



HAL
open science

L'effet des caractéristiques du conseil d'administration et de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette (Cas des entreprises industrielles françaises)

Afef Feki, Walid Khoufi

► **To cite this version:**

Afef Feki, Walid Khoufi. L'effet des caractéristiques du conseil d'administration et de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette (Cas des entreprises industrielles françaises). LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, May 2008, France. pp.CD Rom. halshs-00525385

HAL Id: halshs-00525385

<https://shs.hal.science/halshs-00525385>

Submitted on 11 Oct 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'effet des caractéristiques du conseil d'administration et de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette (Cas des entreprises industrielles françaises)

Afef FEKI

Membre de l'Unité de recherche « Gouvernance »
Ecole Supérieure de commerce de Sfax –Tunisie-
feki.afef@gmail.com

Walid KHOUFI

Ecole Supérieure de commerce de Sfax –Tunisie-
walid.khoufi@escs.rnu.tn

Résumé

L'objectif de cet article est d'étudier le rôle du conseil d'administration dans la détermination de la qualité de l'information financière et d'évaluer l'impact de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette.

Les tests menés, sur un échantillon de 67 entreprises industrielles françaises cotées sur une période allant de 2003 à 2005, montrent que les petits et indépendants conseils d'administration permettent une meilleure qualité de l'information financière et que les firmes qui diffusent une information financière de qualité bénéficient d'un faible coût de la dette. En outre, l'indépendance des administrateurs constitue, dans le cadre de notre échantillon, un levier d'action qui permet l'amélioration de la qualité de l'information financière et la diminution du coût de la dette.

Mots clés : conseil d'administration, information financière, coût de la dette.

Abstract

This paper investigates both the effect of the characteristics of the board of directors on the quality of financial information and whether the cost of debt is depending on the quality of financial data.

Using a sample of 67 non-financial French listed companies over the years 2003 to 2005, the empirical findings show that small and independent boards contribute to high quality of financial information. Findings show also that firms disclosing high quality of financial data benefit from a significantly lower cost of debt. It is, therefore, established that boards' independence impacts a high quality of financial information and a lower cost of debt.

Keywords : board of directors, quality of financial information, cost of debt.

1. INTRODUCTION

Le gouvernement d'entreprise est un courant de recherche qui a reçu beaucoup d'intérêt ces dernières années. Constituant un thème de recherche fédérateur, il a donné lieu à une variété de travaux tant en France qu'ailleurs dans le monde.

Le conseil d'administration constitue l'un des mécanismes de gouvernance, son rôle est primordial dans le contrôle et la surveillance au sein d'une organisation. L'analyse de ce mécanisme ne peut se faire sans se référer à la théorie d'agence. Fama et Jensen (1983) attribuent au conseil d'administration la fonction de gérer la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants. En effet, le conseil joue un rôle important dans la discipline des dirigeants au service des actionnaires, la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes et le rôle d'instrument cognitif aidant à la création de compétences (Charreaux, 2000). Il permet, en outre, le contrôle des dirigeants, la participation dans le processus stratégique et l'accès à des ressources rares (Kula, 2005). Ajoutons qu'un des autres rôles reconnus au conseil d'administration est de veiller à la qualité de l'information financière publiée (AFEP et CNPF¹, Rapport Viénot 1995).

En réalité, à la suite des scandales financiers qui ont agité le milieu des affaires ces dernières années, la comptabilité en tant que représentation objective de la réalité économique vit une véritable crise de légitimité. Selon la théorie d'agence, la qualité de l'information financière tend à réduire le niveau d'asymétrie d'information entre les investisseurs et les dirigeants. Le coût d'obtention de l'information pour les investisseurs étant réduit et leurs anticipations devenant plus homogènes, le coût du capital est appelé aussi à diminuer.

L'objectif de notre recherche est, alors, de mettre en exergue le rôle du conseil d'administration dans la détermination de la qualité de l'information financière et d'étudier, dans quelle mesure, le coût de la dette peut être tributaire de la qualité de l'information financière.

Par ailleurs, une étude des relations, caractéristiques du conseil d'administration - qualité de l'information financière et qualité de l'information financière - coût de la dette ne peut ignorer la relation directe des caractéristiques du conseil d'administration sur le coût de la dette mise en évidence par de nombreuses recherches (Schauten et Blom, 2006 ; Sengupta et Bhojraj, 2003). Ainsi, nous nous suggérons, dans ce cadre, de tester l'effet médiateur de la qualité de l'information financière dans les relations caractéristiques du conseil - coût de la dette (voir schéma ci-dessous).

¹ Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et Conseil National du Patronat Français (CNPF), Juillet 1995.

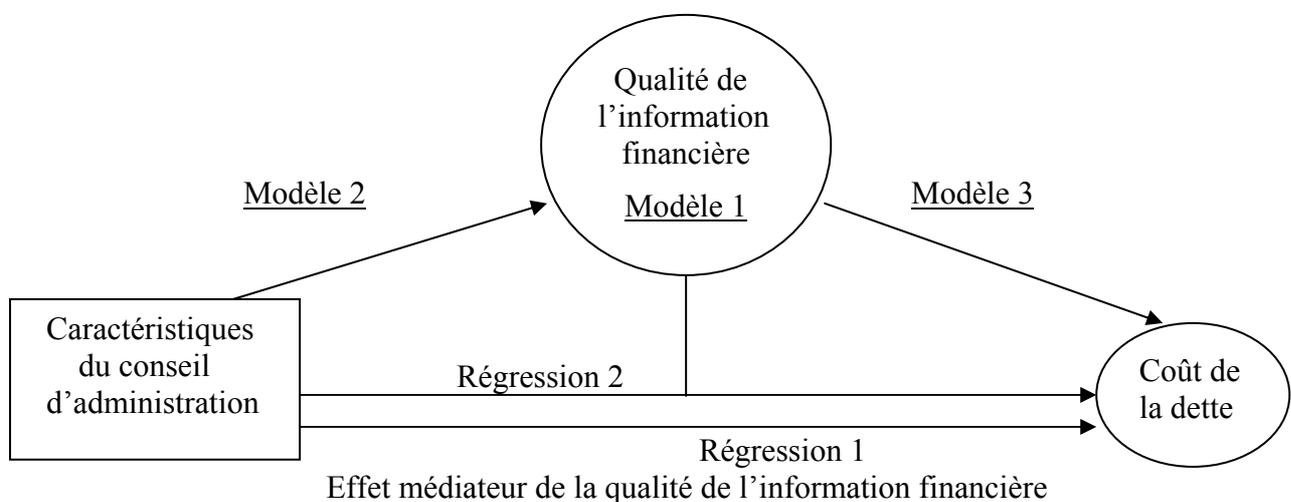
Bien que l'étude de l'impact des structures de gouvernance sur la qualité de l'information financière et le coût de la dette soit soulevée par certains chercheurs², notre étude se différencie des autres recherches sur plusieurs niveaux. La première contribution de ce travail serait d'étudier l'effet de la qualité de l'information financière proprement dite sur le coût de la dette. En effet, la majorité des études antérieures ont étudié l'effet soit de la qualité de divulgation d'information mesurée par des indices de divulgation (Regaieg et Fdhil, 2006 et Chen et Jian, 2006), soit de la qualité d'audit (Pittman et Fortin, 2004 ; Piot et Missonier, 2007), sur le coût de la dette. Dans la présente étude, nous apprécierons la qualité de l'information financière par la qualité des ajustements comptables.

