

HEC Montréal

Affiliée à l'université de Montréal

**Le rôle du système légal dans la détermination de la qualité de
l'information financière suite à l'adoption des IFRS : Une étude
internationale**

Par

Houda Affes

Service de l'enseignement des sciences comptables

HEC Montréal

Thèse présentée à la faculté des études supérieures et postdoctorales en vue de l'obtention du
grade de philosophiae Doctor (Ph. D) en Administration option sciences comptables

Janvier 2013

© Houda Affes, 2013

HEC Montréal
Université de Montréal

Cette thèse intitulée

Le rôle du système légal dans la détermination de la qualité de l'information financière suite à
l'adoption des IFRS : Une étude internationale

présentée par
Houda Affes

est évaluée par le jury composé des personnes suivantes :

Claude Francoeur, Professeur agrégé, HEC Montréal
Président-rapporteur

Réal Labelle, Professeur titulaire et titulaire de la chaire de gouvernance Stephen-A-Jarislowsky,
HEC Montréal
Directeur de thèse

Narjess Boubakri, Professeur, American University of Sharjah
Membre du jury

Tomas Jeanjean, Professeur et co-titulaire de la chaire KPMG, ESSEC Business School
Examineur externe

RÉSUMÉ

L'objectif de cette thèse est de tirer profit de l'adoption massive des IFRS dans le monde pour faire ressortir l'effet de la normalisation comptable par rapport à celui des autres composantes du système légal et institutionnel d'un pays, sur la qualité de l'information financière des entreprises (QIF). L'ampleur et la nature exogène de l'adoption des IFRS par un nombre important de pays nous offre une occasion unique de surmonter le problème d'endogénéité, dont souffre ce champ de recherche. Dans ce contexte, nous investiguons, en premier lieu, si les relations régulièrement observées dans les études antérieures entre les systèmes légal, politico-économique et informationnel et la fiabilité de l'information financière produite par les entreprises subsistent, maintenant que les normes comptables sont les mêmes pour tous les pays. Toutefois, comme le soulignent Nobes (2006) et Kvaal et Nobes (2010), une convergence totale vers les IFRS est difficile à réaliser alors que les modalités d'application des IFRS, continuent de varier entre les pays et entre les entreprises d'un même pays. En conséquence, nous investiguons, en deuxième lieu, l'impact de la qualité de la mise en application des IFRS (QMA) sur la fiabilité de l'information financière. La QMA est mesurée en combinant trois facteurs : la qualité du système légal, de l'audit et la proximité entre la normalisation nationale et les IFRS.

Le premier chapitre est consacré à l'étude des théories expliquant la qualité de l'information financière au niveau international. Le chapitre 2 présente une revue de la littérature et la proposition des hypothèses de recherche. Le chapitre 3 montre les étapes de sélection de l'échantillon, la méthodologie et les modèles utilisés. Le chapitre 4 expose les analyses descriptives et multi-variées ainsi que les résultats de recherche.

Notre échantillon est composé de 4,807 sociétés cotées dans 30 pays qui ont toutes eu l'obligation d'adopter les mêmes normes IFRS. 17,654 observations sont tirées de leurs états financiers consolidés conformes aux IFRS pour la période allant de 2005 à 2008. La fiabilité de l'information financière est mesurée par le degré d'absence de gestion des résultats et le conservatisme dans la stratégie d'information financière de l'entreprise. La gestion des résultats est mesurée par la magnitude des *accruals* (Healy, 1985) et l'évitement des pertes (Burgstahler

et Dichev, 1997). Le conservatisme est mesuré selon le modèle de Basu (1997) tel que modifié par Ball et Shivakumar (2005).

Dans le nouveau contexte international d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable, nos résultats soulignent l'absence d'effet direct du système légal et politico-économique, tel que mesurés par la protection légale des investisseurs, la qualité de la gouvernance dans le pays, l'interventionnisme politique dans l'économie et le développement du marché des capitaux, sur la fiabilité de l'information financière. Cependant la richesse de l'environnement informationnel tel que mesurée par l'importance des médias et le suivi des analystes est significativement associée à la QIF. Il est intéressant de noter qu'une fois les IFRS implantés, la façon dont les entreprises les appliquent est le principal facteur de qualité de l'information financière publiée par les entreprises.

Cette étude est la première à investiguer le rôle de facteurs politico-économiques et informationnels sur la QIF dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable. C'est aussi la première étude internationale à étudier l'impact de la QMA sur la fiabilité de l'information financière. Elle contribue à la littérature embryonnaire qui tente de distinguer entre le rôle du système légal et le rôle de la normalisation comptable IFRS (Garcia et Pope, 2011). Elle contribue aussi à la littérature de l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF (Barth *et al.* 2008; Daske et Gebhart, 2006; Christensen *et al.* 2008; Van Tendeloo et Vanstraelen, 2005; Ahmed *et al.* 2010; Jeanjean et Stolowy 2008; Piot *et al.* 2011 ; Hung et Subramanyam 2007 ; Garcia et Pope 2011). Nos principaux constats permettent d'apporter une explication à la divergence des résultats de cette littérature et de voir que, toutes choses égales par ailleurs, les IFRS sont sensés aboutir à une information fiable mais que c'est la façon avec laquelle les entreprises les appliquent qui fait la différence.

Mots clés : système légal, mise en application des IFRS, qualité de l'information financière, gestion des résultats, conservatisme.

ABSTRACT

The objective of this thesis is to benefit from the massive adoption of IFRS around the world to highlight the impact of accounting standards compared to the impact of legal and institutional system on companies' financial reporting quality (FRQ). The extent and exogeneity of IFRS adoption by a large number of countries gives us a unique opportunity to overcome the endogeneity problem affecting this research field. First, we investigate, whether the relationship regularly observed in previous studies between legal, political, economic and informational systems and reliability of financial information exists now that accounting standards are the same for all countries. However, as pointed out by Nobes (2006) and Kvaal and Nobes (2010), full convergence to IFRS is difficult to achieve as the conditions of application of IFRS, continue to vary between countries and between companies in a same country. Thus, second, we investigate the impact of IFRS implementation quality on the reliability of financial reporting. The implementation quality is measured by combining three factors: legal system rigor, audit quality and proximity between the national standards and IFRS.

The first chapter studies theories explaining FRQ in the international context. Chapter 2 presents the literature review and the research hypotheses. Chapter 3 explains sample selection, and research design and Chapter 4 presents the descriptive and multivariate analyzes as well as the results.

Our sample includes 4,807 listed companies from 30 countries that have mandated IFRS adoption. 17,654 observations are drawn from their consolidated financial statements for the period 2005 to 2008. We use the absence of earnings management and conservatism as proxies for reliability of financial information. Earnings management is measured by the magnitude of accruals (Healy, 1985) and avoidance of losses (Burgstahler and Dichev, 1997). Conservatism is measured according to the model of Basu (1997) as modified by Ball and Shivakumar (2005).

In the new international context of uniformity and exogeneity of accounting standards, our results highlight the absence of a direct effect of legal system and political economy, as

measured by investors' protection, general governance quality, political interference in the economy and capital market development, on the reliability of financial reporting. However, information environment, as measured by media and analyst following is significantly associated with FRQ. Interestingly, once IFRS are implemented, the way companies implement them is the main explanation of FRQ.

This study is the first to investigate the impact of political, economic and informational factors on FRQ in a context of uniformity and exogeneity of accounting standards. It is also, the first international study to investigate the impact of IFRS implementation quality on the reliability of financial reporting. It contributes to the embryonic literature attempting to distinguish between the role of legal system and the role of accounting standards (Garcia and Pope, 2011). In addition, it contributes to the literature of the impact of IFRS adoption on FRQ (Barth *et al.* 2008; Daske and Gebhart, 2006; Christensen *et al.* 2008; Van Tendeloo and Vanstraelen, 2005, Ahmed *et al.* 2010, Jeanjean and Stolowy 2008; Piot *et al.* 2011; Hung and Subramanyam 2007; Garcia and Pope 2011). Our main findings provide an explanation for the divergent results of this literature and see that, all things being equal, IFRS are expected to lead to reliable financial reports, however the way companies implement them makes the difference on FRQ.

Keywords: legal system, IFRS implementation, financial reporting quality, earnings management, conservatism.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	iii
ABSTRACT	v
TABLE DES MATIÈRES	vii
LISTE DES TABLEAUX	x
LISTE DES FIGURES	xii
LISTE DES ANNEXES	xiii
LISTE DES ABBRÉVIATIONS	xiv
REMERCIEMENTS	xvi
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I- Le système légal et la qualité de l'information financière : Théories sous-jacentes	6
1.1. Identification des concepts juridiques de base	6
1.1.1. Définition du droit	7
1.1.2. Définition du système juridique/légal	7
1.1.3. Classe légale – Famille légale	8
1.2. La théorie juridico-financière	13
1.2.1. L'hypothèse de la neutralité du droit	13
1.2.2. Histoire de la théorie juridico-financière	15
1.2.3. Principaux apports de LLSV : « <i>Law matters</i> »	15
1.2.4. Critiques de la théorie juridico-financière	25
1.3. Les théories rivales	33
1.3.1. La théorie politique	33
1.3.2. La théorie néo-institutionnelle	38
1.3.3. Autres facteurs institutionnels	41
1.3.4. La normalisation comptable	43
1.4. Synthèse théorique	55
1.5. Conclusion	59
CHAPITRE II : Revue de la littérature et hypothèses de recherche	61
2.1. Définition de la QIF	61
2.1.1 La QIF selon le cadre théorique de l'IASB	62
2.1.2. Conclusion théorique sur la QIF	66

2.2. La fiabilité dans la littérature internationale	66
2.2.1. La gestion des résultats	67
2.2.2. Le conservatisme	83
2.3. Hypothèses de recherche	106
2.3.1. Le système légal	107
2.3.2. Le système politico-économique	111
2.3.3. Autres facteurs institutionnels : l'environnement informationnel	115
2.3.4. La mise en application des IFRS	119
2.3.5. Les variables de contrôle	124
2.3.6. Récapitulatif des hypothèses de recherche	129
2.4. Conclusion	131
CHAPITRE III. Méthodologie	133
3.1. Échantillon	133
3.1.1. Sélection des pays	133
3.1.2. Sélection des firmes	138
3.2. Mesure des variables	142
3.2.1. La qualité de l'information financière	142
3.2.2. Le système légal	153
3.2.3. Le système politico-économique	164
3.2.4. L'environnement informationnel	168
3.2.5. La qualité de mise en application des IFRS	170
3.2.6. Les variables de contrôle	170
3.3. Modèles d'analyse	172
3.3.1. Les modèles de la gestion des résultats	172
3.3.2. Les modèles du conservatisme	173
3.4. Conclusion	174
CHAPITRE IV. Analyse des résultats	175
4.1. Les analyses descriptives	175
4.1.1. Échantillon	175
4.1.2. Les variables dépendantes	178
4.1.3. Les variables indépendantes	179
4.1.4. Les variables de contrôle	185
4.1.5. Analyse des corrélations	187
4.2. Les analyses empiriques de la gestion des résultats	192
4.2.1. Explications de l'ampleur de la gestion des résultats	194
4.2.2. Explications de l'évitement des pertes	203
4.2.3. Analyses de robustesse relatives à la gestion des résultats	215
4.3. Les analyses empiriques du conservatisme	228
4.3.1. Principaux résultats	228

4.3.2. Analyses de robustesse des analyses du conservatisme	237
4.4. Conclusion	242
CONCLUSION GÉNÉRALE	245
BIBLIOGRAPHIE	251
ANNEXE 1. Mesure de Proximity	xviii
ANNEXE 2. Mesure d'ADRIR	xx
ANNEXE 3. Mesures de la mise en application des lois	xxi
ANNEXE 4. Mesure du respect des lois (RL)	xxiv
ANNEXE 5. Mesure du Contrôle de la corruption (CC)	xxvi
ANNEXE 6. Le score GOV7	xxviii
ANNEXE 7. Le score de la part de l'économie détenue par l'État (SOE)	xxxi
ANNEXE 8. Le score du taux marginal d'imposition dans un pays (TAX)	xxxiii

LISTE DES TABLEAUX

Tableau I. Résultats de LLSV (1997).....	22
Tableau II : Mesures du niveau de protection des actionnaires de LLSV	27
Tableau III. Récapitulatif des études internationales de la gestion des résultats	80
Tableau IV. Récapitulatif des études internationales du conservatisme	102
Tableau V. Récapitulatif des hypothèses de recherche	129
Tableau VI. Récapitulatif du lien entre les variables de contrôle et la QIF	131
Tableau VII: Liste initiale des pays retenus dans l'échantillon	137
Tableau VIII. Récapitulatif des étapes d'échantillonnage des entreprises	141
Tableau IX. Les mesures de la gestion des résultats	149
Tableau X. Les mesures du conservatisme.....	152
Tableau XI. Mesures du système légal	163
Tableau XII. Mesures du système politico-économique	167
Tableau XIII. Mesures de l'environnement informationnel.....	169
Tableau XIV. Mesure des variables de contrôle.....	171
Tableau XV. Statistiques descriptives de l'échantillon	176
Tableau XVI. Description des variables dépendantes	179
Tableau XVII. Description des variables explicatives	180
Tableau XVIII. Description des variables de contrôle	186
Tableau XIX. Matrice des corrélations.....	188
Tableau XX. Analyse de la variance d' <i>accruals1</i> par pays.....	194
Tableau XXI Analyse de la variance d' <i>accruals1</i> par industrie.....	194
Tableau XXII. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de la magnitude des <i>accruals (accruals1)</i>	196
Tableau XXIII. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS dans la détermination de la magnitude des <i>accruals</i>	202
Tableau XXIV. Pourcentage de faibles profits par pays	205
Tableau XXV. Pourcentage de faibles profits par industrie	206
Tableau XXVI. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de l'évitement des pertes (SMLPROF)	208
Tableau XXVII. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS dans l'explication de l'évitement des pertes	213
Tableau XXVIII. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels Dans la détermination de la magnitude des <i>accruals (accruals2)</i>	216
Tableau XXIX. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de l'amplitude du lissage des bénéfices(CFONI)	218
Tableau XXX. Mesures alternatives de certaines variables explicatives	219
Tableau XXXI. Pourcentage de dispersion de la propriété par pays	222
Tableau XXXII. Comparaison de la QMA entre le groupe SMLPROF et le groupe SMLLOSS	227

Tableau XXXIII. Le niveau global de conservatisme après l'adoption des IFRS.....	230
Tableau XXXIV. Le rôle des facteurs institutionnels dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS.....	232
Tableau XXXV. Le rôle de la QMA dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS.....	237
Tableau XXXVI. Le rôle des facteurs institutionnels dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS dans les pays à forte dispersion de la propriété	239
Tableau XXXVII Le rôle de QMA1 dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS.....	242

LISTE DES FIGURES

Figure 1. Corollaire de la théorie juridico-financière	25
Figure 2. Une approche politique et financière	36
Figure 3. La légitimité sociale en tant que ressource organisationnelle	39
Figure 4. Modèle général de développement de la comptabilité	42
Figure 5. Synthèse du cadre théorique.....	58
Figure 6. La relation entre la QMA et la QIF.....	121
Figure 7. Histogrammes des principales mesures légales	184
Figure 8. Histogramme des principales mesures politico-économique	184
Figure 9. Histogramme de la richesse médiatique.....	185

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1. Mesure de <i>Proximity</i>	xviii
ANNEXE 2. Mesure d'ADRIR	xx
ANNEXE 3. Mesures de la mise en application des lois	xxi
ANNEXE 4. Mesure du respect des lois (RL).....	xxiv
ANNEXE 5. Mesure du Contrôle de la corruption (CC).....	xxvi
ANNEXE 6. Le score GOV7	xxviii
ANNEXE 7. Le score de la part de l'économie détenue par l'État (SOE).....	xxxi
ANNEXE 8. Le score du taux marginal d'imposition dans un pays (TAX)	xxxiii

LISTE DES ABBRÉVIATIONS

ADRI	<i>Anti Director Rights Index</i>
ADRIR	<i>Anti Director Rights Index -Revised</i>
ASDI	<i>Anti-Self-Dealing Index</i>
Big4	<i>Auditeur parmi les quatre plus grands cabinets internationaux</i>
CFO	<i>Cash-Flows from Operations</i> (ou cash-flows d'Exploitation)
CIFAR	<i>Center for International Financial Analysis and Research</i>
CL	<i>Common Law</i>
DA	<i>Discretionary accruals</i>
DC	Droit Civil
ENF	<i>Enforcement</i> (ou mise en application des lois)
ERC	<i>Earnings Response Coefficient</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
ICRG	<i>International Country Risk Guide (Political Risk Services Group)</i>
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commission</i>
MD	Millions de dollars
NDA	<i>Non-Discretionary Accruals</i>
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OI	<i>Operating income</i> (ou résultat d'exploitation)
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB :	Produit National Brut
QIF	Qualité de l'Information Financière
US GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

*À mon cher époux qui n'a cessé de m'apporter soutien
et encouragement durant toutes ces années*

*À mes chers parents qui ont inculqué en moi
l'amour du savoir et la persévérance*

À ma fille Nour qui illumine ma vie

REMERCIEMENTS

La rédaction de cette thèse n'aurait pas été possible sans le soutien de plusieurs personnes et de plusieurs organismes, à qui je voudrais exprimer toute ma gratitude et mes chaleureux remerciements.

Mes remerciements s'adressent en particulier au Professeur Réal Labelle, mon directeur de thèse, pour ses précieux conseils et son soutien durant plusieurs années.

Je tiens également à remercier le Professeur Michel Magnan, la Professeure Narjess Boubakri et le Professeur Stéphane Rousseau pour leurs judicieux commentaires et pour le temps qu'ils ont accordé à la lecture de ma thèse à différentes étapes d'achèvement. Leurs précieux conseils m'ont servi de guide et leurs commentaires ont substantiellement amélioré la qualité de cette recherche. Plus particulièrement, j'exprime ma profonde gratitude à la Professeure Narjess Boubakri pour ses chaleureux encouragements qui m'ont toujours donné la force et la confiance pour aller de l'avant.

