
ΔCFOi,t	0.004	-0.194	0.288	0.036
ΔEBITDAi,t	0.005	-0.194	0.288	0.039
B/Mi,t	0.691	-1	2.040	0.459
ΔPIBi,t	1.119	0.182	2.079	0.720
B-DEPit-1 <sup>3</sup>	0.438	0	1	0.496
PV-GWi,t-1 <sup>4</sup>	0.438	0	1	0.496
DETTESit	0.607	-0.6	1	0.161
Taillei,t	22.942	17.676	26.314	1.539
PA-PDGi,t	0.101	0	1	0.301
DA-PDGi,t	0.107	0	1	0.309
BIG BATHi,t	0.370	0	1	0.483
SEGi,t	1.311	0	2.302	0.460

**Tableau 4:** Statistiques descriptives des mécanismes de gouvernance.

Variable :	Proportion :	Ecart type :
ADMIN		
0	0.7028571	0.0244626
1	0.2971429	0.0244626
AUDIT-INDEP		
0	0.3114286	0.0244788
1	0.6885714	0.0244788
DUALITE		
0	0.58	0.0264196
1	0.42	0.0264196

**Tableau 5 :** Analyse comparative des moyennes des deux sous-échantillons

	B-DEPi,t = 1	B-DEPi,t = 0	T Student	Mann Whitney
	Moyenne	Moyenne		
ΔVENTESi,t	0,0332877	0,0525258		1.988**
ΔCFOi,t	0,0020843	0,0066526		1.300
ΔEBITDAi,t	0,0032015	0,00792		0.272
B/Mi,t	0,7344788	0,6582282		-1.573
ΔPIBi,t	1,115314	1,122909		-0.042
BDEPit-1	0,7727273	0,177665	-13.832***	
DETTESit	0,6172106	0,5992304		-1.230
Taillei,t	23,4257	22,63006		-5.387***
PA-PDGi,t	0,1266667	0,0816327		-1.375
DA-PDGi,t	0,1	0,1128205		0.381
SEGi,t	1,4389	1,211917		-5.572***
BIG BATHi,t	0,3636364	0,3756345	0.2303	

<sup>1</sup> Variable dépendante dichotomique du premier modèle.

<sup>2</sup> Variable dépendante continue du deuxième modèle.

<sup>3</sup> Variable indépendante dichotomique spécifique au premier modèle.

<sup>4</sup> Variable indépendante continue spécifique au deuxième modèle.

**Tableau 6:** Matrice des corrélations: les variables indépendantes du premier modèle

	Ventesi,t	CFOi,t	EBITDAi,t	B/Mi,t	ΔPIBi,t	BDEPit-1	DETTEi,t	Taillei,t	PAPDGi,t	DAPDGi,t	SEGi,t	BIGBATHi,t
<b>VENTESi,t</b>	1.0000											
<b>CFOi,t</b>	0.1859	1.0000										
<b>EBITDAi,t</b>	0.2361	0.0961	1.0000									
<b>BMi,t</b>	-0.2296	-0.2093	-0.1638	1.0000								
<b>ΔPIBi,t</b>	0.1983	-0.0374	0.0468	0.0469	1.0000							
<b>BDEPit,1</b>	-0.1186	-0.0654	-0.0459	0.0386	-0.0205	1.0000						
<b>DETTESi,t</b>	-0.1741	0.0025	-0.0822	0.0379	-0.0450	0.0558	1.0000					
<b>Taillei,t</b>	-0.2676	-0.0557	-0.1180	0.0727	-0.0271	0.2666	0.2921	1.0000				
<b>PAPDGi,t</b>	0.0180	0.0201	-0.0736	0.0432	-0.0670	0.0547	0.1012	0.0720	1.0000			
<b>DAPDGi,t</b>	-0.0742	-0.0978	0.0238	0.0499	0.0247	-0.0374	0.0780	0.0192	-0.0234	1.0000		
<b>SEGi,t</b>	-0.0862	-0.0207	0.0134	0.1496	-0.0219	0.2631	0.1521	0.3568	0.0069	0.0189	1.0000	
<b>BIGBATHi,t</b>	-0.2278	-0.0816	-0.4954	0.1635	-0.1500	0.0590	0.0610	0.1284	-0.0030	0.0205	0.0467	1.0000