Une deuxième contribution serait de déterminer l'effet des caractéristiques du conseil d'administration, sans introduire d'autres mécanismes de gouvernance, sur la qualité de l'information financière tout en essayant de mettre en lumière les caractéristiques du conseil pouvant affecter cette qualité.

Pour la troisième contribution, il est à signaler que les études antérieures se sont plutôt limitées à l'étude de l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la qualité de l'information financière ou de l'effet de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette. Dans cette recherche, nous essayerons de tester les deux effets à la fois.

Enfin, la quatrième contribution consiste à tester à la fois l'effet direct des caractéristiques du conseil d'administration sur le coût de la dette et l'effet médiateur de la qualité de l'information financière dans les relations caractéristiques du conseil d'administration-coût de la dette.

Schéma récapitulatif des modèles à tester



² Ashbaugh-Skaife, Collins et Lafond (2006) ; Anderson, Mansi et Reeb (2004) et Chen et Jian (2006).

Le présent article sera organisé en trois parties. La première présente le cadre théorique et les hypothèses de la recherche. La deuxième traite des aspects méthodologiques. Enfin, dans la troisième partie, nous analysons et discutons les résultats obtenus.

2. CADRE THÉORIQUE ET HYPOTHÈSES DE LA RECHERCHE

2.1 La qualité de l'information financière

La théorie d'agence suppose l'existence d'une asymétrie informationnelle entre les actionnaires et les dirigeants d'une part et les actionnaires et les créanciers d'autre part. La diffusion d'une information financière de qualité tend à réduire le niveau d'asymétrie d'information entre les investisseurs de manière générale) et les dirigeants. En outre, l'information financière constitue un moyen de contrôle de l'activité des dirigeants. Ces derniers ont intérêt à diffuser volontairement une information financière intègre et fiable. Néanmoins, la divergence des intérêts et l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires conduit les dirigeants à divulguer une information qui gèrent au mieux leurs intérêts.

A ce titre, une question s'impose : « Qu'est ce qu'une bonne qualité de l'information financière ? »

Plusieurs définitions de la qualité de l'information financière ont été fournies par les études antérieures. Kirschenheiter et al (2004) expliquent cette diversité par le fait que l'information financière est utilisée par différents utilisateurs pour différents types de décisions. Cependant, celle qui semble intéresser différents utilisateurs à la fois et attirer le maximum de compromis est celle proposée par Dechow et Dichev (2002). L'approche préconisée par ces auteurs consiste à estimer la qualité de l'information financière par l'étendu auquel les accruals tracent les réalisations des cash-flows. Elle est fondée sur le fait que les accruals sont basés sur des suppositions et des estimations telle qu'en cas d'erreur, ils devraient être corrigés dans les accruals et les résultats futurs. Ainsi, la mesure de la qualité de l'information financière adoptée par Dechow et Dichev (2002) représente une mesure qui intéresserait en général l'ensemble des utilisateurs de l'information financière (les investisseurs, les créanciers, les analystes financiers...) et en particulier les créanciers. En effet, une bonne qualité des accruals traduit des valeurs ni gonflées ni camouflées, des cash-flows qui tracent la situation réelle et la capacité de remboursement de la firme.

Généralement, le conseil d'administration représente l'organe interne chargé du contrôle de la qualité de l'information financière. L'efficacité du conseil d'administration dans le contrôle du processus comptable et financier dépend d'un ensemble de caractéristiques liées à la

structure du conseil et à la compétence de ses administrateurs. Néanmoins, et bien que la plupart des études portant sur la qualité de l'information financière attribuent ce rôle au conseil d'administration, on ne peut pas sous-estimer la responsabilité du comité de vérification, comme étant une sous entité du conseil d'administration, dans la supervision du processus d'établissement et de publication des informations comptables et financières. En effet, les principales responsabilités du comité de vérification peuvent être regroupées en trois catégories : la supervision des communications externes, en particulier les états financiers, la supervision de la vérification et la surveillance du système de contrôle (Wolnizer, 1995).

2.2 Les caractéristiques du conseil d'administration et la qualité de l'information financière

2.2.1 La taille du conseil d'administration

Plusieurs auteurs ont mis en évidence les difficultés d'organisation et de coordination dans les conseils d'administration de grandes tailles (Lipton et Lorsch, 1992 et Jensen, 1993). En effet, l'inefficacité des conseils d'administration de grandes tailles provient des difficultés de communication et de coordination entre les membres du conseil rendant la division de la tâche plus difficile.

Certaines recherches comme celles de Beasley (1996), Peasnell et al (1998), Bedard et al (2001) et Klein (2002a) montrent que les conseils de petites tailles sont plus efficaces et mènent généralement à une amélioration de la qualité de l'information. En effet, la présence d'un grand nombre d'administrateurs rend la coordination difficile et alourdit le processus de prise de décision. Les dirigeants disposeront, ainsi, d'une marge de liberté leur permettant d'agir de façon opportuniste et de gérer les résultats conformément à leurs besoins.

D'où notre première hypothèse :

H 1: La taille du conseil d'administration affecte négativement la qualité de l'information financière.

2.2.2 L'indépendance des administrateurs

Bien que les administrateurs internes sont considérés comme étant connaisseurs de l'activité de la firme, la plupart des études empiriques préconisent la présence d'administrateurs externes au conseil d'administration. L'indépendance des administrateurs constitue le plus important attribut du conseil permettant un meilleur contrôle de la direction et limitant la discrétion managériale (Sengupta et Bhojraj, 2003). En effet, un conseil d'administration indépendant de la direction, permet un meilleur contrôle des activités de la firme et du processus décisionnel, sans favoriser les intérêts personnels des dirigeants. Il permet en outre un contrôle efficace du processus de production de l'information financière permettant de

réduire l'étendue de la gestion du résultat (Chen et Kao, 2004). Dans ce même sens, Ahmed et Duellman (2007) considèrent que l'indépendance des administrateurs garantit l'incorporation des mauvaises nouvelles dans les résultats en temps opportun et aboutit, par conséquent, à une meilleure qualité de l'information financière produite. A cet effet, nous anticipons un effet positif de l'indépendance des administrateurs sur la qualité de l'information financière. D'où notre deuxième hypothèse :

H2: La présence d'un pourcentage important d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration influence positivement la qualité de l'information financière.

2.2.3 Le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil

Le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil d'administration confie à la même personne une double mission de direction et de contrôle. Toutefois, il est difficile d'être en même temps juge et partie. Gul et Wah (2002) affirment que le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil d'administration fait augmenter les coûts d'agence, résultant de l'accumulation du pouvoir entre les mains d'une seule personne et de l'absence de contrôle. Dans ce cadre, Imhoff (2003) précise que la dualité des fonctions est de nature à diminuer le pouvoir disciplinaire du conseil et d'affecter le processus comptable et financier. Selon Davidson et al (2004) et Dunn (2004), la gestion du résultat et la fraude dans les résultats sont plus fréquentes dans les conseils optant pour la dualité des fonctions.