Mes remerciements s'adressent au Professeur Thomas Jeanjean pour les pertinents commentaires et importantes suggestions pour améliorer cette recherche ainsi que les recherches futures qui lui sont rattachées. Je remercie aussi le Professeur Claude Francoeur pour ses précieux conseils et pour l'excellente organisation de la soutenance. J'en profite aussi pour lui témoigner toute ma gratitude pour son soutien continu durant mon passage au HEC Montréal, il n'a pas hésité à aider à chaque occasion qui se présente.

Je voudrais témoigner ma reconnaissance au Professeur Charles Piot qui n'a pas hésité à répondre à plusieurs de mes interrogations, ainsi qu'aux Professeurs Philip Merrigan et Denis Larocque qui m'ont donné des conseils pertinents en matière d'analyse statistique. J'exprime également ma reconnaissance à Monsieur Mohamed Jabir du LACFAS pour son aide. Merci aussi à Mesdames Julie Bilodeau et Lise Cloutier-Delage de la direction du programme de Ph.D.

ainsi qu'à Madame Gisèle Carrier pour leur précieuse assistance en matière administrative et leur exceptionnelle gentillesse.

Mes remerciements s'adressent aussi au Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique de Tunisie, au Fonds Québécois de la Recherche sur la Société et la Culture (FQRSC), à la Fondation Alma Lepage, à Ernest & Young, à la Chaire de Gouvernance et juricomptabilité et à la direction du programme de Ph.D. d'HEC Montréal pour leur soutien financier.

Je tiens à remercier plusieurs personnes qui, à leurs façons, m'ont aidé à mener à terme ce projet. Mes pensées vont à mon époux qui a partagé tous les moments difficiles et a vécu tous les hauts et les bas accompagnants la rédaction. Il a tout donné et n'a pas hésité à faire des sacrifices pour que je puisse y arriver. Mes pensées vont également à l'endroit à mes parents pour leur présence et leur support infini. Ils voyaient en ce projet le leur. Je souhaite donc, que son accomplissement soit le leur. Je pense aussi à mes beaux-parents qui ont été présents aux moments où j'avais besoin d'un coup de pouce.

Finalement, et non le moindre, je pense, à mes amis et collègues doctorants dont la présence m'a apporté beaucoup de soutien et de courage. Merci à Nadia Smaili, Salima Jaaffari, Wafa Sakka, Hanen Khemakhem, Anis Samet, Ève Morisseau, Paulina Arroyo, et Michel Sayumwe. Je remercie plusieurs de mes collègues à la Télug à qui je me sens redevable pour de judicieux conseils. Je cite Marie-Josée Legault et Franck Jovanovic mais la liste est plus longue.

INTRODUCTION

Pendant les deux dernières décennies, la confiance des investisseurs aux marchés financiers est régulièrement ébranlée par des scandales financiers de toute sorte. Ces bouleversements ont induit une vague de réglementation internationale sans précédent et coûteuse¹ avec la loi américaine Sarbanes-Oxley comme épicerie. Les réformes entreprises dans le monde révèlent une forte préoccupation de la part des autorités légales et réglementaires et des organismes de normalisation pour la fiabilité de l'information financière publiée par les entreprises. Cet intérêt des autorités de réglementation pour une information financière de qualité trouve un écho sur le plan académique dans La Porta *et al.* (2006) qui soulignent les avantages d'une telle information pour assurer la protection des investisseurs et le développement des marchés financiers. Djankov *et al.* (2008) arrivent aussi à la conclusion que les règles prônant une information exhaustive et facilitant leur mise en application, en proposant de compenser les investisseurs floués, profitent aux marchés boursiers.

Dans la même perspective, les efforts d'harmonisation des normes comptables internationales entamés en 1973 ont abouti à l'adoption des IFRS dans plus de 120 pays comme normes de présentation de l'information financière des entreprises². À ce titre, 2005 constitue une année charnière à partir de laquelle les pays de l'Union Européenne ont obligé les entreprises cotées situées sur leur territoire à préparer leurs états financiers conformément aux IFRS et plusieurs chercheurs commencent à investiguer l'impact de cette adoption sur la QIF. Aujourd'hui, la littérature ne permet toujours pas de voir l'impact réel de cette adoption sur la fiabilité de l'information financière des entreprises. Les résultats sont fortement mitigés et seule l'étude de Garcia et Pope (2011) présente une tentative d'expliquer cette divergence pendant les premières années d'adoption.

¹. À titre d'exemple, le budget alloué à la réglementation au Canada est passé de 7 millions de dollars (MD) en 2002-2003 à 25 MD en 2003-2004, à 34 MD en 2004-2005 (Ministère des finances du Canada <http://www.fin.gc.ca/budget03/brief/brief-fra.asp>) et à 39,9 MD en 2012-2013 (Conseil du trésor du Canada, Budget principal des dépenses 2012-2013 - <http://www.tbs-sct.gc.ca/est-pre/20122013/me-bpd/docs/me-bpd-fra.pdf>; p. 219).

². Deloitte et Touche : www.iasplus.com. Consulté en juillet 2012.

L'ampleur et la nature exogène de l'adoption des IFRS par un nombre important de pays nous offre une occasion unique de surmonter le problème d'endogénéité, dont souffre ce champ de recherche. En effet, l'adoption quasi-universelle des IFRS est un fait provenant de l'extérieur des pays et des entreprises. Les normes comptables et, par conséquence, l'information financière produite par les entreprises, sont modifiées de façon substantielle et indépendamment des caractéristiques des entreprises et des environnements institutionnels. Ce nouvel environnement international offre, pour la première fois, un terrain favorable à l'étude du poids relatif du processus de la normalisation comptable par rapport à celui de la réglementation des marchés et de la gouvernance dans la détermination de la stratégie d'information financière des sociétés.

Ainsi, l'objectif de cette thèse est, en premier lieu, de tirer profit de l'adoption massive des IFRS dans le monde pour faire ressortir l'effet du processus de normalisation comptable par rapport à celui des autres composantes du système légal et institutionnel d'un pays sur la qualité de l'information financière des entreprises (QIF). Dans ce contexte, nous investiguons si les relations régulièrement observées dans les études antérieures entre les systèmes légal, politico-économique et informationnel et la fiabilité de l'information financière produite par les entreprises subsistent, maintenant que les normes comptables IFRS sont les mêmes pour tous les pays. L'adoption massive et exogène des IFRS nous permet d'étudier les explications théoriques concurrentes de nature légale, politique, économique et informationnelle des stratégies corporatives d'information financière dans un environnement international où la normalisation est uniforme.

Toutefois, comme le soulignent Nobes (2006) et Kvaal et Nobes (2010), une convergence totale vers les IFRS est difficile à réaliser alors que les modalités d'application des IFRS dans chaque pays, continuent de varier entre les pays et entre les entreprises d'un même pays. LaPorta *et al.* (2006) et Djankov *et al.* (2008) indiquent aussi que les normes comptables en vigueur doivent être jumelées à un système de mise en application dissuasif pour amener les entreprises à produire une information financière fiable.

En conséquence, toujours dans ce contexte où les mêmes normes sont en vigueur, nous intégrons dans notre analyse le degré de surveillance et de dissuasion assuré par le processus de mise en application des IFRS dans lesquels ces entreprises évoluent. La qualité ce processus (QMA) est mesurée en combinant trois incitatifs principaux : la qualité du système légal, de l'audit et la

proximité entre la normalisation nationale et les IFRS. Elle est intégrée dans notre modèle visant à expliquer la fiabilité de l'information financière des entreprises.

Sur le plan méthodologique, notre échantillon est composé de 4,807 sociétés cotées dans 30 pays qui ont toutes eu l'obligation d'adopter les normes IFRS. 17,654 observations sont tirées de leurs états financiers consolidés conformes aux IFRS pour la période allant de 2005 à 2008. La fiabilité de l'information financière est mesurée par le degré d'absence de gestion des résultats et le conservatisme dans la stratégie d'information financière de l'entreprise. La gestion des résultats est mesurée par la magnitude des *accruals* (Healy, 1985) et l'évitement des pertes (Burgstahler et Dichev, 1997). Le conservatisme est mesuré selon le modèle de Basu (1997) tel que modifié par Ball et Shivakumar (2005).

Nous nous servons du fait que les normes IFRS sont les mêmes pour l'ensemble des sociétés de notre échantillon pour isoler et étudier l'effet des autres variables institutionnelles susceptibles d'influencer l'information financière. Nos résultats montrent que le système légal et politique n'a plus d'influence directe notable sur la fiabilité de l'information financière des entreprises qui ont dû adopter les IFRS, alors qu'il en avait une selon la plupart des études internationales antérieures à l'adoption des IFRS. Néanmoins, l'influence de l'environnement informationnel des sociétés tel que mesuré par la richesse médiatique et le suivi par les analystes persiste dans le nouveau contexte mondial d'uniformité de la normalisation.

Lorsque nous intégrons QMA dans le modèle visant à expliquer la fiabilité de l'information financière, cette variable ressort de façon statistiquement significative alors que les variables représentant le système légal et politique ne le sont toujours pas. L'influence de l'environnement informationnel demeure significative. C'est donc dire que la normalisation internationale, soit les IFRS, est associée à une faible gestion des résultats et un haut niveau de conservatisme. Nos constats révèlent que c'est la façon avec laquelle les IFRS sont appliqués qui fait la différence au niveau de la QIF.

Les analyses de robustesse ont confirmé les constats relatifs à QMA. Cependant, des analyses supplémentaires divisant l'échantillon en observations relevant de pays à faible dispersion de propriété et de pays à forte dispersion de propriété ont permis de confirmer les constats relatifs

aux explications institutionnelles uniquement pour la gestion des résultats. En ce qui concerne le conservatisme, il apparaît que les variables institutionnelles, telles que le respect des lois, la volonté politique de développer le marché des capitaux, la richesse médiatique et le suivi par les analystes deviennent significatifs et augmentent le niveau de conservatisme uniquement dans les pays à forte dispersion de la propriété. Par ailleurs, la protection légale des investisseurs et la mise en application des lois ne sont toujours pas significatives. Ceci dit, le conservatisme demeure prioritairement tributaire des incitatifs contractuels et exceptionnellement tributaire du système politique en place et du système informationnel dans les pays à forte dispersion de propriété. Les explications légales demeurent limitées puisque seul le respect des lois dans le pays augmente le conservatisme.

En profitant de l'ampleur et de la nature exogène de l'adoption des IFRS par un nombre important de pays, notre étude permet de constater que l'effet de la normalisation domine celui du système légal. Dans les études précédant l'adoption des IFRS, l'effet de la normalisation était difficilement mesurable du fait qu'elle était occultée et captée par les variables légales. De plus, peu d'études avant nous ont étudié le processus de mise en application des IFRS (Tsalavoutas, 2011; Christensen *et al.* 2012 et Bova et Pereira 2012) et aucune étude n'intègre l'effet de QMA sur la fiabilité de l'information financière. Globalement, l'étude permet de tirer la conclusion de la primauté de la normalisation comptable sur les institutions légales dans la stratégie d'information financière des entreprises.

Nous contribuons ainsi à deux débats dans la littérature. Le premier diminue le rôle joué par la normalisation dans la formation de la QIF. En effet, plusieurs recherches menées avant l'adoption des IFRS, soulignent la supériorité des institutions légales dans la détermination de la QIF, sans pour autant contrôler l'effet de la normalisation qui varie selon les pays (Ball *et al.* 2000; Ball *et al.* 2003; Leuz *et al.* 2003; Bushman et Piotroski, 2006; Burgstahler *et al.* 2006)). Dans ces études, la normalisation comptable est une partie intégrante du système légal, dont l'effet est occulté contre une mise à l'avant de l'effet des autres composantes du système légal tel que la protection légale des investisseurs ou la mise en application des lois.

Le deuxième débat souligne, par contre, un effet notable de la normalisation comptable sur la QIF. Ce débat regroupe les études de l'impact de l'adoption des normes IFRS sur la QIF, un impact qui ne va, toutefois pas, dans un même sens. Certaines recherches soulignent que

l'adoption des normes IFRS améliore la QIF en présentant comme argument que ces normes sont de haute qualité (Barth *et al.* 2008; Daske et Gebhart, 2006). D'autres suggèrent, au contraire, que les normes IFRS détériorent la QIF (Ahmed *et al.* 2010; Jeanjean et Stolowy, 2008; Chen *et al.* 2010 ; Piot *et al.* 2011). Ils constatent que l'adoption des IFRS exacerbe la gestion des résultats et diminue le niveau de conservatisme et la rapidité de divulgation des nouvelles économiques comparativement à la période d'avant adoption. L'argument, souvent mis à l'avant, est la permissivité des IFRS et la grande latitude qu'ils offrent aux gestionnaires pour faire des choix comptables. Si un effet réel de la normalisation comptable sur la QIF existe, la question de son sens demeure sans réponse.

À notre connaissance, à l'exception de Garcia et Pope (2011) il n'y a aucune étude qui dissocie entre le rôle de la normalisation et celui des autres constituantes du système légal, en même temps, de façon empirique. La recherche à ce niveau est, donc, à un stade embryonnaire et demande plus d'attention vu les coûts impliqués et les répercussions économiques des décisions de changement de la normalisation ou d'autres aspects réglementaires.

Plus spécifiquement, notre étude tente de répondre à la question de recherche suivante :

Au-delà de la normalisation comptable, quelle est l'influence du système légal sur la QIF?

Le premier chapitre de cette thèse est consacré à l'étude du système légal tel qu'abordé dans les études antérieures, l'identification de la théorie permettant de faire le lien entre le système légal et la QIF ainsi que les théories rivales expliquant la QIF dans un contexte international. Le deuxième chapitre présente la revue de la littérature, l'identification des concepts de base et l'annonce des hypothèses de recherche. Le troisième chapitre explique la méthodologie de recherche et le quatrième chapitre présente les analyses empiriques, les principaux constats et les analyses de robustesse.

CHAPITRE I- Le système légal et la qualité de l'information financière : Théories sous-jacentes

L'objectif de ce premier chapitre est de présenter le cadre théorique de l'étude. La compréhension du lien présent dans la littérature entre le système légal et la QIF passe obligatoirement par la compréhension de ce qu'est le système légal. Ainsi, tout d'abord, nous identifions notre premier construit de recherche : Le système légal. Ensuite, nous présentons la théorie qui développe le lien entre le système légal et la QIF : la théorie-juridico-financière. Enfin, nous abordons ses théories rivales : la théorie politique, la théorie néo-institutionnelle, les autres facteurs institutionnels et la normalisation comptable.

1.1. Identification des concepts juridiques de base

Plusieurs termes juridiques, empruntés au droit comparé, sont utilisées dans les recherches internationales du domaine de la comptabilité financière. On parle de « régimes de droit », de « modèles de droit », de « systèmes juridiques », d'« origine légale », de « familles légales », etc. La définition est souvent prise pour acquise. En finance, la majorité des chercheurs considèrent le système légal/juridique comme une classification universelle : Ils observent deux grands groupes juridiques qui dominent les pays du monde : le groupe de *Common Law* (CL) présent dans les pays de tradition anglaise et leurs ex-colonies et le groupe de droit civil (DC) présent dans les pays de l'Europe continentale, leurs ex-colonies et les pays de l'Amérique latine (La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer et Vishny³, 1997, 1998 et 2000).

Nous nous proposons, dans les paragraphes qui suivent, de clarifier ces concepts et d'analyser les bases de distinction des classifications de systèmes juridiques effectuées jusqu'à date par les chercheurs du droit comparé. Ces mêmes classifications sont utilisées pour expliquer la variation de la QIF à travers les pays (Ali et Hwang, 2000; Ball *et al.* 2000; Bushman et Piotroski, 2006).

³ Ci-après LLSV.

1.1.1. Définition du droit

La compréhension du droit d'une nation équivaut à la compréhension de la façon dont son peuple raisonne, la façon avec laquelle il appréhende la justice et la façon avec laquelle il gère ses relations sociales et économiques (David, 2002). Il est donc raisonnable de passer par l'étude du cadre légal d'un pays si l'on vise à décortiquer ses relations internes, à comprendre pourquoi les choses se passent d'une certaine manière et non d'une autre.

1.1.2. Définition du système juridique/légal

Selon le *Dictionnaire de la culture juridique*⁴, le système juridique :

« ...n'est que le corps des règles qui sont en vigueur dans un ordre juridique et qui se réunissent en un ensemble structuré sur le plan formel (du point de vue de la validité et des sources comme du point de vue de l'organisation et des compétences) et coordonné sur le plan substantiel (du point de vue de la teneur des règles et de leurs articulation en institutions). »

Selon la même source, l'ordre juridique représente un ensemble homogène de relations et de valeurs généralement acceptés par un groupe d'individus. C'est un appareil commun de régulation des comportements permettant de former un corps social différencié. Donc, le système juridique ou le système légal est un ensemble structuré de règles formelles à l'intérieur d'un corpus de valeurs qui définissent les relations entre un groupe d'individus. Si l'on se permet l'interprétation de ces définitions, la notion d'« ordre juridique » a une portée morale, elle forme une base idéologique de régulation des relations sociales. Elle dénote le rôle que peuvent jouer la culture, la religion, les traditions, les croyances et l'histoire dans la conduite des relations sociales et économiques. Le système juridique vient s'imbriquer à un ordre juridique pour lui donner une structure formelle claire et se traduit en règles juridiques et institutions de réglementation. Le système est donc, plus tangible et plus accessible pour ceux qui voudraient analyser des relations dans un contexte légal donné ou dans des contextes légaux différents. Cette dichotomie de valeurs morales et de règles formelles varie d'un pays à un autre et suscite

⁴ Page, 701.

l'intérêt des chercheurs du droit comparé à créer différentes classifications des systèmes juridiques.