**Tableau 7:** Matrice des corrélations: variables indépendantes du deuxième modèle

	Ventesi,t	CFOi,t	EBITDAi,t	B/Mi,t	ΔPIBi,t	BDEPi,t-1	DETTEi,t	Taillei,y	PAPDGi,t	DAPDGi,t	SEGi,t	BIGBATHi,t
<b>VENTESi,t</b>	1.0000											
<b>CFOi,t</b>	0.1859	1.0000										
<b>EBITDAi,t</b>	0.2361	0.0961	1.0000									
<b>BMi,t</b>	-0.2296	-0.2093	-0.1638	1.0000								
<b>ΔPIBi,t</b>	0.1983	-0.0374	0.0468	0.0469	1.0000							
<b>PV-GWi,t-1</b>	-0.0797	0.0046	-0.0664	-0.0091	-0.0120	1.0000						
<b>DETTEi,t</b>	-0.1741	0.0025	-0.0822	0.0379	-0.0450	0.0558	1.0000					
<b>Taillei,t</b>	-0.2676	-0.0557	-0.1180	0.0727	-0.0271	0.2666	0.2921	1.0000				
<b>PAPDGi,t</b>	0.0180	0.0201	-0.0736	0.0432	-0.0670	0.0547	0.1012	0.0720	1.0000			
<b>DAPDGi,t</b>	-0.0742	-0.0978	0.0238	0.0499	0.0247	-0.0374	0.0780	0.0192	-0.0234	1.0000		
<b>SEGi,t</b>	-0.0862	-0.0207	0.0134	0.1496	-0.0219	0.2631	0.1521	0.3568	0.0069	0.0189	1.0000	
<b>BIGBATHi,t</b>	-0.2278	-0.0816	-0.4954	0.1635	-0.1500	0.0590	0.0610	0.1284	-0.0030	0.0205	0.0467	1.0000

**Tableau 8 : Résultats de la régression Logit.**

Variable :	ADMIN =		AUDINDEP =		Non DUALITE	
	1	0	1	0	1	0
<b>C</b>	-19.993	-7.275	-7.962	-10.639	-5.343	-10.251
	(-2.34)**	(-2.64)***	(-2.44)**	(-2.39)**	(-1.17)	(3.15)***
<b>Δ VENTES<sub>i,t</sub></b>	-2.731	1.051	-3.154	2.496	-6.779	3.472
	(-0.63)	(0.33)	(-1.06)	(0.51)	(-1.71)*	(1.07)
<b>Δ CFO<sub>i,t</sub></b>	4.351	-2.389	-4.086	-0.0547	-4.585	3.211
	(0.50)	(-0.46)	(-0.69)	(-0.01)	(-0.59)	(0.66)
<b>Δ EBITDA<sub>i,t</sub></b>	-5.820	-3.673	-5.97	1.303	-4.227	-7.248
	(-1.13)	(-0.52)	(-1.38)	(0.12)	(-0.91)	(-0.87)
<b>B/M<sub>i,t</sub></b>	1.719	-0.002	0.398	-0.103	-0.664	0.831
	(1.75)*	(-0.01)	(0.89)	(-0.18)	(-1.20)	(1.76)*
<b>Δ PIB<sub>i,t</sub></b>	-0.297	-0.033	-0.004	-0.0058	0.042	-0.009
	(-0.61)	(-0.14)	(-0.02)	(-0.02)	(0.13)	(-0.03)
<b>B-PVGW<sub>i,t-1</sub></b>	2.319	2.745	2.589	2.125	2.593	2.694
	(3.54)***	(7.77)***	(6.97)***	(3.96)***	(5.28)***	(6.91)***
<b>DETTE<sub>i,t</sub></b>	1.815	-0.449	0.918	-3.26	-0.838	-0.120
	(0.71)	(-0.42)	(0.70)	(-1.63)	(-0.59)	(-0.10)
<b>TAILLE<sub>i,t</sub></b>	0.685	0.262	0.254	0.502	0.172	0.371
	(1.96)**	(2.05)**	(1.73)*	(2.38)**	(0.88)	(2.43)**
<b>PA-PDG<sub>i,t</sub></b>	-0.426	0.612	0.175	0.91	0.765	0.584
	(-0.42)	(1.05)	(0.30)	(0.95)	(1.21)	(0.71)
<b>DA-PGD<sub>i,t</sub></b>	-1.23	0.44	-0.488	0.458	-0.21	0.462
	(-1.23)	(-0.42)	(-0.69)	(0.60)	(-0.31)	(0.66)
<b>BIG BATH<sub>i,t</sub></b>	-5.535	-0.827	-0.574	0.594	-0.842	-0.776
	(-0.78)	(-1.86)*	(-1.33)	(-0.86)	(-1.41)	(-1.57)
<b>SEG<sub>i,t</sub></b>	0.875	0.239	-0.054	0.373	0.735	0.081
	(0.89)	(0.67)	(-0.12)	(0.70)	(1.40)	(0.16)
<b>N</b>	103	238	235	106	143	198
<b>Log-Vraisemblance</b>	-42.17	-111.961	-101.549	-50.573	-62.007	-90.369
<b>Pseudo R<sup>2</sup></b>	0.3730	0.3191	0.3262	0.2688	0.3038	0.3408