Nous supposons ainsi, que la séparation des fonctions de président et directeur général intensifie le contrôle du processus comptable et financier et aboutit à une information financière de qualité. D'où notre troisième hypothèse :

H3: Le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil d'administration affecte négativement la qualité de l'information financière.

2.2.4 L'ancienneté des administrateurs

Deux hypothèses ont été développées par Vafeas (2003) concernant l'effet de l'ancienneté des administrateurs sur leur performance : l'hypothèse d'expertise et l'hypothèse de la dépendance de la direction. Bien que la première suggère que l'ancienneté des administrateurs stimule leurs compétences et expériences et améliore leurs connaissances de l'activité de la firme et de son environnement, la deuxième considère que l'ancienneté des administrateurs les conduit à entretenir des relations avec la direction, ce qui affecte leur indépendance et le pouvoir de contrôle du conseil. Les tenants de cette deuxième hypothèse la justifient principalement par le fait que l'ancienneté des administrateurs aboutit à des liens d'amitié et

intensifie en conséquence les possibilités de coalition avec les dirigeants. Ces relations entraînent une gestion des bénéficiaires en faveur des intérêts des dirigeants sans que les administrateurs puissent interagir. Dans ce cadre, Vafeas (2005) montre que la durée d'appartenance au conseil d'administration est associée à une qualité des résultats inférieure. D'où notre quatrième hypothèse :

H 4: L'ancienneté des administrateurs dans le conseil d'administration a un impact négatif sur la qualité de l'information financière.

2.2.5 Le cumul d'autres mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés

Le cumul d'autres mandats d'administrateurs influe le pouvoir de contrôle du conseil d'administration. En effet, le cumul fait alourdir la charge de l'administrateur et diminuer sa disponibilité dans la firme. L'administrateur devient, dès lors, moins disponible dans le conseil et risque de ne pas trouver le temps nécessaire pour prendre connaissance des nouvelles de la firme. Le cumul de mandats diminue ainsi, l'efficacité des administrateurs dans l'accomplissement de leurs tâches et dans le contrôle du processus comptable et financier. Beasley (1996) affirme que le cumul de mandats ne fait qu'augmenter la probabilité de fraude dans les états financiers. Dans ce cadre, Ahmed et Duellman (2007) ont trouvé une relation négative entre le cumul de mandats d'administrateurs et la qualité de l'information financière. D'où notre cinquième hypothèse :

H 5: Le nombre de mandats cumulés est négativement lié à la qualité de l'information financière.

2.3 La qualité de l'information financière et le coût de la dette

Dans la perspective des créanciers, la qualité de l'information financière influence d'une façon importante le coût de la dette. Une information non intégrée, cachant la situation réelle de la firme, entraîne une augmentation du risque pour les créanciers et rend nécessaire l'engagement de coûts de contrôle pour aboutir à une assurance raisonnable sur la situation de l'entreprise. Pour compenser ces coûts, les créanciers surchargent les taux d'intérêt, aboutissant ainsi à une augmentation du coût de la dette (Anderson et al, 2004 et Ashbaugh-Skaife et al, 2006). Le risque auquel sont exposés les créanciers est en réalité composé de deux éléments :

- (1) le risque d'expropriation lié aux possibilités de transfert de richesse opérées par les dirigeants au détriment des créanciers ; et
- (2) le risque d'information qui dépend de la qualité de l'information financière diffusée par la firme.

Dans ce cadre, Dechow et al (1996) constatent que le désir d'obtenir un financement externe au moindre coût constitue un incitatif majeur à la manipulation des résultats. Cependant, le coût de la dette enregistre des hausses appréciables lorsque ces manipulations sont rendues publiques par la SEC³. A cet effet, Iatridis (2006) ajoute que les stratégies de divulgation des firmes sont déterminées par leurs besoins d'attirer de nouveaux investisseurs ou pour emprunter des fonds au moindre coût. Ainsi, la diffusion d'une information financière fiable et intègre en temps opportun augmente le degré de solvabilité de la firme (Ashbaugh-skaife et al, 2006) et diminue le coût de la dette (Regaieg et Fdhil, 2006). D'où notre sixième hypothèse :

H 6: La qualité de l'information financière est négativement liée au coût de la dette.

Bien que la qualité de l'information financière dépende de la procédure de contrôle du processus d'établissement des états financiers, dévolue au conseil d'administration, la tâche du conseil est ensuite complétée par la procédure d'audit, qui relève de la tâche de l'auditeur externe. Dans le cadre de la théorie d'agence, le recours à l'audit externe constitue un moyen de limitation des manipulations comptables des dirigeants et de réduction des coûts d'agence. Un auditeur compétent et indépendant est capable de détecter et révéler les éléments de fraude sans être affecté par l'opportunisme des dirigeants. Les études empiriques élaborées dans ce sens, développent deux caractéristiques du cabinet d'audit qui peuvent affecter la qualité d'audit : la taille (DeAngelo, 1981) et la réputation (Klein et al, 1981). Defond (1992) relie la réputation de l'auditeur à son appartenance à un réseau international. Aujourd'hui, ils existent quatre grands réseaux internationaux appelés les « Big-Four » (les « Big-Eight » de 1970 à 1989, les « Big-Six » de 1989 à 1998, les « Big-Five » de 1998 à 2002 et les « Big-Four » depuis 2002).

D'une manière générale, les « Big-Four » disposent de moyens humains et matériels importants leur permettant un meilleur contrôle des comptes. La réputation de l'auditeur externe devient donc un signal de la qualité d'audit. Selon Jensen et Meckling (1976), le choix d'un auditeur de bonne réputation contribue à une résolution efficace des conflits d'agence en assurant une information de qualité aux investisseurs et créanciers.

Pittman et Fortin (2004) considèrent que la désignation d'un auditeur externe parmi les « Big Six » projette une meilleure qualité des états financiers, ce qui diminue le risque

³ La SEC, ou Security and Exchange Commission (Commission des titres financiers et des bourses) est aux Etats-Unis l'organisme fédéral de réglementation et de contrôle des marchés financiers. C'est en quelque sorte le « gendarme de la Bourse » américain.

d'information des créanciers, réduit les coûts de contrôle et par conséquent le coût de la dette. D'où notre septième hypothèse :

H7: La présence d'un auditeur externe parmi les « Big-Four » permet de faire bénéficier l'entreprise d'un faible coût de la dette.

3. MÉTHODOLOGIE

3.1 Echantillon et collecte des données

Notre échantillon est formé de 67 entreprises françaises appartenant au secteur industriel⁴ et cotées à la bourse de Paris. L'échantillon de départ a comporté 196 entreprises mais à la suite de quelques travaux de sélection nous n'avons gardé que 67 entreprises. D'abord, il a fallu éliminer de l'échantillon les entreprises dont les rapports annuels n'étaient pas disponibles sur Internet, ensuite les entreprises, pour lesquelles certains rapports ou données manquaient ou qui ne clôturent pas leurs comptes au 31 décembre, ont été aussi éliminés de l'échantillon. Le détail de la procédure d'échantillonnage est présenté dans le tableau n° 1.