1.1.3. Classe légale – Famille légale

*« La classification des droits a pour objet de réunir les droits qui ont suffisamment de points communs entre eux pour être inter-communicables... Cette inter-communicabilité permet des comparaisons particulièrement fines et rend assez facile les influences réciproques. »*⁵

La classification légale cherche, en quelque sorte, à construire une carte juridique du monde. Le regroupement des pays en ensembles juridiques homogènes provient d'un besoin de simplification et de compréhension des grands traits juridiques pour ceux qui veulent aborder l'analyse de phénomènes sociaux, économiques, historiques, etc. et qui n'ont pas une connaissance approfondie de l'ordre juridique qu'ils abordent. En effet, le découpage juridique leur procure une vision d'ensemble des traits généraux, à caractère -relativement- permanent, de la réglementation qui gouverne les relations. Ceci assure une facilité d'accès et une économie en termes de temps et de coût de collecte d'information juridique détaillée.

Ce regroupement permet de rassembler plusieurs pays dans une même « classe » ou « famille » en se basant sur certains critères idéologiques (de l'ordre juridique) et techniques (du système juridique) afin de simplifier l'étude de relations à un niveau international. Plus ces critères sont nombreux, plus le découpage est exact mais plus les sous-groupes sont nombreux.

Nous constatons que la notion de « classes » connote l'utilisation de critères techniques de découpage tel que la source de droit, la façon dont les règles sont construites et appliquées et les institutions de réglementation (David, 2002). Le découpage en « familles » fait, plutôt, intervenir des critères d'ordre historique, culturel et « génétique » des nations. En droit comparé, il existerait trois types de classifications des systèmes de droit : les classifications techniques, les classifications idéologiques et les classifications mixtes.

⁵ Fermont (2001); *Grands systèmes de droit étrangers*; p.5.

1.1.3.1. Les classifications techniques

Dans ce type de classifications, le découpage se base sur la divergence dans la technique de production des règles de droit (Rodière, 1979). À titre d'exemple, le droit français diffère du droit anglais par le fait que le premier se base sur la législation écrite et que le deuxième se base sur la jurisprudence. En droit français, les relations sont régies par des lois préconçues et des codes écrits contrairement au droit anglais, où les relations sont régies par les coutumes et où, pour chaque cas, des décisions judiciaires sont émises dépendamment des circonstances.

Citons ici l'exemple de la classification effectuée par Vanderlinden (1983) qui utilise quatre sources de droit : les lois, la jurisprudence, la doctrine et les coutumes; et identifie le poids relatif de chaque source dans la réglementation de la vie sociale du pays. Un autre exemple de classification technique est celui d'Arminjon *et al.* (1950)⁶. Ces auteurs suggèrent de faire abstraction des facteurs extérieurs pour se concentrer sur un découpage structural fondé sur la divergence des normes et des institutions juridiques. Leur classification aboutit à la formation de sept groupes : Français, germanique, scandinave, CL, islamique, hindou et soviétique. Quoique ces groupes puissent diverger en termes de techniques d'application de la justice, nous pouvons voir que les trois derniers groupes –islamique, hindou et soviétique- connotent des découpages religieux et idéologiques fondamentaux. La technique juridique choisie par un peuple semble, ainsi, être difficilement détachable de sa culture et de ses idéologies.

1.1.3.2. Les classifications idéologiques

Rodière (1979) appelle ce type de classification « *Regroupement dû à la divergence dans l'esprit des règles de droit* ». A ce titre il cite un exemple de la règle d'après laquelle un tuteur est chargé d'administrer le patrimoine du pupille. Dans un premier système juridique, cette règle peut viser la protection du mineur car on craint qu'il en fasse mauvais usage. Dans un deuxième système, cette règle peut, plutôt, viser la protection de la famille du mineur de crainte que celui-ci ne cause sa ruine. Donc, la règle peut être la même mais l'idée qui la sous-tend diffère d'une classe à une autre. La vision idéologique valorise l'importance du facteur naturel et géographique dans la formation des lois. Par exemple, selon Rodière, lorsque la réglementation

⁶ Exemple cite par Rodières (1979).

est fortement influencée par la dépendance à certaines ressources, le système juridique est statique. Par contre, lorsque la réglementation résulte de la volonté des forces politiques elle est généralement révolutionnaire, ouverte aux changements et peut plus facilement avoir une vocation d'unification internationale.

Le facteur idéologique peut aussi faire allusion au rôle joué par le droit dans une société et à son enracinement dans l'histoire et la culture. Merryman (1969) présente les systèmes juridiques en se basant sur la nature et le rôle du droit. Ainsi le « système occidental » est un système dont le droit joue un rôle prépondérant dans l'organisation de la société comparativement à d'autres « systèmes non occidentaux ». Dans ces derniers, souvent, la religion et la morale s'y substituent. Merryman cite l'exemple du Japon où le recours à la justice est perçu de manière négative par la société et où une bonne partie des problèmes est réglée de façon informelle.

1.1.3.3. Les classifications mixtes

Ce sont des classifications où le découpage des systèmes de droit se base à la fois sur des critères techniques et des critères idéologiques. Selon Glendon *et al.* (1994)⁷ plusieurs critères de classification sont utilisés dont 1) la base historique et les développements du système légal, 2) les théories et hiérarchies des sources de droit, 3) la méthodologie de travail des juristes dans le système légal, 4) les caractéristiques des concepts de droit utilisés par le système, 5) les institutions juridiques du système et 6) les divisions de droit utilisées dans le système. Certains travaux de classifications regroupent plusieurs de ces critères à la fois. Dans cet esprit, David (2002) suggère que :

« Il est nécessaire, pour qui veut prendre en considération un droit étranger d'avoir présent à l'esprit que le droit, tel qu'il apparaît dans ses sources formelles, ne constitue pas le seul facteur servant à modeler les relations sociales...d'autres principes entrant en jeux pour régler les rapports sociaux. »

Selon ce raisonnement, seule l'idéologie ou seules les sources formelles de droit ne suffisent pour identifier une classe ou famille de droit. Souvent, les sources formelles de droit sont guidés par de la culture, l'histoire et les idéologies sociales d'un peuple. David (2002) va jusqu'à

⁷ Cité par LLSV (1998), p. 1118.

affirmer que le droit, codifié ou non, peut ne former qu'une simple façade à la recherche de légitimité dans certaines nations et que ce qui compte dans la réglementation des rapports sociaux peut être l'arbitrage de certaines autorités religieuses ou communautaires ou le contrôle par le pouvoir politique. Une classification qui réussit à prendre en considération plusieurs critères de distinction juridique saurait donner une idée plus exhaustive sur le système en question.

Sans doute, la classification mixte la plus marquante dans l'histoire du droit comparé est celle de David et Brierly (1950)⁸. Elle aboutit à la formation de six familles de droit : la famille romano-germanique, la famille anglo-américaine, la famille nordique (scandinave), la famille socialiste, la famille de l'Extrême-Orient (Japon et Chine) et la famille des systèmes traditionnels et religieux. Une étude relativement récente, effectuée par ces mêmes auteurs en 1985, conclut que les familles dominantes dans le monde sont les familles de droit anglais, droit français, droit allemand et droit scandinave. Les trois dernières prennent leur origine au droit romain et forment de ce fait le groupe de DC et la famille de droit anglais forme le groupe de CL. Ils reconnaissent l'existence de deux autres groupes de droit, néanmoins, moins présents sur le plan international : le groupe du droit islamique qui existe dans certains pays du Golfe et le groupe du droit socialiste qui persiste dans quelques pays asiatiques.

a) Le système de CL : Il regroupe des pays où le droit jurisprudentiel prévaut dans les domaines du droit commun. Dans ces régimes, les juges « font » la loi. Leurs décisions sont prises sur la base du principe du « précédent » appelé aussi « *stare decisis* ». Ce principe signifie que dans le cas où une cour a pris un jugement dans un conflit précis, le même jugement doit être appliqué si un conflit semblable se présente dans le futur. La liberté dont les juges sont dotés fait en sorte que le système CL soit un système qui évolue au rythme des faits présents. Néanmoins, le groupe de CL se base aussi sur des lois votées par le parlement. Aujourd'hui il englobe plusieurs pays dont la Grande-Bretagne (à l'exception de l'Écosse), les États-Unis (à l'exception de la Louisiane), le Canada (à l'exception du Québec), l'Australie, Hong Kong, la Nouvelle Zélande, la Malaisie, le Kenya, le Zimbabwe.

⁸ D'après David (2002).

b) Le système de DC : Contrairement aux pays de CL, les pays de DC ont un droit codifié. Les juges ne « font » pas la loi mais appliquent et interprètent la loi déjà écrite. Le DC prend ses origines au droit romain et est souvent accusé de rigidité : ses règles de base sont écrites depuis le 19^e siècle et restent applicables jusqu’aujourd’hui. En pratique, ces codes ne peuvent englober tous les cas de conflits possibles et les juges doivent combler le silence en appliquant un raisonnement par analogie aux règles codifiées, un raisonnement souvent marqué par une forte influence politique de l’état et des groupes d’intérêt. Le découpage du groupe de DC en familles par David et Brierly (1985) prend ses origines dans la distinction historique des codes utilisés. Ainsi, la famille de droit français se base sur le code de Napoléon (1804) et englobe des pays européens comme la France, l’Italie, la Belgique, l’Espagne, certains pays de l’Afrique de l’Est comme la Jordanie ainsi que des pays de l’Amérique Latine tel que le Brésil, le Chili et le Mexique. La famille de droit allemand prend ses spécificités au code de Bismark (1896) et comprend l’Allemagne, l’Autriche, la Suisse, le Japon, Taiwan et la Corée du Sud. Enfin, la famille de droit scandinave est un cas spécial qui ne prend pas exclusivement ses origines au droit romain et comprend, notamment, le Suède, la Norvège, le Danemark et la Finlande.

La Classification de David et Brierly (1985) est reprise par les chercheurs de la théorie juridico-financière, notamment, LLSV (1997) et (1998) et La Porta *et al.* (2006) pour fonder la relation entre le régime légal et le développement des marchés financiers. LLSV utilisent la terminologie « *Legal origin* » pour désigner le corpus de droit d’une nation : ses sources de réglementation et son ordre juridique avec une certaine emphase sur le caractère historique. Cette classification est également reprise par des chercheurs en comptabilité financière pour fonder le lien entre le régime légal et la qualité de l’information financière (Ali et Hwang, 2000; Ball *et al.* 2000; Ball *et al.* 2003; Bushman et Piotroski, 2006; etc.).

En revanche, nous soulevons, que les travaux de classification sont limités. Premièrement, les chercheurs de droit comparé se sont astreints à quelques critères de classification et ont ignoré certaines facettes du système juridique. La prise en considération de tous les critères d’un système de droit pourrait aboutir, à la limite, à la création d’une classe pour chaque pays ou division de pays et ainsi compliquer la tâche des chercheurs au lieu de la simplifier. Deuxièmement, les critères de classification sont sujets à des changements à travers le temps et une classification ne peut pas être définitive, la disparition du modèle de droit soviétique en est une preuve éloquent. De plus, le mouvement d’harmonisation des systèmes de droit à travers le

globe ne cesse d'avancer avec la mondialisation. Malgré ces limites, les résultats des classifications des systèmes juridiques ont servi de balise aux chercheurs en finance et en comptabilité pour établir une influence sur la QIF.

1.2. La théorie juridico-financière

La théorie juridico-financière utilise une classification des systèmes de droit, afin d'expliquer des phénomènes purement économiques et financiers. En réalité, le courant des recherches juridico-financières se donne pour objectif de comprendre le rôle du régime légal dans la protection des investisseurs, le développement des marchés financiers et, par ricochet, la croissance économique des nations (Shleifer et Vishny, 1997 ; LLSV, 1997, 1998 ; La Porta *et al.* 2006). Ce courant conclut que le régime légal n'est pas sans effet et que la thèse de *neutralité du droit*, telle qu'induite par le théorème de Coase, n'est pas totalement vérifiée. Plus précisément, il soulève la supériorité du régime de CL sur celui du DC en ce qui a trait à la protection des droits des investisseurs, au développement des marchés financiers et à la croissance économique des nations.

1.2.1. L'hypothèse de la neutralité du droit

C'est une hypothèse qui découle des travaux de Ronald Coase de 1937 « *The nature of the firm* » et de 1960 « *The problem of social cost* ». Le corollaire de ces œuvres, appelé théorème de Coase se résume en ces termes :

« Dans un monde où les coûts de transaction sont nuls, l'allocation des droits de propriété se fera automatiquement de manière optimale, par le jeu des échanges et des marchandages auxquels les agents procèdent, et ceci quel que soit la répartition initiale de ces droits »⁹

La thèse coasienne fonde l'idée selon laquelle l'État/le pouvoir, représenté par la loi, ne doit pas intervenir en cas de défaillance du marché tant que les coûts de transaction sont nuls. Étant donné que les coûts de transaction existent dans le monde réel, l'État peut intervenir pour réglementer l'économie si deux conditions sont réunies :

⁹ Wikipedia http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9or%C3%A8me_de_Coase

- 1) les coûts de transactions engendrés par l'intervention de l'état (la loi) sont inférieurs aux coûts de toute autre solution possible.
- 2) Les bénéfices résultant de l'intervention de l'état (la loi) sont supérieurs aux coûts de transactions engendrés par cette intervention.

En d'autres termes, selon la thèse coasienne, optimalement, il faut laisser le libre jeu de marchandage réaliser l'efficacité économique. Donc, la politique optimale de gouvernance d'une économie sans coûts de transactions, est celle de non réglementation des marchés (Stigler, 1964). Or dans le monde réel, les transactions ne se font pas sans coût, elles sont même souvent très coûteuses (Coase, 1960).

L'hypothèse d'efficacité du droit CL, impliquée par l'hypothèse de neutralité du droit, suggère que là où les coûts de transactions sont non nuls, l'intervention des autorités réglementaires des systèmes CL peut être bénéfique pour l'économie. Cette efficacité de la CL est justifiée par deux arguments (Deffains et Guigou, 2002). Premièrement, dans les systèmes CL les juges anglo-saxons sont les créateurs de la loi et considèrent la réalisation de l'efficacité et la maximisation de la richesse globale comme un objectif primordial dans la prise de leurs décisions. Lors de conflits, ils tranchent les litiges en assimilant une situation de libre marchandage où les agents agissent de façon coopérative. Dans un tel cas, l'allocation des ressources se fait de façon efficace comme si la transaction conflictuelle s'effectuait dans un monde sans coûts de transactions. Deuxièmement, le système CL est capable de transformer les règles inefficaces en règles efficaces : certaines règles créent des coûts de transaction très élevés de façon à ce que les parties en conflit gagneraient à négocier pour arriver à un arrangement plus efficace. Selon Deffains et Guigou (2002), la CL instaure ainsi un mécanisme de sélection des règles basé sur l'efficacité économique.

En résumé, l'hypothèse de neutralité du droit sous-entend que le droit n'influence pas l'économie. Le droit peut agir uniquement sur la répartition des ressources mais pas sur l'allocation des richesses. Une hypothèse remise en question, plus tard, par une série de papiers parus dans le *Journal of finance* pendant les années 1990 et créant la théorie juridico-financière.

1.2.2. Histoire de la théorie juridico-financière

La série de travaux de LLSV 1997, 1998, et 2000 marque le début d'un nouveau courant de recherche dans l'économie du droit. Les premières idées datent du 18^e siècle dans les écrits de Karl Marx et Adam Smith. Ces érudits suggèrent qu'il faut prendre en considération les relations entre la sphère économique où se font les transactions et la structure juridique et politique environnante.

Pendant le 20^e siècle, l'école institutionnaliste développée aux États-Unis approche les interrelations entre les sphères juridique et économique de façon positive. Ainsi pendant les années 60, l'école de Chicago marque un apport indéniable grâce à des chercheurs comme Posner, Becker et Stigler¹⁰. On utilise des outils économiques pour décrire et prédire l'impact de la réglementation sur le comportement des agents économiques et on tente d'expliquer le choix de lois et règles en utilisant les arguments de l'efficacité économique. Cette approche a évolué, par la suite, pour utiliser un raisonnement normatif : on cherche de plus en plus à faire des recommandations juridiques et politiques en se basant sur des calculs d'efficacité économique.

Contrairement à l'hypothèse de la neutralité du droit, ce courant de recherche semble appuyer une idée centrale : le droit affecte l'allocation des ressources dans l'économie, pour cela, il est recommandé d'analyser les répercussions économiques de toute règle ou loi avant sa promulgation.

1.2.3. Principaux apports de LLSV : « *Law matters* »

1.2.3.1. Fondement du raisonnement LLSV : une approche légale de la gouvernance

Partant des travaux de Modigliani et Miller (1958)¹¹, Rajan et Zingales (1995)¹², Modigliani et Perotti (1996)¹³ et Shleifer et Vishney (1997), la logique de base de la théorie juridico-financière

¹⁰ D'après *Encyclopedia of business, ethics and society*.

¹¹ Cité par LLSV (1997).

¹² Idem.

¹³ Idem.

se donne pour objectif d'expliquer le développement des marchés et l'efficacité économique à travers l'établissement d'un système solide de gouvernance.