**Tableau 8:** Résultats de la regression Tobit

Variable :	ADMIN		AUD-INDEP =		DUALITE =	
	1	0	1	0	1	0
<b>C</b>	-321.89 (-4.78)***	-97.8819 (-4.25)***	-171.646 (-5.88)***	-95.153 (-2.70)***	-55.729 (-1.12)	-139.967 (-0.34)***
<b>Δ VENTES<sub>i,t</sub></b>	-64.341 (-1.70)*	3.178 (0.11)	-41.569 (-1.55)	4.604 (0.11)	-70.349 (-1.85)*	-8.811 (-0.34)
<b>Δ CFO<sub>i,t</sub></b>	-64.605 (-0.85)	-48.767 (-1.24)	-114.9105 (-2.34)**	-23.108 (-0.43)	-56.365 (-0.77)	-41.374 (-1.14)
<b>Δ EBITDA<sub>i,t</sub></b>	-67.370 (-1.68)*	-52.461 (-0.84)	-81.5501 (-2.24)**	4.652 (0.05)	-46.579 (-1.14)	-121.288 (-1.62)
<b>B/M<sub>i,t</sub></b>	16.343 (2.21)**	-0.8312 (-0.26)	5.5166 (1.43)	-5.374 (-1.09)	-7.832 (-1.42)	3.481 (1.05)
<b>ΔPIB<sub>i,t</sub></b>	-0.749 (-0.19)	-1.8153 (-0.89)	-1.0552 (-0.44)	0.199 (0.07)	-0.3048 (-0.09)	-0.868 (-0.42)
<b>B-PVGW<sub>i,t-1</sub></b>	346.105 (1.57)	602.916 (3.43)***	553.715 (3.22)***	262.3401 (1.10)	605.641 (2.81)***	648.672 (3.84)***
<b>DETTE<sub>i,t</sub></b>	-15.319 (-0.75)	-24.248 (-2.64)***	-13.062 (-1.13)	-42.797 (0.002)***	-65.28203 (-4.92)***	12.434 (1.08)***
<b>TAILLE<sub>i,t</sub></b>	11.928 (4.10)***	2.3414 (2.22)**	5.384 (4.07)***	2.7168 (0.087)***	0.9772 (0.46)	4.111 (3.99)***
<b>PA-PDG<sub>i,t</sub></b>	2.678 (0.31)	1.898 (0.41)	3.446 (0.67)	5.063 (0.464)	7.7122 (1.26)	-2.496 (-0.43)
<b>DA-PGD<sub>i,t</sub></b>	-6.424 (-0.77)	-0.5113 (-0.10)	1.4101 (0.23)	2.8178 (0.649)	4.852 (0.70)	-3.704 (-0.75)
<b>BIG BATH<sub>i,t</sub></b>	-12.330 (-2.09)**	-6.9854 (-1.81)*	-12.031 (-3.14)***	0.7631 (0.897)	-4.358 (-0.74)	-13.2 (-3.56)***
<b>SEGi,t</b>	6.158 (0.74)	13.034 (4.14)***	8.158 (1.96)*	13.4248 (0.005)***	23.29 (4.63)***	-0.9 (-0.23)
<b>N</b>	103	238	235	106	143	198
<b>Log-Vraisemblance</b>	-176.20049	-518.734	-390.167	-304.953	-229.587	-454.282
<b>Pseudo R<sup>2</sup></b>	0.1245	0.0549	0.0871	0.0506	0.1094	0.0620