Les données financières ont été recueillies à partir des rapports annuels et/ou des documents de référence disponibles sur les sites web des sociétés concernées pour les exercices 2003, 2004 et 2005.

Par rapport à cette période d'étude, faut-il signaler que le passage aux normes IFRS de 2005 n'impacte pas de près ou de loin nos données ; du fait qu'elles concernent les comptes individuels des sociétés publiées jusqu'en 2005 en normes IAS. En effet, l'application des normes IFRS dans l'Union Européenne n'est obligatoire depuis l'exercice 2005 que pour les comptes consolidés des sociétés cotées.

Enfin, notons que la mesure adoptée pour chacune des variables est la moyenne des valeurs pour les trois années d'étude.

⁴ Ces sociétés appartiennent à 13 sous secteurs exclusion faite des sociétés opérant dans le secteur financier et bancaire.

Tableau n° 1 : Les étapes de sélection de l'échantillon final

Echantillon	Nombre d'observations
• Echantillon de départ	196
• Exclusion des entreprises pour lesquelles les rapports ne sont pas disponibles sur Internet	96
• Exclusion des entreprises pour lesquelles un ou deux des rapports des trois années est manquant	13
• Exclusion des sociétés qui ne clôturent pas le 31/12	13
• Exclusion des entreprises pour lesquelles il y a des données manquantes	7
Echantillon final	67

3.2 Définition et mesure des variables

3.2.1 Les variables à expliquer

Rappelons que notre étude consiste à tester deux modèles : le premier sert à expliquer la qualité de l'information financière, alors que le deuxième sert à expliquer le coût de la dette.

- La qualité de l'information financière

Pour apprécier la qualité de l'information financière (QUA_INF_FIN), nous nous sommes référés au modèle de Dechow et Dichev (2002). Ces derniers apprécient la qualité de l'information financière par la qualité des ajustements comptables ou des ajustements en fonds de roulement (Working Capital Accruals Quality : WCAQ).

En effet, souvent on enregistre un produit avant qu'il ne soit encaissé. Ce décalage entre l'enregistrement et l'encaissement, aboutit à des erreurs d'estimation. Par exemple, si le produit encaissé diffère du produit enregistré, l'encaissement du produit est accompagné d'une correction de l'estimation initiale, ce qui en résulte une erreur d'estimation. Ainsi, la qualité des ajustements comptables est reliée à l'étendue des erreurs d'estimation ; ces derniers reflètent le degré avec lequel les ajustements comptables tracent les réalisations des cash-flows. En fait, les erreurs d'estimation sont mesurés par les termes d'erreur résultant de la régression de la variation du fonds de roulement (approximation des ajustements comptables) sur les cash-flows présents, passés et futurs. L'écart type de ces termes d'erreur représente notre mesure de la qualité de l'information financière.

Le modèle de Dechow et Dichev (2002) diffère des autres modèles du fait qu'il n'utilise pas les ajustements discrétionnaires ou la manipulation intentionnelle des bénéfices qui risque d'induire en erreur les utilisateurs de l'information financière.

Ainsi, la mesure adoptée est l'écart type des résidus (ϵ_{it}) résultant de la régression de la variation du fonds de roulement (ΔWC) sur les cash flows passés, présents et futurs (CFO).

$$\text{Working Capital Accruals (WCA)}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_{i(t-1)} + \beta_2 \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{i(t+1)} + \epsilon_{it}$$

$$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFO}_{i(t-1)} + \beta_2 \text{CFO}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{i(t+1)} + \epsilon_{it}$$

ΔWC : approximation des ajustements comptables

- Le coût de la dette

Le coût de la dette (COUT_DETTE) est mesuré par le montant des charges financières (ou si disponible, le montant des intérêts et charges assimilées ; comme étant une sous rubrique des charges financières) rapporté au montant total des dettes financières de l'entreprise (Pittman et Fortin, 2004 ; Regaieg et Fdhil, 2006). Toutefois, il faut noter que cette mesure peut être déterminée par d'autres variables. En effet, dans une étude de la relation entre la qualité de divulgation et le coût de la dette, Sengupta (1998) a utilisé deux mesures du coût de la dette ; à savoir : le total des charges financières et le taux de rendement actuariel de la dette. Ce taux représente le taux d'intérêt effectif qui égalise la valeur du principal augmenté des intérêts au montant net reçu par l'entreprise et constitue la mesure la plus utilisée dans les études empiriques antérieures (Sengupta et Bhojraj, 2003 ; Anderson et al, 2004).

Etant donné le manque d'information nécessaire pour déterminer le taux de rendement actuariel pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon, nous avons utilisé un coût moyen de la dette qui représente le rapport entre le montant des intérêts et la valeur totale des dettes de l'entreprise.

3.2.2 Les variables explicatives

- Les caractéristiques du conseil d'administration

➤ La taille du conseil d'administration

Cette variable (TAI_CA) est mesurée par le nombre des administrateurs siégeant au conseil d'administration (Adams et Mehran, 2002 ; Klein, 2002b ; Bradbury et al, 2006 ; Anderson et al, 2004 ; Ahmed et al, 2006 ; Vafeas, 2000 ; Chen et Kao, 2004).

➤ L'indépendance des administrateurs

L'indépendance du conseil d'administration (IND_CA) est mesurée par le nombre des administrateurs indépendants divisé par le nombre total des administrateurs siégeant au

conseil d'administration (Ashbaugh-Skaife et al, 2006 ; Bradbury et al, 2006 ; Anderson et al, 2004).

➤ Le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil

Le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil (CUM_FON) est mesuré par une variable dichotomique qui prend la valeur 1 lorsque les postes de directeur général et de président du conseil sont occupés par une seule personne et 0 lorsque les deux postes sont occupés par deux personnes différentes (Kang et al, 2005 ; Brickley et al, 1997 ; Rahman et Haniffa, 2005 ; Bédard et al, 2001 ; Bradbury et al, 2006 ; Xie et al, 2003 ; Davidson et al, 2004).

➤ L'ancienneté des administrateurs

L'ancienneté des administrateurs (ANC_ADM) est mesurée par le nombre total des années pendant lesquelles les administrateurs ont siégé au conseil d'administration de la société divisé par le nombre total des administrateurs (Vafeas, 2003 ; Beasley, 1996 ; Bédard et al, 2001 ; Vafeas, 2005 ; Anderson et al, 2004).

➤ Le cumul d'autres mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés

Cette variable (CUM_MAND) est mesurée par le nombre moyen de mandats occupés par un administrateur dans d'autres sociétés. Conformément aux études de Beasley (1996), Bédard et al (2001) et Ahmed et al (2007), cette variable est égale au total du nombre de mandats occupés par les administrateurs dans d'autres sociétés divisé par le nombre total des administrateurs.