Pendant le dernier demi-siècle, les entreprises deviennent de plus en plus ouvertes et les problèmes d'agence ne cessent de s'accroître à cause de la séparation croissante entre la propriété des capitaux et le contrôle des ressources. Un bon système de gouvernance doit pouvoir protéger les actionnaires minoritaires contre l'expropriation des richesses par les dirigeants et les actionnaires majoritaires et préserver leurs droits fondamentaux (LLSV, 2000). Aux termes du rapport de l'OCDE (2004), ces droits sont essentiellement :

« 1) de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres; 2) de pouvoir céder ou de transférer des actions; 3) d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société; 4) de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires; 5) d'élire et de révoquer les administrateurs; et 6) d'être associés au partage des bénéfices de la société. »¹⁴

LLSV se basent particulièrement sur deux papiers séminaux fondant la théorie de la firme et la théorie de l'agence : Modigliani et Miller (1958) et Jensen et Meckling (1976). Le premier suggère que les firmes sont un ensemble d'actifs et que les titres détenus (actions et obligations) confèrent naturellement, à leurs détenteurs, le droit aux cash-flows générés par ces actifs. Le deuxième, conçoit une théorie contractuelle de la firme selon laquelle, la firme est un ensemble de contrats par lesquels les apporteurs de fonds (investisseurs) détiennent un droit résiduel de contrôle des ressources mais peuvent être lésés par l'abus de consommation des avantages par les dirigeants. Selon Jensen et Meckling (1976), les investisseurs ou «principaux» sont défavorisés par rapport aux gestionnaires ou «agents» qui détiennent une information supérieure concernant la performance de l'entreprise et qui peuvent, dès lors, effectuer des manœuvres afin de s'accaparer les richesses créées et léser ainsi les détenteurs résiduels des capitaux. Cette asymétrie d'information dans les relations contractuelles principal-agent est à l'origine des problèmes de d'anti-sélection (*Adverse selection*) et d'aléa moral (*moral hazard*).

Le *moral hazard* a été clairement évoqué dans le travail de Holmlström (1979). Selon lui, les gestionnaires, rémunérés en fonction de leur effort de production, sont les seuls à connaître le

¹⁴ Rapport de l'OCDE (2004), p.18.

niveau d'effort fourni. La non observabilité de ces efforts et de leurs conséquences possibles par les investisseurs est susceptible de générer des pertes pour ces derniers lorsque leurs intérêts divergent de ceux des gestionnaires. Le *moral Hazard* est ainsi un problème survenant ex-post à la conclusion de la relation contractuelle. La sélection adverse est un problème, survenant ex-ante à la relation contractuelle. Il s'agit d'un manque à gagner pour une partie contractante à cause qu'elle ne dispose pas de toute l'information nécessaire pour faire des choix économiques éclairés. Ces informations concernent, par exemple, le niveau de risque encouru dans la relation contractuelle, et sont déterminantes dans la fixation des termes contractuels. Dans le cadre d'une firme où la propriété est séparée du contrôle des ressources, l'asymétrie d'information est ainsi un point fondamental permettant aux initiés (*insiders*) : dirigeants et/ou actionnaires majoritaires, de s'approprier les richesses aux dépens des actionnaires minoritaires (Grossman et Hart, 1988).

La répartition des richesses n'est donc pas spontanée. Elle est limitée par le problème d'asymétrie d'information : une situation qui peut largement affecter la confiance des investisseurs, et possiblement la croissance économique et le développement des marchés financiers. Ainsi, les marchés auraient besoin de mécanismes qui gouvernent les comportements opportunistes des parties liées pour assurer une meilleure répartition des richesses.

La théorie juridico-financière croit à la capacité de la réglementation des marchés et de la mise en application des lois d'assurer une protection juridique aux détenteurs de capitaux contre l'opportunisme potentiel des gestionnaires et des actionnaires majoritaires. En ce sens LLSV (2000) écrivent:

« The legal approach to corporate governance holds that the key mechanism is the protection of outside investors -whether shareholders or creditors- through the legal system, meaning both laws and their enforcement »¹⁵

Or un système solide de gouvernance doit aller de pair avec le système juridique dans lequel il s'imbrique. Conformément aux principes de gouvernance instaurés par l'OCDE :

« Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficiency des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la

¹⁵ LLSV (2000), p. 4.

répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes »¹⁶.

Ainsi, pour être efficace, la promulgation de règlements et de lois qui protègent les investisseurs doit se faire en concordance avec le système juridique du pays de domiciliation du marché financier en question. Ce système doit lui-même, assurer la mise en application de ces réglementations et lois.

1.2.3.2. Les questions de la théorie juridico-financière

LLSV cherchent à expliquer la variation de la taille des marchés financiers, la différence des structures financières (économies basées sur le marché versus économies basées sur le système bancaire) et le rôle de la protection des actionnaires et des créanciers dans la gouvernance des entreprises et le développement des marchés¹⁷. Leur hypothèse de base est l'incomplétude des contrats et la nécessité de mécanismes de gouvernance qui assurent le bon fonctionnement des marchés.

LLSV (1997) se posent des questions comme : qu'est ce qui explique que le Royaume-Uni et les États-Unis ont de grands marchés boursiers, alors que d'autres pays très développés, comme l'Allemagne et la France, n'ont que des marchés boursiers restreints ? Qu'est ce qui explique que l'Allemagne et le Japon ont des systèmes bancaires très développés comparativement à d'autres empires économiques comme les États-Unis? Ils posent les hypothèses selon lesquelles 1) les pays assurant le plus haut niveau de protection des investisseurs ont les marchés financiers les plus développés et 2) les pays assurant le plus grand degré de protection des créanciers ont les marchés bancaires les plus développés. Ils testent l'impact de l'origine légale, de la qualité de protection des droits des actionnaires, de la qualité de protection des droits des créanciers et de la mise en application des règles (*enforcement*) sur le recours au financement externe par les entreprises et le développement des marchés.

¹⁶ Rapport de l'OCDE (2004)., p.17.

¹⁷ Dans les travaux de LLSV, le mot « investisseurs » réfère à la fois aux actionnaires et aux créanciers. C'est ainsi que la protection des investisseurs est mesurée par le niveau de protection légale des actionnaires et le niveau de protection des créanciers.

Dans leur papier suivant, LLSV (1998) se posent des questions plus précises sur la protection des investisseurs : 1) Quelles sont les lois et règles qui déterminent le niveau de protection des investisseurs dans une nation ? 2) Quelle est l'origine de ces lois et règlements ? 3) Quelles sont les différences de protection des investisseurs et de mise en application des réglementations entre les pays appartenant à différentes familles légales ?

Au total, 49 pays sont examinés. Le niveau de protection des investisseurs est susceptible d'expliquer, non seulement pourquoi les firmes diffèrent en termes de politique de financement, mais aussi d'expliquer la structure de propriété, la valeur des titres¹⁸ et les droits de vote. Ainsi LLSV s'attendent à ce que les pays offrant plus de protection légale aux actionnaires, notamment, la possibilité de recours collectif contre les dirigeants, instaurent plus de confiance sur le marché financier et encouragent les petits investissements. Ceci est susceptible de favoriser une structure de propriété de plus en plus dispersée des firmes. Découle de ceci le questionnement sur la possibilité que la structure de propriété puisse être un substitut à la protection légale des investisseurs dans certains pays.

Dans un autre papier La Porta *et al.* (2006) examinent l'importance de la question légale dans le niveau de développement des marchés d'un angle de vue différent. On ne s'intéresse pas uniquement au niveau de protection légale des investisseurs mais aussi à la mise en application privée et publique des lois. La mise en application privée des lois (*private enforcement*) se fait par des institutions spécialisées qui peuvent exiger la divulgation d'information supplémentaire¹⁹. La mise en application publique (*public enforcement*) se fait de façon plus générale par des institutions publiques qui ne se spécialisent pas forcément dans les litiges contractuels économiques et financiers. À titre d'exemple le droit criminel d'un pays peut être un moyen de mise en application publique de la loi en permettant d'imposer des sanctions criminelles (amendes et emprisonnement) aux dirigeants ayant lésé des actionnaires.

¹⁸ LLSV (1998) citent l'exemple des firmes russes dont la valeur des titres a considérablement chuté suite à la privatisation. Selon des estimations, la valeur de ces titres est devenue 100 fois plus petite que la valeur des titres de firmes équivalentes établies dans des pays occidentaux.

¹⁹ Il s'agit notamment d'exiger la divulgation d'informations relatives à la gouvernance et de fixer des normes claires de responsabilité civile en cas de litige. Exemples d'informations relatives à la gouvernance 1) un prospectus d'information préalable à la vente de titres sur le marché, 2) la rémunération des principaux dirigeants, 3) le nom et la part de capital détenue par les principaux actionnaires, 4) la part de capital détenue par les principaux dirigeants, 5) les contrats établis en dehors de l'activité d'exploitation principale de l'entreprise et 6) les transactions effectuées avec les personnes liées. Exemples de normes de responsabilité civile des dirigeants, émetteurs de titres ou auditeurs : la loi précise à qui incombe la preuve de négligence, de mauvaise intention, de lien de causalité entre la négligence commise et le dommage.

Les questions posées par La Porta *et al.* (2006) sont : 1) Quel type de lois imposer et comment standardiser le processus contractuel ? Y-a-t-il un rôle joué par les lois exigeant la divulgation d'information relative à la gouvernance ? Quel est le rôle de la mise en application privée versus la mise en application publique des lois dans la détermination du niveau de développement des marchés ?

En résumé, toutes les questions de la théorie juridico-financière tournent autour du lien entre le système légal et le développement financier. Si l'on peut reformuler toutes ces questions en une seule ce serait en ces termes : Quelles sont les spécificités d'un système juridique qui favorise un meilleur développement économique des marchés financiers?

1.2.3.3. Les réponses de la théorie juridico-financière

L'importance de la question de protection légale des investisseurs dans la gouvernance des entreprises est clairement soulevée par Shleifer et Vishny (1997)²⁰. Ces auteurs définissent les mécanismes de gouvernance en ces termes : « *Corporate governance mechanisms are economic and legal institutions that can be altered through the political process* »²¹. À la base, selon Shleifer et Vishny (1997), les mécanismes de gouvernance sont des institutions économiques et légales qui peuvent subir l'influence du processus politique et qui servent à protéger les investisseurs contre les abus possibles des dirigeants. Quoique ces chercheurs croient à la capacité de la compétition à contrôler les dirigeants²², ils doutent qu'elle soit suffisante pour résoudre le problème de gouvernance des entreprises. Ils proposent alors des solutions d'accompagnement.

Les deux approches les plus communément reconnues sont : 1) la protection légale des investisseurs, qui leur permet un certain pouvoir de contrôle des dirigeants et 2) la concentration de propriété. Cette deuxième solution peut, en quelque sorte, « se substituer » à la protection

²⁰ Au sens de Shleifer et Vishny (1997) les investisseurs englobent tous les bailleurs de fonds (actionnaires et créanciers).

²¹ Shleifer et Vishny (1997), p. 738.

²² Selon Shleifer et Vishny (1997), la poursuite de l'objectif de compétitivité sur le marché détourne l'attention des dirigeants et les mettrait dans une course où chaque dollar doit être investi à la bonne place et au bon moment. L'attention et l'effort fournis par les dirigeants pour l'expropriation des richesses sont ainsi minimisés. Cependant, en réalité, la compétitivité ne se réalise pas à la minute près et la production de chaque entreprise peut être très spécifique laissant le temps et la latitude aux parties internes de profiter des ressources existantes.

légale des investisseurs, étant donné que le cumul des droits de contrôle associés aux droits de propriété confère à son détenteur un pouvoir significatif de contrôle des décisions managériales. Ainsi, les actionnaires majoritaires ont moins besoin de protection légale que les actionnaires minoritaires dont les droits de contrôle du capital sont limités. En revanche, cette solution pose un problème majeur de gouvernance : les actionnaires majoritaires peuvent eux même avoir tendance à profiter de leur pouvoir et léser les actionnaires minoritaires. Pour cette raison, un système optimal de gouvernance devrait assurer un certain équilibre entre protection légale des actionnaires minoritaires, protection légale des actionnaires majoritaires et concentration de propriété, dépendamment de l'environnement institutionnel. La protection légale des actionnaires apparaît ainsi, comme un élément déterminant des différences entre les nations en termes qualité de la gouvernance.

LLSV (1997) analysent la relation entre le niveau de protection des investisseurs, le niveau de protection des créanciers et le niveau de développement financier dans 49 pays. Ils reprennent la classification de David et Brierly (1985) et regroupent les pays en deux classes légales : CL et DC. Le groupe des pays de DC est divisé en trois familles légales : la famille de droit français, la famille de droit scandinave et la famille de droit allemand.

Les résultats révèlent que l'accès au financement sur le marché financier est très significativement lié avec une meilleure protection des droits des actionnaires et un meilleur degré de mise en application des lois. L'accès à l'endettement ne montre pas de relation significative avec le niveau de protection des créanciers mais se révèle significativement lié à un meilleur degré de mise en application des lois. Les résultats concernant la classification des pays par origine légale sont assez révélateurs. LLSV suggèrent que les marchés de capitaux les plus développés se trouvent dans les pays de droit CL et coïncident avec un niveau élevé de protection légale des actionnaires²³. Suivent les marchés financiers des pays de droit scandinave qui coïncident avec un niveau élevé de mise en application des lois. Les résultats suggèrent aussi que l'accès au système bancaire est plus favorisé dans les pays de droit allemand coïncidant avec un niveau élevé de respect de l'application des règles et un niveau relativement élevé de protection des droits des créanciers. Ces constats sont présentés dans le tableau I qui suit.

²³ Le niveau de développement des marchés est mesuré de trois manières : 1) la capitalisation boursière en pourcentage du Produit national brut (PNB) ; 2) le nombre d'entreprises cotées en pourcentage de la population et 3) le nombre de nouvelles introductions en bourse en pourcentage de la population. Dans les trois cas, la mesure est la plus élevée dans les pays d'origine légale CL.

À titre d'exemple, la capitalisation boursière détenue par les actionnaires minoritaires représente en moyenne 60% du Produit national brut (PNB) dans les pays CL. Elle représente 46% du PNB dans les pays de droit allemand, 30% du PNB dans les pays de droit scandinave et uniquement 21% du PNB dans les pays de droit français. La mise en application des règles prend le score le plus élevé (10) dans les pays de droit scandinave et le score le moins élevé (6,05) dans les pays de droit français.

Tableau I. Résultats de LLSV (1997)²⁴

Origine légale	Développement du marché des capitaux			Développement du marché bancaire	Mise en application des règles	Protection des droits des actionnaires		Protection des droits des créanciers
	Ext. cap / PNB	Domestic firms / pop	IPOs / pop			<i>Anti-director rigts (ADRI)</i>	<i>one share one vote</i>	
CL(18)	0,60	35,45	2,23	0,68	6,46	3,39	0,22	3,11
Français (21)	0,21	10,00	0,19	0,45	6,05	1,76	0,24	1,58
Allemand (6)	0,46	16,79	0,12	0,97	8,68	2,00	0,33	2,33
Scandinave(4)	0,3	27,26	2,14	0,57	10,00	2,50	0,00	2,00

*Origine légale : il y a 18 pays CL, 21 pays de droit français, 6 pays de droit allemand et 4 pays de droit scandinave.

*Le niveau de développement des marchés des capitaux est mesuré par 1) Ext.cap/PNB : la capitalisation boursière détenue par les actionnaires minoritaires (autres que les trois premiers actionnaires) par dollar du PNB en 1994, 2) Domestic firms/pop : le nombre d'entreprises locales par million d'habitant en 1994 et 3) IPO's/pop : le nombre de nouvelles introductions en bourse par million d'habitant en 1995-1996.

*Le niveau de développement du marché bancaire est mesuré par Debt/PNB : le total des dettes bancaires du secteur privé et des obligations des entreprises non financières par dollar du PNB en 1994.

*La mise en application des règles est mesurée par « *rule of Law* », un indice de 0 à 10, évaluant la loi et l'ordre dans un pays entre 1982 et 1995. Source : *International Country Risk Guide*. Plus l'indice est élevé, plus la loi et l'ordre sont élevés dans le pays.

*La protection des droits des actionnaires est évaluée par deux mesures : ADRI et *one share one vote*, définis plus loin dans ce chapitre.

*Le niveau de protection des droits des créanciers est mesuré par *Creditor Rights* : un indice de 0 à 4, égal à la somme des quatre sous-scores suivants. 1) En cas d'insolvabilité, les créanciers ont le droit de refuser la réorganisation (1/0) ; 2) le créancier peut se désengager en vendant le bien auquel sa sûreté est affectée (1/0) ; 3) Le dirigeant actuel ne peut contrôler l'entreprise pendant le redressement (1/0) ; 4) La priorité de remboursement est respectée (1/0). Source : *Company Law or Bankruptcy Laws* et La Porta *et al.* (1996).

Selon LLSV (1998) le premier facteur déterminant les lois de protection des investisseurs est l'origine légale. Dans chaque pays, il existe deux types de relations à régler : 1) les relations internes (entre les actionnaires et les dirigeants) et 2) les relations externes (entre l'entreprise et les créanciers). Dépendamment de l'origine de la loi (CL/DC), les règles

²⁴ Les informations sont extraites du tableau II dans LLSV (1997), p. 1138. Seules les moyennes des mesures des variables par origine légale sont présentées. Le détail des mesures pour chaque pays se trouve au tableau II, dans LLSV (1997), p. 1138.

commerciales diffèrent d'un pays à un autre. Ces règles existent de façon séparée sous la forme d'actes (*company law*) dans les pays CL et sous la forme de codes de commerce dans les pays DC. LLSV (1998) examinent principalement les lois relatives aux réorganisations et à la faillite pour construire leur indice de protection des investisseurs (ADRI) pour les 49 pays de l'échantillon. Il s'agit du même indice de LLSV (1997) avec un plus grand détail dans la définition des composantes²⁵. LLSV (1998) ajoutent une mesure de l'existence ou non du droit de préemption pour les actionnaires et une mesure de l'existence ou non de l'obligation de distribuer des dividendes. Encore une fois, le niveau de protection des actionnaires est le plus élevé dans les pays de CL (score ADRI moyen égal à 4) suivis par les pays de droit scandinave (score ADRI moyen égal à 3). Suivent les pays de droit allemand et les pays de droit français (score ADRI moyen égal à 2.33 pour les deux familles de droit).

Dans une deuxième partie de leur étude, LLSV (1998) suggèrent la possibilité de substitution de la structure de propriété à la réglementation. Selon eux, dans les pays de DC, le manque de protection des actionnaires minoritaires entraînerait la présence d'actionnaires majoritaires (notamment l'actionnariat familial) qui permet un contrôle renforcé des dirigeants des entreprises. Ils mesurent le niveau de concentration de propriété dans les 49 pays. Les moyennes de la concentration de propriété²⁶ calculées pour chaque famille légale sont de 54% pour les pays de droit français, 43% pour les pays CL, 37% pour les pays de droit scandinave et 34% pour les pays de droit allemand. Les analyses multi-variées montrent que le niveau de concentration de propriété est négativement et significativement lié au niveau de développement du marché financier. LLSV (1998) en concluent que la concentration de propriété est vraisemblablement un mécanisme de gouvernance qui se substitue au niveau de protection légale de actionnaires.

Enfin l'étude La Porta *et al.* (2006) conclut qu'en absence de mise en application privée des lois et règlements, les incitatifs liés à la réputation, aux contrats et à la mise en application publique des lois seraient insuffisants pour empêcher les émetteurs de s'approprier les richesses des actionnaires minoritaires car les bénéfices de l'opportunisme dépassent les coûts liés. La Porta *et al.* (2006) suggèrent que l'engagement de la responsabilité civile de l'émetteur ou des dirigeants opportunistes est difficile à établir étant donné que le processus légal est souvent trop coûteux

²⁵ Le détail de l'ADRI est présenté dans le tableau II.

²⁶ La concentration de propriété est mesurée par le pourcentage moyen des actions ordinaires détenues par les trois plus importants actionnaires dans les 10 plus grandes entreprises non financières privées et cotées dans le pays.

pour être entrepris par les actionnaires minoritaires. Il est donc crucial que les marchés établissent une réglementation plus stricte assurant une meilleure gouvernance *ex-ante*²⁷ et une facilité de recouvrement des investisseurs dans le cas où ils sont lésés.

Ainsi, LLSV lie la réglementation au développement des marchés financiers en misant sur l'efficacité du système réglementaire en place : un système CL est un système réglementaire efficace 1) car il fournit aux agents économiques des incitatifs pour produire une information de qualité et 2) parce qu'il engage la responsabilité de ces agents s'ils ne se conforment pas aux normes requises. Donc, comparé au système de DC, le système CL fournit une meilleure protection des actionnaires minoritaires, favorise le développement des marchés et par conséquent le recours au financement externe par les entreprises. Ce recours massif au financement externe crée une structure de propriété particulièrement dispersée dans les pays CL. Le système DC (notamment de droit français) fournit, en revanche, une plus faible protection légale des actionnaires minoritaires ce qui inhibe le développement des marchés financiers et limite le recours au financement externe par les entreprises. Cette situation crée vraisemblablement une structure de propriété concentrée des entreprises et un plus grand recours au financement auprès des banques.

Une dernière brique au raisonnement de LLSV est ajoutée par Ball *et al.* (2000). Ces auteurs font le lien entre le développement théorique de LLSV et la qualité de l'information financière publiée par les entreprises. Selon Ball *et al.* (2000) la structure de propriété dispersée dans les pays CL est à la base de l'accroissement des conflits d'agence, de la prolifération du problème d'asymétrie d'information et, par la suite, d'un plus grand besoin en information financière de qualité de la part des actionnaires minoritaires. En revanche, le système DC qui favorise une structure concentrée de la propriété des firmes, permet de pallier le manque de protection légale des investisseurs en assurant une meilleure communication privée de l'information. Ceci minimise le besoin des actionnaires en information financière de qualité. Le corollaire de ce raisonnement est schématisé dans la figure 1 qui suit.

²⁷ Une meilleure gouvernance *ex-ante* permettrait de contrôler les actes opportunistes avant qu'ils ne se produisent pas. Selon La Porta *et al.* (2006), ceci peut être rendu possible grâce à la mise en place d'obligations de divulgation d'informations relatives à la gouvernance et à la précision des risques de responsabilité civile qu'encourt toute partie opportuniste.

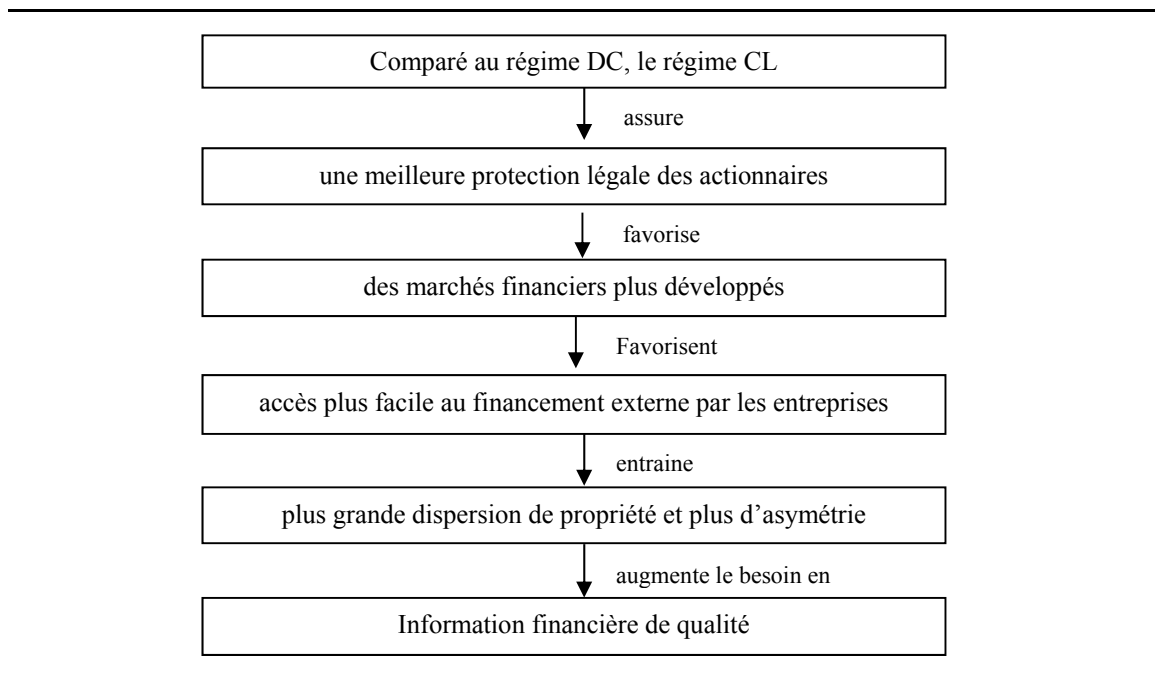


Figure 1. Corollaire de la théorie juridico-financière

1.2.4. Critiques de la théorie juridico-financière

1.2.4.1. Critiques des classifications légales

La base de la théorie juridico-financière est la classification légale : ce qui importe pour caractériser les lois et réglementations d'un pays, c'est sa classe légale. Or, le regroupement des pays en classes et familles légales se base sur des ressemblances et est réalisé dans le but de simplifier les recherches.

Premièrement, cette simplification considère que pour un pays donné, la réglementation est une institution permanente, inchangée à travers le temps, ceci pourrait affecter la qualité des résultats obtenus et aboutir à des généralisations qui ne sont valables que pour un certain laps de temps (Deffains et Guigou, 2002). En effet, Rajan et Zingales (2003) révèlent qu'en 1913, la capitalisation boursière rapportée au revenu national à Paris est de 0,78 et qu'elle est de 0,41 à New-York. Donc, le marché financier français (DC) était beaucoup plus développé que le marché américain (CL) au début du 20^e siècle. La relation s'est inversée à la fin du même siècle,

la capitalisation boursière du marché de Paris passe à 0,09 et celle de New-York à 0,46. Rajan et Zingales (2003) constatent ainsi que le niveau de développement économique varie à travers le temps et qu'il ne suit pas une trajectoire monotone. Deffains et Guigou (2002) en concluent qu'il est peu probable qu'un phénomène aussi stable dans le temps que la classe légale puisse expliquer un phénomène aussi variable que le développement des marchés financiers.

Deuxièmement, si le système DC est accusé de rigidité à cause qu'il se base sur des lois écrites depuis le 19^e siècle, il est tout à fait légitime de se permettre, aujourd'hui de critiquer l'utilisation des résultats des classifications, qui datent depuis un demi-siècle, pour décrire les systèmes de droit actuels des pays. Par exemple, dans les études de La Porta *et al.* (1997) et (1998), le Japon est classé parmi les pays de DC allemand à cause des origines de son code. Toutefois, l'occupation américaine entre 1945 et 1952 et le progrès économique du Japon à la fin du 20^e siècle a permis la survenue d'influences occidentales de la CL : le droit américain apporte le principe d'égalité à tous les secteurs de la vie sociale et la constitutionnalité des lois est confiée à la cour suprême. Depuis 1995, deux nouveaux codes de procédures civiles et de procédures pénales sont promulgués et l'étude de la jurisprudence se développe au Japon (David, 2002).

Troisièmement, la théorie juridico-financière aboutit à la supériorité du système CL par rapport au système DC. Deffains et Guigou (2002) notent que la thèse de l'efficacité économique du système CL est à débattre et qu'il n'est pas suffisant d'analyser les règles de protection des investisseurs pour conclure à la supériorité du système CL. Selon eux, la thèse LLSV sous-estime la capacité du droit civiliste à s'adapter aux conjonctures économiques car il ne suffit pas de considérer la nature des règles de droit mais aussi la façon de leur mise en application. S'ajoute à ceci le fait que les pays civilistes ont en général d'autres mécanismes de gouvernance qui permettent de contrôler l'opportunisme des initiés et de minimiser les pertes économiques qui peuvent en résulter. À ce titre, plusieurs études notent l'importance de la structure de propriété comme mécanisme de gouvernance de substitution dans les pays civilistes (Bozec *et al.* 2008; Boubakri *et al.* 2011).

En résumé, expliquer des phénomènes financiers ou économiques en fonction de l'origine légale du pays peut induire en erreur en aboutissant à des conclusions qui ne tiennent pas compte de l'évolution des systèmes juridiques et des possibilités d'adaptation des droits civilistes et du développement de leurs marchés.

1.2.4.2. Critiques de l'indice « *antidirector rights* »

LLSV (1997) et (1998), mesurent le niveau de protection légale des actionnaires par le « *antidirector rights index* » (ADRI) et les variables « *one share one vote* » et « *mandatory dividend* ». Ils l'ont construit pour 49 pays et l'ont défini comme suit dans le tableau II.

Tableau II : Mesures du niveau de protection des actionnaires de LLSV²⁸

Protection des droits des actionnaires	Valeur	Mesure
1. <i>ADRI</i>	Score 0 à 6	*le vote par poste/procuration est autorisé (0/1) *il n'est pas obligatoire de faire le dépôt des titres avant l'assemblée générale des actionnaires (0/1) *possibilité de vote cumulatif ou de représentation proportionnelle des actionnaires minoritaires au conseil (0/1) *possibilité de recours contre les dirigeants ou les membres du conseil pour les minoritaires lorsqu'ils sont lésés (0/1) *le capital exigé pour convoquer une assemblée générale des actionnaires est inférieur ou égal à 10% (0/1) *les actionnaires ont le droit de préemption (0/1)
2. <i>One share one vote</i>	0/1	Égal à 1 si les lois exigent que chaque action ordinaire soit munie d'un seul droit de vote, 0 sinon.
3. <i>Mandatory dividend</i>	Variable continue	Égal au pourcentage du résultat net que la loi des compagnies ou le code de commerce exige à distribuer aux actionnaires, 0 si une telle exigence n'existe pas.

En revanche, l'ADRI développé par LLSV, est critiquable sur plusieurs points, les quatre premiers étant reconnus par les auteurs eux-mêmes:

- 1) Il exclut les lois relatives aux fusions et acquisitions, qui sont d'importants mécanismes de gouvernance au sens de Shleifer et Vishny (1997). Ces lois sont généralement éparpillées dans les lois relatives aux compagnies, les lois de la concurrence, les lois relatives aux titres, les réglementations du marché financier et les réglementations du marché bancaire.

²⁸ Les informations contenues dans ce tableau sont extraites du tableau 1 dans LLSV (1998), p. 1121.

- 2) Il exclut les lois relatives à la divulgation d'information pouvant dériver des lois des compagnies (*Company laws*), des lois sur les valeurs mobilières (*security laws*) et des réglementations du marché financier.
- 3) Il exclut les réglementations imposées par les autorités des marchés financiers, tel que les restrictions sur les droits de vote.
- 4) Il exclut les lois relatives aux institutions financières et bancaires.
- 5) Il a une nature « *ad-hoc* » au sens de Spamann, (2006): il est construit d'avance pour une fin bien précise faisant en sorte qu'il renferme des problèmes de validité par rapport au construit représenté.

Nous nous attardons particulièrement sur cette dernière critique. Spamann (2006) refait le codage de l'ADRI avec l'aide d'avocats de 46 pays, tout en gardant les définitions originales de ses composantes. L'indice est ainsi reconstruit pour 46 pays parmi les 49 de LLSV (1998) et étendu sur la période 1997-2005. Il conclut que l'ADRI est une mesure non valide du construit « niveau de protection des actionnaires ».

Reprenons, à titre d'exemple, le codage de la première composante de l'ADRI : le vote par la poste/procuration est autorisé (0/1). Spamann (2006) repère deux problèmes conceptuels au niveau de la définition de cette composante. Premièrement, la loi peut permettre le vote par la poste ou par procuration, mais est-ce que l'entreprise est obligée de tenir compte des votes envoyés par des actionnaires non présents à l'assemblée? Deuxièmement, si la loi permet ce type de vote, est-ce que l'entreprise a l'obligation de fournir les formulaires appropriés pour l'accomplir? Les deux questions sont cruciales, car si l'entreprise a le droit de ne pas tenir compte des votes envoyés, le codage 1 sera totalement trompeur. Il en est de même si l'entreprise ne fournit pas la documentation nécessaire et claire pour permettre ces votes.

Spamann (2006) adresse trois autres problèmes majeurs au codage 0/1 de cette composante. D'abord, pour certains pays il y a des lois différentes concernant le vote par la

poste/procuration, dépendamment du type de la décision à voter et de la nature de l'assemblée. Par exemple, en considérant uniquement l'élection des membres du conseil cette composante est codée 0 pour Hong Kong alors qu'elle est codée 1 dans LLSV (1998)²⁹. Ensuite, certains pays exigent que les entreprises informent leurs actionnaires sur la procédure à suivre pour faire parvenir leur vote, or les instructions ne sont pas toujours présentes dans les circulaires d'information faisant du codage 0 ou 1 imprécis. Enfin, ce codage ne donne aucune importance à la question temporelle. À titre d'exemple le Japon impose aux entreprises une période d'annonce minimale de 14 jours avant l'assemblée et oblige les entreprises cotées à tenir leurs assemblées générales des actionnaires au même jour de l'année ce qui rend plus difficile l'exercice du droit de vote pour les actionnaires minoritaires.

D'autres critiques sont également adressées à la mesure '*one share one vote*' de La LLSV (1998). En effet, même si, assigner un droit de vote à chaque droit de propriété paraît répondre aux normes fondamentales de la protection des droits de propriété, cette mesure reste ambiguë en raison d'un petit détail dans sa définition. Aux termes de La Porta *et al.* (1998), *One share one vote* est :

*«... égale à 1 si la loi des compagnies ou le code de commerce du pays exige que chaque action ordinaire soit munie d'un droit de vote et 0 sinon. De façon équivalente, elle est égale à 1 si la loi interdit l'existence des actions à droit de vote multiple ou sans droit de vote et interdit aux entreprises de fixer un maximum de droits de votes par actionnaire, indépendamment du nombre des actions détenues et 0 sinon. »*³⁰

Ainsi, cette définition ne concerne que les actions ordinaires et ne se préoccupe aucunement des réglementations relatives aux actions privilégiées (*preferred shares*). Selon Spamann (2006), cette définition est très limitée du moment où la transgression de la règle *one share one vote* peut se faire au niveau d'autres titres que les actions ordinaires. Spamann (2006) affirme qu'à l'exception de la Jordanie, tous les pays de l'échantillon imposant la règle un droit un vote pour

²⁹ Le codage de LLSV (2008) est général. Pour Hong Kong, LLSV codent cette composante 1 parce que le vote par la poste/procuration est permis au moins pour un seul type de décision, même si ce droit n'existe pas pour la décision d'élection des membres du conseil d'administration. Spamann (2006) fait la distinction entre les différents types de décision auxquelles les actionnaires pourraient avoir le droit de vote par la poste/procuration. En considérant uniquement la décision relative à l'élection des membres du conseil, le codage est 0.

³⁰ LLSV (1998), p.1120. Libre traduction et soulignement ajouté.

les actions ordinaires ne respectent pas ce principe pour les actions privilégiées. Il observe l'exemple de l'Allemagne où la loi impose un droit de vote pour chaque action ordinaire, donc un codage 1 dans LLSV (1998), alors que pour une majorité d'entreprises allemandes seules les actions privilégiées non votantes sont transigées sur le marché. Le codage de LLSV (1998) est donc souvent trompeur. La définition soulève également un certain doute car il suffit que la loi interdise l'existence des actions ordinaires à droit de vote multiple pour mettre le codage 1, ou bien, il suffit aussi que la loi interdise l'existence des actions ordinaires sans droit de vote pour mettre le codage 1. Normalement, le cumul des deux est nécessaire pour un codage 1.