- La qualité d'audit

La qualité d'audit est appréciée par la taille du cabinet d'audit, en d'autres termes par la présence d'un auditeur externe parmi les quatre plus grands cabinets d'audit « Big-Four ». Les « Big-Four » d'aujourd'hui sont Deloitte, Ernst et Young, KPMG et PricewaterhouseCoopers. Cette variable « BIG_FOUR » prend la valeur 1 si l'auditeur est parmi les « Big Four » et 0 sinon (Pittman et Fortin, 2004).

3.2.3 Les variables de contrôle

- La taille de la firme

La taille de la firme (TAI_FIRM) est mesurée par le logarithme naturel de la valeur comptable du total des actifs (Ashbaugh-Skaife et al, 2006 ; Anderson et al, 2004 ; Chen et al, 2006 ; Pittman et Fortin, 2004).

- Le ratio d'endettement

Le ratio d'endettement (RAT_END) est mesuré par le rapport total des dettes sur total des actifs (Anderson et al, 2004 ; Ashbaugh-Skaife et al, 2006 ; Pittman et Fortin, 2004 et Chen et al, 2006).

- La rentabilité de la firme

La rentabilité ou le rendement des actifs (ROA) est mesurée par le ratio bénéfice avant intérêts et impôts sur le total des actifs (Chen et al, 2006 ; Ashbaugh-Skaife et al, 2006 ; Ahmed et al, 2000 ; Sengupta, 2003 ; Piot, 2007).

3.3 La méthode d'analyse

Nous nous proposons d'estimer les modèles suivants :

- Le premier modèle est une régression de la variation du fonds de roulement sur les cash-flows passés, présents et futurs. Ce modèle sert à mesurer la qualité de l'information financière telle que définie par Dechow et Dichev (2002) par la qualité des ajustements comptables.

$$\Delta WC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i(t-1)} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{i(t+1)} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{Modèle 1})$$

Où :

i : désigne l'entreprise

t : désigne l'année

ΔWC : variation du fonds de roulement ; c'est une mesure des ajustements comptables. Elle est égale à la variation des comptes à recevoir - la variation des comptes à payer + la variation des stocks + variation autres actifs courants.

CFO_t : le cash-flows de l'année t ; égal aux ventes à crédit en (t-1) + les ventes (TTC) en t + les produits constatés d'avance en t - le compte stock en t.

CFO_{t-1} : le cash-flows en t-1; égal aux ventes à crédit en (t-2) + les ventes (TTC) en (t-1) plus les produits constatés d'avance en t-1 moins le compte stock t-1.

CFO_{t+1} : le cash-flows de t+1 ; égal aux ventes à crédit en t + les ventes (TTC) en (t+1) + les produits constatés d'avance en (t+1) - le compte stocks (t+1).

$\epsilon_{i,t}$: le terme d'erreur du modèle 1. L'écart type des résidus des trois années 2003, 2004 et 2005 pour chaque entreprise constitue notre estimation de la qualité de l'information financière (QUA_INF_FIN) qui sert pour mesurer la variable dépendante du modèle 2.

- Le deuxième modèle, cherche à expliquer la qualité de l'information financière par les caractéristiques du conseil d'administration en se basant sur un modèle de régression linéaire multiple.

$$\begin{aligned} \text{QUA_INF_FIN}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{TAI_CA}_i + \beta_2 \text{IND_CA}_i + \beta_3 \text{CUM_FON}_i \\ & + \beta_4 \text{ANC_ADM}_i + \beta_5 \text{CUM_MAND}_i + \beta_6 \text{TAI_FIRM}_i \\ & + \beta_7 \text{RAT_END}_i + \beta_8 \text{ROA}_i + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (\text{Modèle 2})$$

Où :

i : désigne l'entreprise

TAI_CA : taille du conseil d'administration
 IND_CA : indépendance des administrateurs
 CUM_FON : dualité des fonctions
 ANC_ADM : ancienneté des administrateurs
 CUM_MAND : cumul d'autres mandats d'administrateurs
 TAI_FIRM : taille de la firme
 RAT_END : ratio d'endettement
 ROA : rentabilité ou rendement des actifs.

- Le troisième modèle cherche à expliquer le coût de la dette par la qualité de l'information financière et la qualité d'audit en se basant sur un modèle de régression linéaire multiple.

$$\begin{aligned} \text{COUT_DETTE}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{QUA_INF_FIN}_i + \beta_2 \text{BIG_FOUR}_i + \beta_3 \text{TAI_FIRM}_i \\ & + \beta_4 \text{RAT_END}_i + \beta_5 \text{ROA}_i + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (\text{Modèle 3})$$

Où :

i : désigne l'entreprise

COUT_DETTE : charges financières (Intérêts et charges assimilées) /dettes financières.
 BIG_FOUR : Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'auditeur externe est parmi les « Big Four » et 0 sinon.

Le logiciel utilisé pour effectuer les testes nécessaires est le SPSS 11.

4. RÉSULTATS EMPIRIQUES

4.1 Statistiques descriptives

Les statistiques descriptives relatives aux variables continues et discrètes des modèles apparaissent au niveau des annexes 1 et 2.

Il ressort de l'examen de l'annexe 1 que la taille moyenne des conseils d'administration de l'échantillon est d'environ 9 membres, et que ces conseils comptent en moyenne 39,66 %

d'administrateurs indépendants. Les résultats révèlent également que les administrateurs de l'échantillon passent en moyenne 4,5 ans aux conseils de leurs sociétés et cumulent 6 mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés.

Le coût de la dette des entreprises varie entre 3% et 16,6% avec un coût moyen de 9,19 %.

La qualité de l'information financière (mesurée par l'écart type des termes résiduels) varie entre 0,00003 et 0,89693. Rappelons à ce niveau que plus l'écart type des termes résiduels est faible plus la qualité de l'information est meilleure.

D'autre part, les entreprises de l'échantillon présentent une taille moyenne de 1969,614 millions d'euros, leur rentabilité moyenne, mesurée par le rendement des actifs (ROA), est de 5,75% et enfin leur ratio d'endettement moyen est de 7,44%.

Les résultats de l'annexe 2 montrent que 64,2 % des entreprises de l'échantillon optent pour le cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil. De plus, la majorité des entreprises (76, 1%) choisissent un auditeur externe parmi les « Big Four ».

4.2 Corrélations

L'examen des matrices de corrélation de Pearson et de Tau-B de Kendall (annexes 3 et 4) montre qu'aucune corrélation critique n'est relevée entre les variables indépendantes continues et discrètes. En effet, tous les coefficients de corrélation sont sensiblement inférieurs à 0,8 ce qui correspond à la limite proposée par Kennedy (1985) et à partir de laquelle, on commence généralement à avoir des problèmes sérieux de multicollinéarité dans les modèles de régression.

4.3 Analyse multivariée

Les résultats des tests multivariés des modèles 2 et 3 qui traitent, respectivement, de l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la qualité de l'information financière et de l'effet de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette, font apparaître des pouvoirs explicatifs satisfaisants : 49,1 % pour le deuxième modèle et 56 % pour le troisième modèle.

Nous analysons dans les paragraphes qui suivent les résultats obtenus.

L'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la qualité de l'information financière

Les résultats des tests multivariés, objet du tableau n° 2 ci-dessous présenté, montrent que les conseils de petites tailles aboutissent à une meilleure qualité de l'information financière. En effet, le nombre des administrateurs a un effet négatif ($\beta = -0,0136$) et significatif ($p=0,083$) sur la qualité de l'information financière, ce qui corrobore notre première hypothèse et les résultats des études de Peasnell, Pope et Yeung (1998) ; Bedard et al (2001) et Klein (2002a).

La deuxième hypothèse est aussi validée, une relation positive ($\beta=0,739$) et significative ($p=0,000$) existe entre la proportion des administrateurs indépendants dans le conseil et la qualité de l'information financière.

Cependant, nous notons des coefficients non significatifs pour les variables dualité des fonctions « CUM_FON », ancienneté des administrateurs « ANC_ADM » et cumul d'autres mandats d'administrateurs « CUM_MAND ». Ces variables n'affectent pas donc la qualité de l'information financière diffusée par les entreprises de notre échantillon.

L'effet de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette

Les tests multivariés relatifs au troisième modèle affichés ci-dessous (tableau n° 2) montrent qu'une meilleure qualité de l'information financière permet de diminuer le coût de la dette. En effet, la qualité de l'information financière admet un effet négatif et significatif sur le coût de la dette ($\beta_1 = - 0,114$ et $p = 0,000$). Ces résultats permettent d'accepter notre sixième hypothèse, et viennent notamment conforter ceux obtenus par Ashbaugh-Skaife et al (2006), Francis et al (2003), Chen et al (2006), Verrecchia (2001), Sengupta (1998) et Ahmed et al (2000).

D'autre part, concernant la variable « Big-Four », le coefficient qui lui est associé est positif ($\beta_2 = 0,01154$) et significatif ($p = 0,085$). Ce résultat ne corrobore pas nos attentes et semble indiquer que l'audit des comptes par un auditeur externe parmi les « Big-Four » ne constitue pas un bon indicateur de la qualité de l'information financière pour les créanciers financiers. La présence d'un auditeur « Big-Four » ne fait pas diminuer le coût de la dette, ce qui infirme l'hypothèse 7.

Les variables de contrôle

Les résultats obtenus pour la variable taille, quant à son effet sur la qualité de l'information financière, confirment bien nos prédictions. Les firmes de grandes tailles divulguent une meilleure qualité de l'information financière. Dans ce sens, le coefficient associé à la variable « TAI_FIRM » est positif ($\beta= 0,029$) et significatif ($p= 0,055$). Cependant, en ce qui concerne les firmes rentables, les résultats montrent que ces dernières diffusent une information financière de moindre qualité, ce qui infirme nos prédictions. En effet, le coefficient associé à la variable « ROA » est négatif ($\beta= - 0,380$) et significatif ($p= 0,052$). Quant à l'effet endettement, les résultats affichent un effet négatif et non significatif associé à la variable « RAT_END ».

D'autre part, les résultats relatifs à l'effet des variables de contrôle sur le coût de la dette montrent que les firmes de grandes tailles bénéficient d'un faible coût de la dette. En effet, le coefficient associé à la variable « TAI_FIRM » est négatif ($\beta_3 = - 0,00246$) et significatif ($p =$

0,094). Les firmes de grandes tailles, possédant des actifs importants, et bénéficiant des économies d'échelles rencontrent peu de problèmes de trésorerie. Leur poids au niveau de l'économie leur permet, ainsi, de bénéficier d'un endettement au moindre coût. Cependant, le ratio d'endettement et le rendement des actifs ne présentent aucun effet significatif sur le coût de la dette des entreprises de notre échantillon.

Tableau n° 2 : Résultats des tests multivariés

	Signe prévu	<u>Modèle 2</u>		<u>Modèle 3</u>	
		Coefficient β	Seuil de signification	Coefficient β	Seuil de signification
Constante		0,232	0,124	0,09349***	0,000
TAI_CA	-	- 0,0136*	0,083		
IND_CA	+	0,739***	0,000		
CUM_FON	-	0,024	0,548		
ANC_ADM	-	- 0,007	0,188		
CUM_MAND	-	- 0,004	0,545		
QUA_INF_FIN	-			- 0,114***	0,000
BIG-FOUR	-			0,01154*	0,085
TAI_FIRM	+ -	0,029*	0,055	- 0,00246*	0,094
RAT_END	+ +	- 0,042	0,665	0,01653	0,243
ROA	+ -	- 0,380*	0,052	0,828	0,411
R-deux ajusté		0,491		0,560	
Fischer		8,969		16,301	
Prob de F		0,000		0,000	

* Significatif au niveau de 10 %

** Significatif au niveau de 5 %

*** Significatif au niveau de 1%

4.4 Analyse additionnelle

Outre l'étude de l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la qualité de l'information financière et de l'effet de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette, nous nous sommes proposés d'étudier l'effet médiateur que peut révéler la qualité de l'information financière dans les relations caractéristiques du conseil d'administration-coût de la dette et ce, en se basant sur l'article de Baron et Kenny (1986). L'idée consiste à établir deux régressions : la première relie le coût de la dette aux caractéristiques du conseil d'administration (1) et la deuxième, relie le coût de la dette aux caractéristiques du conseil d'administration et à la qualité de l'information financière (2).

$$\text{COUT_DETTE}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{TAI_CA}_i + \beta_2 \text{IND_CA}_i + \beta_3 \text{CUM_FON}_i + \beta_4 \text{ANC_ADM}_i + \beta_5 \text{CUM_MAND}_i + \beta_6 \text{TAI_FIRM}_i + \beta_7 \text{RAT_END}_i + \beta_8 \text{ROA}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\text{COUT_DETTE}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{TAI_CA}_i + \beta_2 \text{IND_CA}_i + \beta_3 \text{CUM_FON}_i + \beta_4 \text{ANC_ADM}_i + \beta_5 \text{CUM_MAND}_i + \beta_6 \text{QUA_INF_FIN}_i + \beta_7 \text{TAI_FIRM}_i + \beta_8 \text{RAT_END}_i + \beta_9 \text{ROA}_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Les résultats de la régression 1, tels que présentés au niveau du tableau n° 3, montrent que, parmi les caractéristiques du conseil d'administration, seule l'indépendance des administrateurs présente un effet significatif sur le coût de la dette ($\beta = -0,156$ et $p = 0,000$). La présence d'administrateurs externes au sein du conseil d'administration fait diminuer, ainsi, le coût de la dette.

Selon Baron et Kenny (1986), quatre conditions doivent être respectées pour pouvoir se prononcer sur l'effet médiateur d'une variable. Premièrement, le coefficient associé à la variable indépendance des administrateurs « IND_CA » doit être significatif dans la première régression. Deuxièmement, le coefficient associé à la variable qualité de l'information financière « QUA_INF_FIN » doit être significatif dans la deuxième régression. Troisièmement, le pouvoir explicatif doit être plus important dans la deuxième régression (en introduisant la variable qualité de l'information financière) par rapport à la première régression. Quatrièmement, le coefficient associé à la variable « IND_CA » doit être plus faible dans la deuxième régression par rapport à la première.