Les mêmes variables recodées en suivant les directives d'un guide de codage³¹ ne montrent aucune différence visible entre les classes CL et DC ni entre les familles légales. De plus, l'ADRI recodé n'a aucun lien significatif avec les caractéristiques du marché financier ni avec la structure de propriété. Même en éliminant la composante la plus problématique de l'ADRI « possibilité de recours contre les dirigeants ou les membres du conseil pour les minoritaires lorsqu'ils sont lésés »³², et en effectuant des tests de robustesse en remplaçant la variable dichotomique « capital exigé pour convoquer une assemblée générale des actionnaires est inférieur ou égal à 10% » par une variable continue « pourcentage du capital exigé pour convoquer une assemblée générale des actionnaires »; les mesures légales restent loin d'être significatives. Spamann (2006) conclut que l'ADRI ainsi que les mesures alternatives '*one share one vote*' et '*mandatory dividend*' sont des mesures non valides du niveau de protection des actionnaires dans un pays. Selon lui, les résultats de LLSV sont le fruit d'erreurs de mesure flagrantes et systématiques du niveau de protection des investisseurs. Ses conclusions sont encore réitérées dans un papier ultérieur (Spamann, 2010). Ceci est très problématique car, aujourd'hui il y a plus qu'une centaines d'études qui se sont basés sur les mesures de LLSV

³¹ Le guide de codage établi par Spamann (2006) stipule que pour assurer la validité de la mesure d'une variable, les codages doivent absolument être conformes à la définition de la variable en question. Si la définition est ambiguë, le codage doit pallier ses défauts en détaillant la mesure des sous-composantes possibles. Ceci, en sus des critères reconnus par la recherche scientifique tel que l'objectivité et l'évaluation des critères des observations selon le même modèle conceptuel. Spamann (2006) suggère que ces caractéristiques de mesure sont difficiles à réaliser dans des contextes où les lois varient d'un pays à un autre sur des dimensions différentes et où les détails des mêmes lois diffèrent d'un contexte à un autre.

³² Cette composante de l'ADRI est particulièrement problématique et un codage valide est très difficile à obtenir à cause d'ambiguïtés fondamentales dans sa définition. D'après LLSV (1998), elle est égale à 1 si la loi des compagnies ou le code de commerce permet aux actionnaires minoritaires soit la possibilité de contrer judiciairement les décisions des gestionnaires ou de l'assemblée ou leur donne le droit de se retirer de la firme en lui demandant de racheter leurs titres lorsqu'ils s'opposent à des changements fondamentaux tel que des fusions et des ventes d'actifs, et 0 sinon. Les actionnaires minoritaires étant ceux qui détiennent 10% du capital ou moins. Le recodage de Spamann montre que les mécanismes contrant l'oppression des minoritaires est présente dans 92% des pays alors que LLSV concluent qu'elles sont présentes dans uniquement 52% des pays.

(1998). En réponse à ces critiques, une mesure alternative de la protection des actionnaires est développée récemment par Djankov *et al.* (2008). Nous l'expliquons plus loin dans cette thèse.

1.2.4.3. Critiques du lien entre l'origine légale et le développement financier

Le corollaire de la théorie juridico-financière est souvent critiqué en évoquant des problèmes d'endogénéité. Ces problèmes proviendraient de variables omises dans le modèle qui explique le niveau de développement financier et de la possibilité de simultanéité entre l'origine légale et le développement financier des nations (Djankov *et al.* 2003).

En premier lieu, l'influence de l'origine légale sur le développement financier peut être indirecte ou médiatisée par d'autres construits. Le régime légal (CL/DC) influence la mise en application des contrats et la qualité du système judiciaire et c'est à travers cette relation qu'il exerce un effet sur le développement des marchés financiers. Djankov *et al.* (2003), étudient l'impact de l'origine légale et de la qualité du système judiciaire sur la protection des droits de propriété et la mise en application des termes contractuels. Selon eux, il est possible que le lien avec le niveau de développement financier soit indirect et que ce soit la protection des droits de propriété et la mise en application des contrats qui est à l'origine de variations du développement financier. De même Gennaioli et Shleifer, (2007) suggèrent qu'un plus grand développement des marchés financiers dans les pays CL est dû à leur plus grande flexibilité dans le processus de prise de décisions juridiques.

En deuxième lieu, le construit « origine légale » est aussi le reflet d'une culture et d'un historique spécial. Il est donc légitime de se demander si ces facettes sociales dénotées ne sont pas à l'origine du développement financier des pays CL dans les années 80 et 90. En plus, d'autres explications du développement des marchés pourraient prévaloir. René David (2002) cite dans son ouvrage:

« Celui qui considérerait la seule théorie du droit strict aurait une vision fausse de la manière dont sont réglés les rapports sociaux et de ce que représente dans la réalité le droit »³³

³³ David. R (2002).

En effet, la seule considération de l'origine légale peut être source de myopie : Coffee (2001) considère que la vision du droit comme seul facteur façonnant la protection des investisseurs et des relations sociales est la faiblesse majeure de la théorie juridico-financière. Il reproche aussi à LLSV leur allusion à la primauté de l'origine légale sur toutes les autres institutions constituant un pays : on a l'impression que l'origine légale détermine tout. Selon Coffee (2001), le droit ne peut être la seule force qui détermine l'environnement économique d'un pays mais il joue probablement un rôle important.

En troisième lieu, la littérature évoque la possibilité d'existence de simultanéité (Coffee, 2001). Il est possible, en même temps, que les institutions légales améliorent leurs lois et protègent mieux les investisseurs au fur et à mesure que leurs marchés se développent. Ainsi, un problème d'endogenéité pourrait se poser dans la thèse LLSV. À ce titre, Coffee (2001) se pose la question suivante : qu'est ce qui explique le progrès de certains marchés, tels que ceux des États-Unis et du Royaume-Uni, dont la presque totalité de la réglementation des valeurs mobilières a été promulguée après l'établissement de leurs marchés des capitaux? Coffee (2001) soulève que dans la pratique, l'action des institutions légales tend à suivre plutôt qu'à précéder l'apparition des marchés, tout comme l'apparition des récentes réglementations relatives à l'usage d'Internet qui a suivi l'apparition d'Internet elle-même.

Ainsi, dans un contexte international, si le lien entre le système légal et le niveau de développement financier est ambigu, l'explication de la qualité de l'information financière par le système légal devient ambiguë.

La littérature révèle l'existence de théories rivales pouvant potentiellement expliquer la variation de la qualité de l'information financière dans un contexte international. Nous abordons dans la section suivante la théorie politique, la théorie institutionnelle et d'autres explications apportées par la normalisation et les institutions.

1.3. Les théories rivales

1.3.1. La théorie politique

1.3.1.1. Les propos de Roe (2006)

La thèse politique de Roe, oppose les constats de la théorie juridico-financière et suggère l'importance de l'historique politique de l'après-deuxième guerre mondiale dans la détermination du niveau de développement des marchés. Roe va jusqu'à annoncer :

« These political economy ideas are better positioned than legal origin concepts to explain the differing importance of financial markets in the wealthy west »³⁴.

Roe reproche à la théorie juridico-financière son passage à côté d'idées politico-économiques importantes : les marchés financiers se développent lorsque la technologie évolue et exige des entreprises de collecter plus de fonds de sources différentes. Ceci est favorisé lorsque 1) les politiciens encouragent la construction d'institutions qui supportent les marchés financiers et 2) la politique ne met pas des contraintes à la finance. Selon Roe, si la politique ne supporte pas le développement des marchés financiers, il serait déplacé de dépenser de l'énergie et du temps à les régler. Selon lui, c'est uniquement, en présence de politique favorable au développement que la réglementation devient intéressante et mérite le coût et l'effort qui lui est alloué.

Selon la théorie politique, que les pays soient d'origine CL ou DC, ils émettent des réglementations. Mais la façon dont leurs réglementations sont faites reflète les choix des politiciens, les préférences des électeurs et le pouvoir des groupes d'intérêt et non l'historique de l'origine légale qui date depuis le Moyen-Âge. Il argumente que l'origine légale des pays riches de l'ouest (CL et DC) est corrélée avec d'autres grandeurs historiques, notamment l'histoire coloniale de la première moitié du 20^e siècle.

³⁴ Roe (2006), p. 462.

En contredisant la thèse LLSV, Roe appuie ses propos par des mesures des dépenses relatives à la réglementation des marchés. Ces derniers montrent de très larges budgets alloués dans les pays CL comparativement aux budgets alloués par les pays de DC. Il conclut qu'il est normal que le système judiciaire des pays CL coïncide avec une réglementation étoffée et que les chercheurs y trouvent une plus grande protection des investisseurs.

Roe (2006) refait des analyses de LLSV (1997) et LaPorta *et al.* (1999) en reprenant une partie de leur échantillon de pays et en intégrant des variables politiques dans des modèles expliquant la structure de propriété et le niveau de capitalisation des marchés financiers. Ses constats montrent qu'en présence de variables politiques (histoire de la colonisation, destruction, pouvoir des travailleurs) les variables CL et DC ne sont plus significatives. Roe conclut que l'origine légale n'est pas le fondement de la protection des actionnaires et des droits de propriété. La question est fondamentalement politique : certains régimes respectent la propriété et donnent une importance majeure aux marchés financiers alors que d'autres montrent une attitude différente. Plus précisément, les systèmes politiques socialistes qui privilégient les intérêts de plusieurs groupes dont les employés et syndicats, auront tendance à ne pas donner de valeur à la transparence de l'information financière et à mettre en second lieu les intérêts des investisseurs. Dans de tels systèmes politiques la présence massive de structures d'actionnariat majoritaire est une réponse défensive aux politiques des gouvernements et à la faiblesse du contrôle des marchés.

Les propos de Roe (2006), sont appuyés entre-autres par Pagano et Volpin (2005). Ces chercheurs analysent, en premier lieu, le lien entre le système politique et le niveau de protection des investisseurs (tel que mesuré par LLSV) dans un panel de 45 pays. En deuxième lieu, ils étudient le lien entre le système politique et le niveau de protection des employés dans un panel de 21 pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE). Ils tentent ainsi de vérifier l'existence de facteurs politiques qui déterminent la protection des investisseurs et la protection des employés. Le système politique est mesuré par le fait que le pays a un système électoral proportionnel (*proportional electoral system*) ou un système électoral majoritaire (*majoritarian electoral system*)³⁵.

³⁵ Dans un système électoral proportionnel, le parti qui reçoit la majorité absolue des votes gagne les élections alors que dans un système politique majoritaire, le parti qui remporte le plus de districts gagne les élections (Roe, 2006).

En première étape, Pagano et Volpin (2005) créent un modèle théorique dans lequel il y a trois acteurs : 1) les employés, 2) les entrepreneurs et 3) les rentiers, et quatre moments : 1) le moment de la création de la firme et de fixation des termes contractuels, 2) le moment de vote et de prise de décisions guidées par des intérêts économiques de chacun, 3) le moment de restructuration et 4) le moment de production. Le corollaire de leur théorie se résume en trois propositions :

- 1) la valeur de la firme et l'utilité initiale de l'entrepreneur augmentent avec le niveau de protection des investisseurs et diminuent avec le niveau de protection des employés;
- 2) à l'équilibre d'un modèle électoral proportionnel, il y a une faible protection des actionnaires et une forte protection des employés;
- 3) à l'équilibre d'un modèle électoral majoritaire, il y a une forte protection des actionnaires et une faible protection des employés.

En deuxième étape, ils établissent une étude empirique et assignent un score de proportionnalité politique pour chaque pays. Ce score est à son plus haut niveau (3), par exemple, en Belgique, Autriche, Danemark, Finlande, Suède, Norvège et Portugal. Il est à son plus faible niveau (0) au Canada, États-Unis, Japon et Royaume-Uni. Les résultats montrent que la protection des actionnaires est négativement corrélée avec la protection des employés mais il ressort aussi une grande colinéarité entre le régime légal (CL/DC) et le niveau de proportionnalité politique. Le régime CL est négativement et significativement lié à la proportionnalité des votes. Ce résultat n'est plus valable lorsque les auteurs contrôlent l'endogénéité à l'aide d'analyses de panel. En effet, en intégrant dans le même modèle l'origine légale et le système politique, le niveau de protection des actionnaires est lié uniquement à la variable politique : Le niveau de protection des investisseurs est à son plus haut niveau dans les pays ayant des systèmes politiques majoritaires.

Ainsi, la théorie politique oppose la théorie juridico-financière et fonde l'idée selon laquelle l'origine légale et la protection légale des investisseurs ne sont pas l'explication principale du niveau de développement financier. Plutôt, ce sont les choix politiques des gouvernements depuis la fin de la deuxième guerre mondiale qui ont décidé l'avenir financier des nations et le niveau de protection des investisseurs. Nous présentons ici la figure 2 extraite de Roe (2006), pour résumer ces propos.

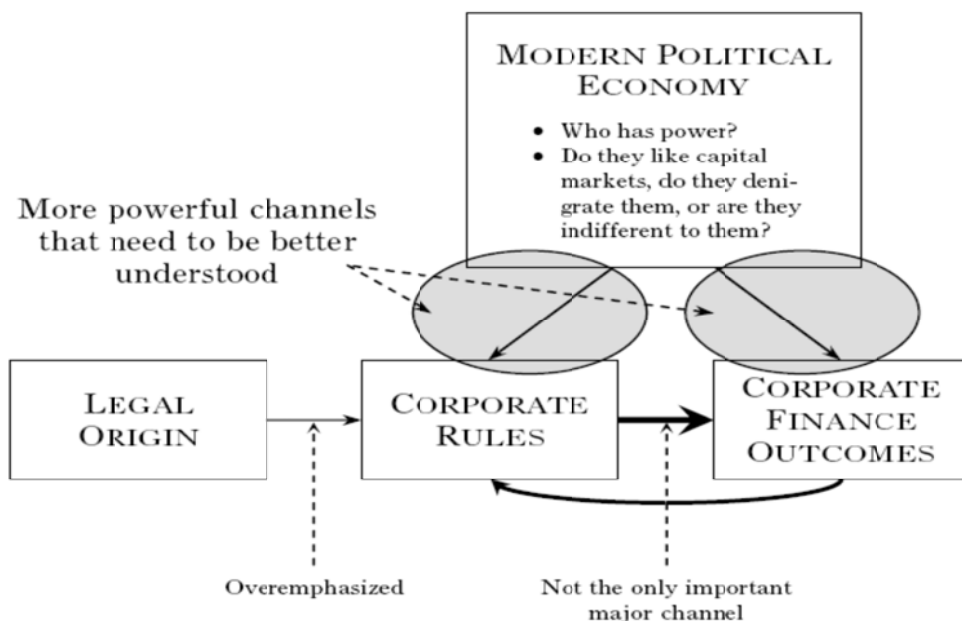


Figure 2. Une approche politique et financière³⁶

1.3.1.2. Les propos de North (1990)

La théorie politique de North (1990) suggère que les institutions politiques émettent des réglementations et créent des institutions de façon qui leur permette de rester au pouvoir et d'accumuler les richesses. En ce sens, les gouvernements s'approprient une part de l'économie en détenant des firmes importantes dans le pays afin de garder le pouvoir : Les États fournissent des services, de l'emploi, du financement etc., et reçoivent, en contrepartie, le support politique des bénéficiaires et les richesses que les firmes détenues pourraient générer. Dans ce type d'États, le gouvernement intervient pour s'approprier les richesses d'entreprises performantes et politiquement visibles.

Cette vision est contradictoire à une vision plus socialiste du pouvoir politique. Dans des systèmes socialistes, l'État intervient pour soutenir l'économie et prendre le contrôle des

³⁶ Source : Roe (2006), Figure 6, « A politics and finance approach », p. 511.

entreprises en difficultés financières. L'objectif étant de maintenir le bien être de la société en général (Gerschenkron, 1962)³⁷.

Bushman et Piotroski (2006) argumente que le pouvoir de l'État et son appropriation plus ou moins étendue de l'économie peut avoir un impact considérable sur la qualité de l'information produite par les entreprises. Cet impact n'a pas un sens unique, il est conditionné par les motifs de l'État à s'approprier les entreprises. Si le gouvernement au pouvoir est un gouvernement « égoïste » qui cherche à s'exproprier les richesses des entreprises profitables, les dirigeants auront tendance à présenter une information plus pessimiste sur la performance de leurs entreprises. Si, par contre, le gouvernement au pouvoir est un gouvernement « bénévole » qui intervient dans le cas de détection d'entreprises non profitables, les dirigeants auront tendance à présenter une information optimiste et à signaler une performance supérieure à la performance économique réelle.

1.3.1.3. Les critiques de la théorie politique

Pagano et Volpin (2005) rapportent que le niveau de proportionnalité politique est significativement et négativement corrélé avec l'origine légale. Ils affirment également, que l'importance de l'origine légale dans l'explication du niveau de protection légale des actionnaires, dans un modèle qui ne contient pas de variables politiques, peut être la résultante de la colinéarité entre l'origine légale et les variables politiques. Or cette colinéarité peut entacher les résultats obtenus par un modèle intégrant à la fois les variables politiques et les variables légales.

Coffee (2001) adresse trois critiques à la théorie politique de Roe. Contrairement aux implications de la théorie juridico-financière concernant la structure de propriété des firmes³⁸, Roe (2006) suggère que la concentration de la propriété peut être vue comme une réponse

³⁷ Cité par Bushman et Piotroski (2006)

³⁸ Rappelons que selon le corollaire de la théorie juridico-financière, les pays CL protègent mieux leurs investisseurs, ont des marchés financiers plus développés et leurs entreprises ont un plus grand accès au financement externe. Ceci favorise la création d'une structure de propriété plus dispersée dans leurs tissus économique. Rappelons aussi que LLSV (1998) suggèrent que la concentration de propriété notée dans les pays de DC peut être un mécanisme de gouvernance substitut à la protection légale des investisseurs.

défensive aux politiques des gouvernements dans les démocraties socialistes³⁹. Dans ce qui suit, nous énumérons les critiques de Coffee (2001) à l'égard de cette hypothèse.