Les résultats obtenus (tableau n° 3) font apparaître un coefficient négatif et significatif ($\beta = -0,156$, $p = 0,000$) associé à la variable « IND_CA » dans la première régression, un coefficient négatif et significatif ($\beta = -0,0296$, $p = 0,011$) associé à la variable « QUA_INF_FIN » dans la deuxième régression, un R^2 ajusté de 0,848 dans la première régression et de 0,863 dans la deuxième régression et un coefficient associé à la variable « IND_CA » de 0,156 dans la première régression et de 0,133 dans la deuxième régression.

En résumé, les quatre conditions citées précédemment sont vérifiées, ce qui nous permet de se prononcer sur l'effet médiateur de la qualité de l'information financière dans la relation indépendance des administrateurs-coût de la dette.

Tableau n° 3 : Résultats de l'analyse additionnelle

	<u>Régression 1</u>		<u>Régression 2</u>	
	<u>Coefficient β</u>	<u>Seuil de signification</u>	<u>Coefficient β</u>	<u>Seuil de signification</u>
Constante	0,139***	0,000	0,131***	0,000
TAI_CA	- 0,000485	0,488	- 0,00000717	0,992
IND_CA	- 0,156***	0,000	- 0,133***	0,000
CUM_FON	0,005178	0,164	0,004456	0,207
ANC_ADM	0,0004283	0,481	0,0007702	0,194
CUM_MAND	- 0,000904	0,154	- 0, 000706	0,241
QUA_INF_FIN			- 0,0296**	0,011
TAI_FIRM	0,001738	0,211	0,0007601	0,576
RAT_END	0,001072	0,902	0,002318	0,778
ROA	- 0,0462***	0,010	- 0, 0349**	0,044
R-deux ajusté	0,848		0,863	
Fischer	42,693		43,153	
Prob de F	0,000		0,000	

* Significatif au niveau de 10 % ** significatif au niveau de 5 % *** Significatif au niveau de 1%

5. CONCLUSION

L'objectif de cet article était de mettre en exergue le rôle du conseil d'administration, en tant que mécanisme de gouvernance, dans la détermination de la qualité de l'information financière et son impact sur le coût de la dette. Plus particulièrement, nous avons testé l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la qualité de l'information financière d'une part, et l'effet de la qualité de l'information financière sur le coût de la dette d'autre part. Ces caractéristiques ont trait essentiellement à la taille du conseil, à l'indépendance des administrateurs, au cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil, à l'ancienneté des administrateurs et au cumul d'autres mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés.

Pour tester la validité de nos hypothèses, nous avons développé trois modèles de régressions. Le premier modèle avait pour but de mesurer la qualité de l'information financière, alors que l'objet du deuxième et troisième modèle, était d'examiner respectivement la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la qualité de l'information financière et la relation entre la qualité de l'information financière et le coût de la dette. Ensuite, nous avons développé deux régressions pour tester l'effet direct des caractéristiques du conseil

d'administration sur le coût de la dette et l'effet médiateur de la qualité de l'information financière dans les relations caractéristiques du conseil d'administration-coût de la dette.

Les résultats empiriques montrent que parmi les caractéristiques du conseil, seules la taille et l'indépendance du conseil ont un effet significatif sur la qualité de l'information financière.

En outre, il s'avère qu'une meilleure qualité de l'information financière fait diminuer le coût de la dette.

Enfin, une analyse additionnelle nous a permis de constater que l'indépendance des administrateurs constitue un levier d'action qui permet d'améliorer la qualité de l'information financière et de diminuer le coût de la dette. D'où la confirmation de l'effet médiateur de la qualité de l'information financière dans la relation indépendance des administrateurs-coût de la dette.

Les limites relatives à notre étude peuvent être liées aux mesures adoptées pour certaines variables. Il s'agit plus particulièrement du coût de la dette mesuré par le ratio charges financières sur le total des dettes financières et de la qualité de l'information financière approximée par la qualité des ajustements comptables.

En plus, le manque d'information sur la composition du comité d'audit nous a empêché de prendre en considération cette variable dans l'analyse de la qualité de l'information financière.

BIBLIOGRAPHIE

- ADAMS R. et MEHRAN H. (2002), "Board structure and banking firm performance", Working paper, *Federal Reserve Bank of New York*.
- AHMED A.S. et DUELLMAN S. (2007), "Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis", *Journal of accounting and economics*, vol. 43, issue 2, pp. 1-27.
- AHMED K., HOSSAIN M. et ADAMS M.B. (2006), "The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings", *Corporate governance: an international review*, vol. 14, n° 5, pp. 418-431.
- AHMED A.S., BILLINGS B., HARRIS M.S. et MORTON R.M. (2000), "Accounting conservatism and cost of debt: an empirical test of efficient contracting", *Working papers*.
- ANDERSON R.C., MANSI S.A. et REEB D.M. (2004), "Board characteristics, accounting report integrity and the cost of debt", *Journal of accounting and economics*, vol. 37, pp. 315-342.
- ASHBAUGH-SKAIFE H., COLLINS D.W. et LAFOND R. (2006), "Effects of corporate governance on firms' credit ratings", *Journal of accounting and economics*, vol. 42, issues 1-2, pp. 203-243.
- BARON R.M. et KENNY D.A. (1986), "The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations", *Journal of personality and social psychology*, vol. 51, n°6, pp. 1173-1182.
- BEASLEY M.S. (1996), "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The accounting review*, Octobre, pp. 443-465.
- BEDARD J., CHTOUROU S. et COURTEAU L. (2001), « Corporate governance and earnings management », Working paper, Université Laval, avril 2001.
- BRADBURY M.E., MAK Y.T. et TAN S.M. (2006), "Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals", *Pacific accounting review*, vol. 18, n°2, pp. 47-68.
- BRICKLEY J.A., COLES J.L. et JARRELL G. (1997), "Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board", *Journal of corporate finance*, vol. 3, pp.189-220.
- CHARREAUX G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *La Revue du Financier*, n°127, pp. 6-17.
- CHEN Y.M. et JIAN J.Y. (2006), "The impact of information disclosure and transparency rankings system (IDTRs) and corporate governance structure on interest cost of debt", *Working papers*.