- 1) Elle omet l'existence de la concentration de la propriété dans plusieurs autres types de politiques, tel que les ploutocraties de certains pays asiatiques, où la concentration de propriété est à son plus haut niveau dans le monde (exemple : la Russie) et dans d'autres types de politiques capitalistes.
- 2) Les actionnaires majoritaires sont généralement des groupes connus et économiquement moins mobiles que les petits investisseurs. Ils sont plus facilement influençables et sujets aux pressions politiques dans les démocraties socialistes que les actionnaires minoritaires. Si c'est le cas, il est peu plausible que leur présence soit une réponse défensive à ce type de politiques.
- 3) La concentration de propriété ne peut être une réponse défensive aux démocraties socialistes car les événements historiques témoignent de la présence de cette structure de propriété dans des pays comme l'Allemagne et la France pendant le 19^e siècle, bien avant l'apparition de leurs politiques socialistes pendant le 20^e siècle.

Notons que Ball *et al.* (2000) apporte une certaine réconciliation entre la théorie juridico-financière et la théorie politique. Ces auteurs suggèrent que dans les pays CL la qualité de l'information financière est principalement déterminée par le secteur privé et la communication d'information se fait à travers des canaux publics alors que dans les pays DC, là où la communication d'information est favorisée par des canaux privés, l'intervention politique de l'État a beaucoup d'influence dans la détermination de la QIF. Ceci dit, pour Ball *et al.* (2000), l'origine légale reflète aussi le niveau d'interventionnisme politique de l'État, dans la sphère financière d'un pays. Ceci pourrait expliquer la forte colinéarité soulevée entre les caractéristiques politiques et l'origine légale dans la théorie politique.

1.3.2. La théorie néo-institutionnelle

Une autre théorie rivale à la théorie juridico-financière serait la théorie institutionnelle. Selon cette théorie, une explication de la QIF pourrait être la quête de légitimité par les pays et les

³⁹ Dans les démocraties socialistes, comme la France, les intérêts de plusieurs groupes sont pris en considération et les investisseurs ne forment pas le groupe privilégié comme dans les démocraties capitalistes. Dans ces démocraties socialistes, l'actionnariat majoritaire confère aux investisseurs plus de droit de contrôle des décisions économiques et s'avère comme un mécanisme qui contre l'opportunisme des gestionnaires.

marchés financiers afin de bénéficier d'un plus large éventail d'investisseurs étrangers et la quête de légitimité par les entreprises afin de répondre aux demandes d'investisseurs de plus en plus conscients des problèmes sociaux.

La théorie institutionnelle est une théorie sociale fondée par le sociologue américain Philip Selznick (Hatch, 2000). Elle traduit la manifestation d'une recherche de légitimité sociale par les organisations. En effet, selon cette théorie, les entreprises cherchent à se conformer aux valeurs sociales, culturelles et réglementaires de l'environnement qui les entoure. Elles ne sont pas en compétition uniquement pour l'obtention de ressources et de clients mais aussi pour la quête du pouvoir politique et de légitimité sociale. La figure 3 qui suit, extraite à Hatch (2000), traduit l'idée apportée par la théorie institutionnelle à la vision économique traditionnelle de l'organisation.

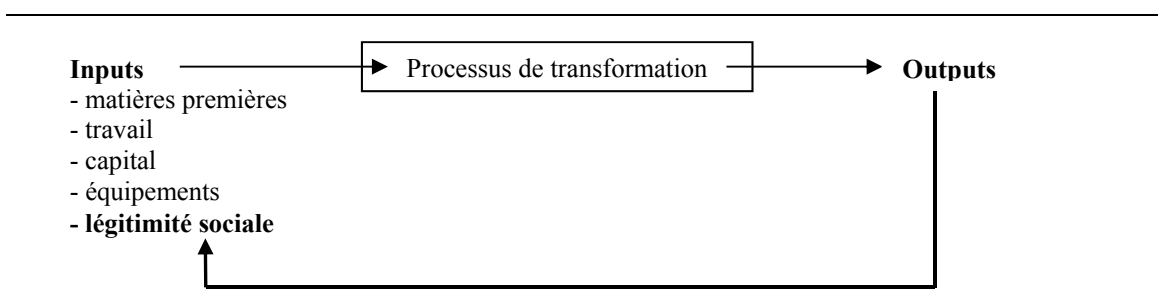


Figure 3. La légitimité sociale en tant que ressource organisationnelle⁴⁰

DiMaggio et Powell (1983), fondateurs de la théorie néo-institutionnelle, suggèrent que cette quête de légitimité est la raison principale de la tendance à la ressemblance entre les organisations modernes. Le processus par lequel les organisations deviennent de plus en plus homogènes dans leurs champs organisationnels est appelé «isomorphisme». DiMaggio et Powell (1983) en identifient trois formes :

a. l'isomorphisme coercitif (*coercive isomorphism*) : Les entreprises exerçant dans des environnements dominés par des exigences réglementaires spécifiques tendent à se conformer aux règles et lois dans leurs pratiques. Ainsi, les entreprises tendent à se ressembler sous l'influence des contraintes imposées par les institutions légales et politiques en place.

⁴⁰ Source : Hatch (2000), p. 101.

b. l'isomorphisme mimétique (*mimetic isomorphism*) : Face à l'incertitude de l'environnement et l'ambiguïté des objectifs et en quête de légitimité sociale, les entreprises tendent à ressembler aux entreprises leaders dans leurs domaines.

c. l'isomorphisme normatif (*normative isomorphism*) : L'homogénéisation de la formation professionnelle apporte une contrainte normative faisant en sorte que les membres d'une profession approchent les mêmes problèmes de façons qui se ressemblent. Ainsi, les entreprises tendent à se ressembler sous l'influence de l'uniformité des normes et connaissances insérées dans la formation des professionnels qu'elles emploient.

La théorie institutionnelle inaugure une aire de recherches qui ne se focalisent pas uniquement sur l'organisation comme le centre de prises de décisions en interne mais comme une entité en perpétuelle interaction avec son environnement externe. Appliquée aux entreprises, elle explique la QIF par des contraintes légales, sociales et culturelles. Elle suggère qu'en quête de légitimité sociale, les pratiques de divulgation financière des entreprises tendraient à se ressembler sous l'influence des exigences réglementaires (y compris la normalisation comptable), des pratiques des entreprises leaders du domaine et des ressemblances des formations des personnes qui participent à la préparation de l'information financière. Par implication, appliquée à un contexte international, la théorie institutionnelle pourrait expliquer les ressemblances des pratiques de divulgation financière entre les nations par l'isomorphisme mimétique et l'isomorphisme normatif. En effet, les pratiques de préparation de l'information financière peuvent se ressembler sous l'influence des ressemblances entre les formations des comptables et autres parties impliquées dans le processus de production d'information (isomorphisme normatif) et de la volonté des entreprises locales à suivre les leaders mondiaux dans leur domaine (isomorphisme mimétique).

La théorie institutionnelle ne contredit pas la théorie juridico-financière de façon explicite, tel que le fait la théorie politique. Cependant, elle apporte l'argumentation contraire de la théorie juridico-financière et justifierait la ressemblance de la QIF à travers les pays et les entreprises dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable.

1.3.3. Autres facteurs institutionnels

Le modèle de développement de la QIF de Doupnik et Salter (1995) est l'un des plus révélateurs de l'importance de considérer l'environnement institutionnel dans sa globalité pour évaluer la qualité des extrants des pratiques comptables. Il s'agit d'une étude classificatoire qui analyse le cas de 50 pays. Doupnik et Salter (1995) examinent les pratiques comptables à la date du premier janvier 1990 et construisent un modèle de développement de la comptabilité. Ils l'ont décrit comme la résultante de l'interaction entre l'environnement ou facteurs externes⁴¹, la structure institutionnelle et la culture de chaque nation. Par la suite ils testent l'existence d'une relation entre la pratique comptable et les éléments de leur modèle. Selon eux (voir Figure 4.) :

1. L'environnement externe influence la culture et les structures institutionnelles et apporte le stimulus au changement.
2. La culture influence la structure institutionnelle et évalue les réponses adéquates aux stimuli.
3. La structure institutionnelle représente le lieu où les réponses sont formulées.

Dans ce même ordre d'idées, plusieurs études empiriques révèlent l'importance de facteurs institutionnels dans la détermination de la qualité de l'information financière (Joos et Lang, 1994; Ali et Hwang, 2000; Ball *et al.* 2000; Ball *et al.* 2003; Hope, 2003a; Leuz *et al.* 2003; Raonic *et al.* 2004; Bushman *et al.* 2004; Bushman et Piotroski, 2006).

Dans toutes ces études il n'y a pas de considération accordée à la normalisation comptable. Les auteurs font de plus en plus prévaloir l'importance et la primauté des facteurs institutionnels autres que les normes comptables dans la détermination de la QIF. Outre l'importance du système légal, on soulève, notamment, l'architecture financière du pays, l'alignement entre le

⁴¹ Ici, externe par rapport au pays.

système comptable et le système fiscal, la culture et la structure de propriété. Cette littérature sera analysée plus en détail dans le chapitre II de cette thèse.

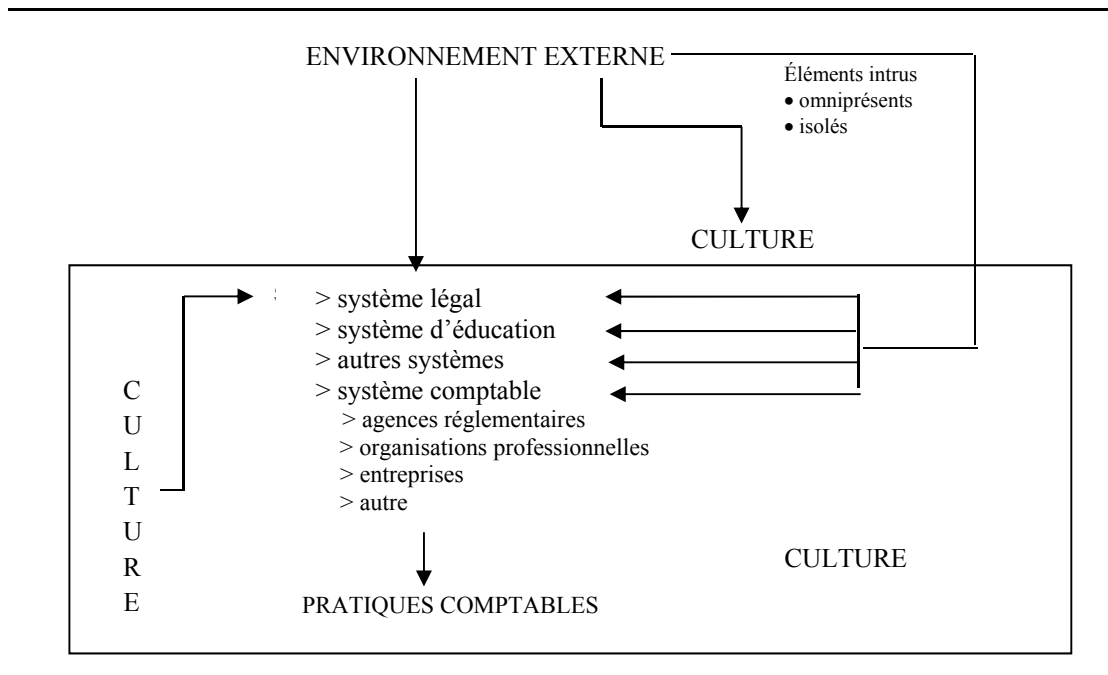


Figure 4. Modèle général de développement de la comptabilité⁴²

Ces études suggèrent, entre-autres, que la qualité des normes comptables est un indicateur incomplet et, à la limite, trompeur de la qualité de la divulgation financière d'un pays. Ensuite elles suggèrent que si un pays désire changer la qualité de la divulgation financière de ses entreprises, il est plus important de changer certaines caractéristiques institutionnelles et incitatives des préparateurs des états financiers que de changer la normalisation comptable. Pourtant, sur le plan pratique, la majorité des pays du globe se tournent vers un changement de leurs normalisations comptables.

⁴² Source : Douppnik et Salter (1995). Libre traduction.

1.3.4. La normalisation comptable

La normalisation comptable est un facteur particulièrement important dans la formation de la QIF. Elle fait partie du système réglementaire (puisque'elle a un caractère obligatoire) et reflète l'esprit de droit du pays lorsqu'elle est conçue par un organisme interne. En même temps, les normes comptables peuvent influencer les pratiques de préparation de l'information choisies par les gestionnaires. Par exemple Ali et Hwang (2000) trouvent que la pertinence de l'information comptable est plus faible dans les pays où la normalisation est faite par un organisme public. Ali et Hwang (2000) supposent que dans de tels pays, la divulgation financière est principalement destinée à prouver la bonne volonté des entreprises à se conformer aux politiques gouvernementales et fiscales avant de servir à assurer l'information des investisseurs.

Un examen de la littérature montre qu'il n'y a pas beaucoup d'études qui ont tenté de distinguer l'effet la normalisation comptable de celui des autres institutions légales sur la QIF. Par exemple, Bradshaw et Miller (2008) révèlent un certain optimisme par rapport à l'harmonisation des pratiques comptables suite à l'adoption de la même normalisation (US GAAP). Ils suggèrent que les méthodes comptables des entreprises non américaines provenant de 27 pays et adoptant les US GAAP sont plus comparables à celles des entreprises américaines qu'aux entreprises du même pays et de la même industrie utilisant la normalisation nationale. Cependant, la comparabilité entre les entreprises américaines et non américaines utilisant les US GAAP demeure non parfaite. Ceci amène les auteurs à investiguer l'impact des incitatifs liés au marché des capitaux (besoin de financement, structure de propriété et suivi des analystes) et qui pourraient expliquer la persistance de certaines différences. Bradshaw et Miller (2008) suggèrent que cette légère variation du niveau de rapidité de divulgation, de conservatisme et d'ajustement entre les *accruals* et les *cash-flows*, entre les deux groupes d'entreprises n'est pas réellement due aux incitatifs liés au marché.

Dans un autre exemple, Lang *et al.* (2006) analysent la QIF dans 46 pays en maintenant la normalisation comptable constante à travers les entreprises de l'échantillon. Ils suggèrent qu'en adoptant les normes comptables américaines (US GAAP) ou en effectuant la réconciliation comptable à travers le formulaire 20-F, les entreprises non américaines cotées sur un marché américain produisent des résultats comptables plus lissés et moins pertinents, pratiquent plus de gestion des résultats et montrent moins de conservatisme que leurs homologues américaines.

Plus particulièrement, Lang *et al.* (2006) constatent une grande gestion des résultats dans les firmes issues de pays à faible protection des investisseurs. Donc, contrairement à Bradshaw et Miller (2008), ces constats soulignent que, même en utilisant le même référentiel comptable, la qualité de la divulgation financière varie en fonction d'autres incitatifs institutionnels spécifiques aux pays de domiciliation des firmes.

Avec si peu d'études, la question de la primauté de la normalisation comptable ou des autres composantes du système légal ou encore d'autres facteurs institutionnels n'est toujours pas tranchée. De plus, ces études se basent sur le fait que les entreprises de l'échantillon utilisent une même normalisation comptable et aboutissent à des résultats divergents. Il est légitime, ici, de se poser la question de la façon dont les entreprises s'approprient et appliquent cette même normalisation.

Aujourd'hui l'IASB devient le « sous-traitant » de la normalisation comptable internationale. Ses efforts d'harmonisation comptable ont pu changer la carte comptable actuelle du monde. À ce titre, les pays de l'Union Européenne adoptent IFRS comme le référentiel comptable officiel de toutes les entreprises cotées depuis 2005. À date, ces normes sont officiellement utilisées comme normes obligatoires dans plusieurs pays dont l'Australie, la Malaisie, Hong-Kong, le Pakistan, l'Inde, la Russie, l'Afrique du Sud, Singapour, la Turquie et les Pays du Golfe⁴³. Même les États-Unis semblent suivre, avec hésitation, ce mouvement de globalisation puisque la *Securities and Exchange Commission* (SEC) décide en 2007 d'éliminer l'obligation de réconciliation pour les entreprises non américaines cotées sur un marché américain, si elles préparent leurs états financiers conformément aux IFRS (Barth, 2008)⁴⁴. En 2008, la SEC publie son communiqué numéro 33-8982⁴⁵ annonçant son projet d'adoption des IFRS pour la préparation des états financiers des entreprises cotées sur les marchés américains à partir de 2014 et la possibilité de leur adoption à partir de 2010 pour les entreprises dont les industries respectives fonctionnent déjà avec les normes IFRS. Ce projet est ultérieurement abandonné et récemment, la SEC émet un rapport dans lequel elle exprime les difficultés empêchant une

⁴³ <http://www.iasplus.com/country/useias.htm>

⁴⁴ Barth (2008), p. 1162, présente une cartographie du monde appelée «the momentum towards global IFRS adoption» permettant de visualiser la propagation de l'utilisation des normes internationales et la tendance à la convergence à une politique globale de divulgation financière.

⁴⁵ <http://www.sec.gov/rules/proposed/2008/33-8982.pdf>

recommandation d'adoption des IFRS par les entreprises américaines, parmi lesquels la divergence notée de l'application des normes IFRS par les entreprises.

1.3.4.1 Impact de l'adoption des IFRS sur la QIF

Il y a une quasi-concordance dans les résultats des études des conséquences économiques de l'adoption des IFRS : les IFRS permettent la réduction des coûts économiques et l'amélioration du fonctionnement des marchés. En effet les études révèlent une diminution du coût du capital (Daske *et al.* 2008), une plus grande liquidité des marchés des capitaux (Daske *et al.*, 2008), une diminution de l'asymétrie d'information sur les marchés des capitaux (Leuz et Verrecchia, 2000) et un plus grand accès des entreprises à la cotation sur les marchés étrangers (Dumontier et Raffournier, 1998, Cuijpers et Buijink, 2005). Par ailleurs, l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF est mitigé et demeure flou dans la littérature.