- CHEN A. et KAO L. (2004), "The effects of board characteristics on earnings management", *Corporate ownership and control*, vol. 1, issue 3, pp. 96-107.
- DAVIDSON W.N., JIRAPORN P., KIM Y.S. et NEMEC C. (2004), "Earnings management following duality-creating successions: ethnostatistics, impression management and agency theory", *Academy of management journal*, vol. 47, n° 2, pp. 267-275.
- DEANGELO L. (1981), "Auditor size and quality", *Journal of accounting and economics*, vol. 3, n° 2, pp. 183-199.
- DECHOW P., SLOAN R. et SWEENEY A. (1996), "Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", *Contemporary accounting research*, vol. 13 (1), pp. 1-36.
- DECHOW P.M. et DICHEV I.D. (2002), "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors", *The accounting review*, vol. 77, Supplément 2002, pp. 35-59.
- DEFOND M. (1992), "The association between changes in client firm agency costs and auditor switching, auditing", *A journal of practice and theory*, Spring 1992.
- DUNN P. (2004), "The impact of insider power on fraudulent financial reporting", *Journal of management*, vol. 30, n°3, pp. 397-412.
- FAMA E. et JENSEN M. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of law and economics*, vol. 26 (2), pp. 301-325.
- FRANCIS J., LAFOND R., OLSSON P. et SCHIPPER K. (2003), "Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns", Working paper, Duke University.
- GUL F.A. et WAH L.K. (2002), "Insider entrenchment, board leadership structure and informativeness of earnings", *working paper*.
- IATRIDIS G. (2006), "Accounting disclosure and firms' financial attributes: evidence from the UK stock market", *International review of financial analysis*, pp. 1-23.
- IMHOFF E.A. (2003), "Accounting quality, auditing and corporate governance", *Accounting horizons supplement*, vol. 17, pp. 117-128.
- JENSEN M. et MECKLING W. (1976), "Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics*, vol. 3, pp. 305-360.
- JENSEN M. (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *The journal of finance*, vol. 48, n°3, pp. 831-880.
- KANG E. et ZARDKOOHI A. (2005), "Board leadership structure and firm performance", *Corporate governance: an international review*, vol. 13, n°6, pp. 785-800.
- KENNEDY P. (1985), "A guide to econometrics", Basil Blackwell, Southampton.

- KIRSCHENHEITER M. et MELUMAD N. (2004), "Earnings quality and smoothing", Working paper, Columbia Business School.
- KLEIN A. (2002a), "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of accounting and economics*, vol. 33, pp. 375-400.
- KLEIN A. (2002b), "Economic determinants of audit committee independence", *Accounting review*, vol. 77, pp. 435-452.
- KLEIN B.R. et LEFFLER K. (1981), « The role of market forces in assuring contractual performance », *Journal of political economy*, vol. 89 (4), pp. 615-641.
- KULA V. (2005), "The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: evidence from Turkey", *Corporate governance: an international review*, vol. 13, n° 2, pp. 265-276.
- LIPTON L. et LORSCH J. (1992), "A modest proposal for improved corporate governance", *The business lawyer*, vol. 48, pp. 59-77.
- PEASNELL K.V., POPE P.F. et YEUNG S. (1998), "Outside directors, board effectiveness and earnings management", Working paper, Lancaster University.
- PIOT C. et MISSONIER-PIERA F. (2007), "Corporate governance, audit quality and the cost of debt financing of French listed companies", *Working papers*, <http://ssrn.com/abstract=960681>.
- PITTMAN J.A. et FORTIN S. (2004), "Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms", *Journal of accounting and economics*, vol. 37, pp. 113-136.
- RAHMAN R.A. et HANIFFA R. (2005), "The effect of role duality on corporate performance in Malaysia", *Corporate ownership and control*, vol. 2(2), pp. 40-47.
- Rapport Viénot (1995), "Le Conseil d'administration des sociétés cotées", Rapport du groupe de travail: Association Française des Entreprises Privées et Conseil National du Patronat Français, Juillet 1995.
- REGAIEG B. et FDHIL J. (2006), "Qualité de divulgation d'information et coût de la dette des entreprises Tunisiennes cotées", *Working paper*.
- SCHAUTEN M.B.J. et BLOM J. (2006), « Corporate governance and the cost of debt », working paper.
- SENGUPTA P. (1998), "Corporate disclosure quality and the cost of debt", *The accounting review*, vol.73, pp. 459-474.
- SENGUPTA P. et BHOJRAJ S. (2003), "Effect of corporate governance on bond ratings and yields: the role of institutional investors and outside directors", *Journal of business*, vol. 76, n°3, pp. 455-475.
- VAFEAS N. (2000), "Board structure and the informativeness of earnings", *Journal of accounting and public policy*, vol. 19, pp. 139-160.

- VAFEAS N. (2003), "Length of board tenure and outside director independence", *Journal of business finance and accounting*, vol. 30, issue 7-8, pp. 1043-1064.
- VAFEAS N. (2005), "Audit committees, boards, and the quality of reported earnings", *Contemporary accounting research*, vol. 22, n° 4, pp. 1093-1122.
- VERRECCHIA R. (2001), "Essays on disclosure", *Journal of accounting and economics*, vol. 32, pp. 97-180.
- WHITE G., SONDHI A. et FRIED D. (2003), "*The analysis and use of financial statements*", John Wiley and Sons, 3è edition.
- WOLNIZER P.W. (1995), « Are audit committees red herrings », *Abacus*, vol. 31, pp. 5-66.
- XIE B., DAVIDSON W.N. et DAHALT P.J. (2003), "Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee", *Journal of corporate finance*, vol. 9, pp. 295-316.

Annexe 1 : Statistiques descriptives des variables continues

Variables	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
COUT_DETTE	67	3 %	16,6%	9,19 %	0,031835
QUA_INF_FIN	67	0,00003	0,89693	0,10105	0,200499
TAI_CA	67	3	17	9,27	3,84970
IND_CA	67	0	0,792	0,39661	0,196031
ANC_ADM	67	0,42	17	4,3440	3,27703
CUM_MAND	67	0	14,22	6,3115	3,05665
TOT_ACTIF (Millions €)	67	18,519	20133	1969,614	4055,466
TAI_FIRM	67	9,823	17,208	12,757	1,97618
RAT_END	67	3,5%	97 %	7,44 %	0,099183
ROA	67	-15,2 %	61,1 %	5,75%	0,0899

Annexe 2 : Statistiques descriptives des variables dichotomiques

CUM_FON		
Modalités	Fréquence	Pourcentage
1 : Cumul des fonctions	43	64,2%
0 : Séparation des fonctions	24	35,8%

BIG_FOUR		
Modalités	Fréquence	Pourcentage
1 : auditeur « Big Four »	51	76,1 %
0 : auditeur non « Big Four »	16	23,9 %

Annexe 3 : Matrice de corrélation de Pearson

	TAI_CA	IND_CA	ANC_ADM	CUM_MAND	TAI_FIRM	RAT_END	ROA
TAI_CA	1						
IND_CA	0,351	1					
ANC_ADM	0,197	0,085	1				
CUM_MAND	-0,301	-0,174	0,122	1			
TAI_FIRM	0,638	0,403	0,362	-0,061	1		
RAT_END	0,062	-0,060	0,182	-0,183	0,018	1	
ROA	0,012	-0,094	0,234	-0,184	0,014	0,111	1

Annexe 4 : Corrélation non paramétrique Tau-B de Kendall

Variables	CUM_FON	BIG_FOUR
TAI_CA	-0,219	0,229
IND_CA	0,071	0,061
ANC_ADM	-0,084	0,160
CUM_MAND	0,076	0,109
CUM_FON	1	0,020
BIG_FOUR	0,020	1
TAI_FIRM	-0,069	0,20
RAT_END	0,053	0,028
ROA	0,004	-0,115