Plusieurs études tentent d'évaluer l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF. Pour ce faire, le design de recherche souvent choisi est une comparaison de la QIF avant et après l'adoption. Un design qui permettrait un contrôle «quasi-parfait» de toutes les possibles autres influences sur la QIF lorsque les mêmes entreprises sont considérées avant et après l'adoption. Le problème qui se pose aujourd'hui est la grande divergence des résultats obtenus. À date, personne n'ose trancher si les IFRS améliorent ou détruisent la QIF en se basant sur la littérature existante.

Avant d'analyser les constats de la littérature de l'adoption des IFRS, une importante distinction est à considérer entre les entreprises qui adoptent volontairement et celles qui adoptent obligatoirement les IFRS. Les premières devraient avoir leurs propres incitatifs à l'adoption et il est plus naturel de s'attendre à un impact positif de l'adoption sur la QIF. Malgré ceci, même les études de l'adoption volontaire des IFRS aboutissent à des résultats divergents.

Certaines études de **l'adoption volontaire** soulignent une amélioration de la QIF. Par exemple, Barth *et al.* (2008) suggèrent que la QIF s'est nettement améliorée suite à l'adoption des IFRS dans 21 pays. Plus spécifiquement les entreprises appliquant les normes internationales montrent moins de gestion des résultats, un plus haut niveau de conservatisme et une plus grande pertinence des résultats comptables que les entreprises continuant à appliquer la normalisation

locale pendant la période 1994-2003. De même Daske et Gebhart (2006) trouvent une nette amélioration de la QIF pour les entreprises de l'Autriche, la Suisse et l'Allemagne qui ont adopté la normalisation internationale ou les US GAAP sur la période 1996-2004. La QIF est mesurée par un score extrait du « *Best Annual Report* » et essentiellement basée sur des évaluations de la qualité des états financiers par des experts.

À contrario, d'autres suggèrent une détérioration de la QIF. Par exemple Van-Tendeloo et Vanstraelen (2005) comparent le niveau de gestion des résultats entre les entreprises allemandes ayant opté à l'adoption des normes internationales avant 2005 et les entreprises utilisant la normalisation locale sur la période 1999-2001. Elles suggèrent qu'en contrôlant les incitatifs de la gestion des résultats, ces deux groupes d'entreprises ont la même volonté de maquiller les bénéfices. Pire encore, il apparaît que les entreprises optant pour l'adoption anticipée des IFRS ont une plus faible corrélation entre les *accruals* et les cash-flows et un plus haut niveau d'*accruals* discrétionnaires, donc affichent une plus grande gestion des résultats que les autres.

Enfin d'autres études concluent au *statu quo* et suggèrent que l'adoption volontaire des normes internationales n'a pas changé la QIF. Hung et Subramanyam (2007) persuadent que la pertinence des chiffres comptables est comparable entre les entreprises adoptant la normalisation locale allemande et les entreprises adoptant la normalisation internationale pour la période 1998-2002. Christensen *et al.* (2008) concluent que la diminution du niveau de gestion des résultats et l'augmentation de la rapidité de reconnaissance des pertes économique dans les entreprises allemandes adoptant la normalisation internationale n'apparaît significative que dans le cas des entreprises qui ont des incitatifs spécifiques à l'adoption et que ce n'est pas le simple fait d'adopter les IFRS qui fait la différence au niveau de la QIF.

Plus récemment, plusieurs recherches tentent d'évaluer l'impact de **l'adoption obligatoire des IFRS** sur la QIF. Les conclusions de la littérature semblent plutôt pessimistes. En se basant sur les informations de réconciliation entre les normes comptables australiennes et les nouvelles normes équivalentes aux IFRS, Goodwin *et al.* (2008) suggèrent que les informations comptables (résultats et capitaux propres) produites conformément aux IFRS ne sont pas plus pertinentes que les informations comptables produites conformément aux normes locales. De plus les ajustements effectués au niveau de la comptabilisation des provisions et des actifs intangibles, autres que le goodwill, affaiblissent la relation entre les chiffres comptables et la

valeur au marché des entreprises. Il n'y a que les ajustements effectués au niveau de la comptabilisation du Goodwill qui semblent pertinents.

Jeanjean et Stolowy (2008) analysent l'impact de l'adoption des IFRS sur le niveau de gestion des résultats des entreprises de la France, l'Australie et le Royaume-Uni sur la période 2005-2006. Ils concluent que le niveau de gestion des résultats ne change pas entre les périodes avant et après adoption des IFRS et plus spécialement, il augmente de façon significative en France. Dans leur étude le niveau de gestion des résultats est interprété comme la propension des gestionnaires à éviter l'affichage d'un résultat négatif.

Chen *et al.* (2010) étudient l'évolution de la QIF sur la période 2000-2007 dans 15 pays de l'UE et se proposent, notamment, d'étudier la variation du niveau de gestion des résultats et de la rapidité de reconnaissance des pertes économiques dans les résultats comptables suite à l'adoption obligatoire des IFRS en 2005. Leur étude contrôle l'environnement institutionnel des entreprises puisqu'ils comparent les périodes avant et après l'adoption de firmes appartenant au même pays et à la même industrie. Les résultats montrent que la variation de la QIF est essentiellement due à l'adoption des IFRS. Plus particulièrement, Chen *et al.* (2010) suggèrent que la gestion des résultats est plus faible lorsqu'elle est mesurée par la magnitude des *accruals* discrétionnaires et la qualité des *accruals*. Cependant, après l'adoption, les entreprises européennes montrent une plus grande propension à lisser leurs bénéfices et sont moins rapides à comptabiliser les pertes économiques.

Piot *et al.* (2011) analysent l'impact de l'adoption des IFRS sur le niveau de conservatisme conditionnel et le niveau de conservatisme non conditionnel des entreprises européennes. Leur étude couvre la période 2001-2008 et montre que la QIF s'est globalement détériorée à partir de 2005. Contrairement aux attentes intuitives, ils notent un plus faible conservatisme conditionnel –lié à la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques– et suggèrent que cet impact négatif est amplifié dans les entreprises auditées par des Big4. Piot *et al.* (2011) suggèrent également que l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF semble varier d'un pays à un autre dépendamment de la normalisation locale d'origine.

Ahmed *et al.* (2010) sont même allés à prévoir dans leurs hypothèses que l'adoption obligatoire des IFRS est en mesure de détériorer la QIF. Selon eux, les IFRS sont des normes basés sur des

principes et contiennent une grande latitude permettant aux gestionnaires d'exercer leurs jugements de façon opportuniste. Ils ont effectivement trouvé que l'adoption a conduit à des résultats plus lissés, des *accruals* plus agressifs et une moins rapide reconnaissance des pertes économiques dans les résultats comptables. Paradoxalement, ces résultats sont plus solides dans les pays ayant un système légal plus strict.

Garcia et Pope (2011) proposent une idée plus originale qui pourrait mieux cadrer l'étude des conséquences de l'adoption des IFRS sur la QIF. Selon eux, ces conséquences dépendraient des choix de comptabilisation et de mesure exercés par les gestionnaires lors de la première année d'adoption (ou année de transition). En d'autres termes, si les entreprises utilisent le passage aux IFRS dès la première année afin de «nettoyer» leurs bilan et d'éliminer les *accruals* non désirables accumulés, ils auraient une plus grande discrétion sur les choix comptables dans les années subséquentes. Leur étude couvre 20 pays sur la période 1999-2008. Elle suggère que, les entreprises les plus impliquées dans les ajustements anormaux, lors de la première année d'adoption, sont celles qui affichent subséquemment (1) la plus grande probabilité d'annoncer de faibles profits; (2) la plus grande magnitude des *accruals*; (3) la plus grande agressivité dans la comptabilisation des gains économiques et (4) la plus faible pertinence des résultats. Ces impacts sont encore plus aggravés dans les pays à faibles systèmes de mise en application des lois. De plus Garcia et Pope (2011) notent que, tel que mesurée par le score d'opacité de Leuz *et al.* (2003) par pays, la QIF ne change pas par rapport à ce qu'elle était avant l'adoption, elle est toujours plus élevée dans les pays ayant les systèmes les plus strictes de mise en application des lois et plus faible dans les autres.

Il s'en suit que : (1) Les IFRS et la normalisation comptable de façon générale, a un impact sur la QIF; (2) le sens de l'impact des IFRS sur la QIF n'est pas clair et est difficile à prévoir, il est vraisemblable qu'un autre mécanisme joue un rôle dans la direction de cet impact (3) il n'est pas approprié de regrouper, dans une même étude, des entreprises qui ont adopté les IFRS de façon volontaire et des entreprises les ayant adopté de façon obligatoire⁴⁶ car les incitatifs et les impacts risquent d'être significativement différents. Face à la divergence des résultats de l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF, il serait important d'analyser le(s) mécanisme(s) qui

⁴⁶ Ceci est le cas de Garcia et Pope (2011) qui ont regroupé des entreprises adoptant les IFRS provenant de d'un amalgame de pays qui adoptent les IFRS et de pays qui ne les adoptent pas de façon obligatoire. Ils aboutissent à la conclusion que la QIF n'a pas changé et que le système légal explique la QIF au niveau international.

dirige(nt) le sens de l'impact des IFRS sur la QIF. Au sens de Garcia et Pope (2011), ce sont les ajustements comptables de l'année de transition qui dirigeraient la variation de la QIF pendant les premières années suivant l'adoption. Une fois l'effet de ces ajustements est épuisé, la QIF revient à son statut d'avant adoption des IFRS puisque les facteurs institutionnels de chaque pays demeurent inchangés.

Mis à part les incitatifs propres des gestionnaires à faire des choix comptables et qui ont une influence directe sur la QIF, nous pensons que la QMA peut jouer un rôle prépondérant dans la détermination de la QIF, non seulement pendant les premières années d'adoption mais sur un plus long terme.

1.3.4.2. Impact de la qualité de mise en application des IFRS sur la QIF

Cormier et Magnan (2010) notent qu'il est improbable que l'adoption des IFRS, en elle-même, puisse conduire à une meilleure information des investisseurs. Selon ces chercheurs, d'autres changements de type réglementaire ou institutionnel prennent la primauté si l'on désire une meilleure QIF. Cependant, la littérature de l'adoption obligatoire des IFRS montre que la QIF s'est généralement détériorée, si on exclue les constats de Goodwin et al. (2008) et Garcia et Pope (2011) suggérant que la QIF n'a pas changé entre les périodes avant et après l'adoption des IFRS. Or, si le système institutionnel est inchangé entre les deux périodes, qu'est ce qui expliquerait alors cette détérioration de la QIF? La réponse à cette question dépasse l'objectif de notre étude puisque nous nous proposons d'investiguer le rôle relatif de la normalisation comptable par rapport à celui des autres facteurs institutionnels dans la période qui suit l'adoption des IFRS uniquement. Cependant, comme il n'y a pas de changements réglementaires ou institutionnels visibles qui accompagnent l'adoption des IFRS, la variation de la QIF serait énigmatique si on nie l'existence d'une influence possible du changement de la normalisation. À notre sens, la normalisation comptable devrait avoir un rôle prépondérant dans la formation de la QIF.

Après l'adoption des IFRS, la normalisation devient uniforme mais également exogène au système institutionnel. Il est possible que QMA par les entreprises soit l'explication de l'absence d'uniformité de la QIF dans la période qui suit l'adoption des IFRS. En effet, la normalisation internationale fournit aux gestionnaires une plus grande discrétion et une plus grande latitude

dans l'exercice du jugement comptable que la majorité des normalisations locales des pays adoptants.

Quelques récentes études soulignent des divergences dans l'application des IFRS. Par exemple Christensen et Nicolaev (2010) notent que le choix d'utilisation de l'évaluation à la juste valeur pour les actifs immobilisés et les actifs intangibles, tel que permis par l'IAS 16 « *Property plant and equipment* » et l'IAS 40 « *Investment property* », demeure une source de divergence entre les pays adoptants. Ils soulèvent que ce choix est largement entrepris par les entreprises immobilières du Royaume-Uni contrairement à une réticence de son application par les entreprises allemandes qui continuent à préférer la méthode du coût historique. De même Kvaal et Nobes (2010) soulignent la persistance des habitudes comptables dans chaque pays et la non-conformité des pratiques après l'adoption des IFRS. Selon eux, les entreprises continueraient à appliquer les mêmes pratiques comptables qu'avant l'adoption pour quatre raisons : (1) les déterminants passés de la QIF (tel que le système de mise en application des lois dans le pays) demeurent inchangés et continuent à influencer les pratiques comptables; (2) les pratiques comptables locales appliquées aux comptes non consolidés et ne contredisant pas les IFRS continuent à être prises en considération dans les comptes IFRS consolidés sans aucune modification; (3) les entreprises peuvent être réticentes au changement étant donné que leurs administrateurs privilégient la continuité dans le temps des chiffres comptables, malgré la transition aux IFRS et (4) les administrateurs des entreprises sont réticents aux changements pour minimiser les coûts de passage aux IFRS. Kvaal et Nobes (2010) suggèrent que sur les 16 pratiques comptables examinées dans des entreprises de l'Australie, la France, l'Espagne, l'Allemagne et le Royaume Uni, des divergences continuent à être observées entre les pays. Il apparaît donc, que les traditions comptables locales continuent à influencer les pratiques comptables après l'adoption des IFRS.

Cette divergence des pratiques a déjà été pré-visionnée par Nobes (2006). Ce dernier suggère que l'adoption obligatoire des IFRS n'implique pas la fin de la recherche en comptabilité internationale puisqu'il y a d'importants justificatifs et opportunités permettant de prévoir que les pratiques comptables vont continuer à diverger. Nobes (2006) parle de trois justificatifs : (1) la persistance des différences des systèmes de financement (marché des capitaux versus crédit auprès de l'État ou des institutions financières); (2) la persistance des différences des systèmes réglementaires et (3) la persistance des différences des systèmes fiscaux. Il soulève aussi huit

opportunités expliquant la survie des différences internationales : (1) l'existence de différentes versions des IFRS; (2) l'existence de différentes translations des IFRS; (3) le vide des IFRS est comblé, selon l'IAS 8, en se référant au cadre conceptuel de l'IASB, à une norme IFRS liée et aux normes d'autres organismes de normalisation -souvent les US GAAP- ce qui offre une large latitude; (4) la multitude de choix comptables sous les IFRS; (5) l'existence d'options cachées et de vagues critères et interprétations dans les IFRS; (6) l'estimation est matière de jugement sous les IFRS –tel qu'en matière d'amortissement-; (7) l'existence de problèmes lors de la première adoption et (8) l'existence de divergences internationales dans la mise en application -*enforcement*- des IFRS.

Ding *et al.* (2007) mesurent les différences entre les normalisations locales et les IAS de 30 pays à partir du questionnaire de Nobes (2001) «*GAAP 2001: A survey of national accounting rules benchmarked against international accounting standards*». Selon eux, ces différences sont largement causées par les divergences des facteurs institutionnels, tels que l'importance du marché des capitaux, la concentration de la propriété (donc la structure de financement), le niveau de développement économique et l'importance de la profession comptable. Ding *et al.* (2007) notent que ces différences entre les normalisations se divisent en deux catégories : «les absences» qui réfèrent à l'absence de règles relatives à la mesure et la comptabilisation de certains éléments dans la normalisation locale comparativement aux IAS et les «divergences» qui réfèrent à la présence de règles de mesure et de comptabilisation différentes pour les mêmes éléments entre la normalisation locale et les IAS. Ces divergences et absences sont mesurées en 2001. Subséquemment, Ding *et al.* (2007) utilisent les mesures de la gestion de résultats par pays de Leuz *et al.* (2003) et les mesures de la synchronicit  ⁴⁷ par pays de Morck *et al.* (2000) pour voir l'impact des mesures des différences entre les normalisations locales et les IAS sur la QIF. Ding *et al.* (2007) trouvent que les «absences» sont liés à un haut niveau de gestion des résultats et une plus grande synchronicité des prix des titres. Par ailleurs, les «divergences» sont liées à une faible synchronicité, donc à une meilleure information des investisseurs. Cette étude représente un premier essai de tester l'effet de la distance entre la normalisation locale et les IFRS sur la QIF. Cependant, elle se base sur des données d'entreprises qui présentent leurs   tats financiers conformément à des normalisations locales. Pour ces chercheurs, l'absence et la divergence par rapport à la normalisation internationale occulte des facteurs institutionnels

⁴⁷ La synchronicité des prix des titres mesure le degré avec lequel les prix des titres évoluent ensembles dans un pays. Une synchronicité élevée indique une faible information véhiculée par les prix des titres pour les investisseurs.

(niveau de développement du marché des capitaux, l'environnement informationnel, etc.) supposés être responsables des variations de la QIF. Nous constatons que dans l'étude de Ding *et al.* (2007) cette différence entre les normalisations locales et internationale joue un rôle médiateur entre les facteurs institutionnels et la QIF. Cependant l'étude ne parle pas de «qualité d'application des IFRS», ni du contexte d'adoption des IFRS.

Les constats de cette littérature nous amènent à conclure que la QMA peut avoir un rôle primordial dans la détermination de la QIF. À priori, cette mise en application a d'importantes interactions avec le système réglementaire en place et avec la normalisation nationale du pays qui s'appliquait avant l'adoption des IFRS. De plus, les constats de la littérature permettent de voir que la QMA ne varie pas uniquement au niveau du pays puisqu'elle dépend des choix comptables effectués par les entreprises dans le contexte de permissivité des IFRS. Ceci nous amène à aller plus en profondeur dans l'investigation de la QMA.

1.3.4.3. Identification de la qualité de mise en application des IFRS

La qualité de mise en application des IFRS reflète jusqu'à quel point les entreprises se conforment aux IFRS en respectant l'esprit de leurs fondements conceptuels. Nous établissons dans ce qui suit que ce niveau de conformité dépend principalement de (1) la qualité du système légal en place; (2) de la proximité entre la normalisation locale et les IFRS (Nobes, 2006 et Kvaal et Nobes, 2010) et (3) de la qualité du système de gouvernance interne des entreprises et notamment, du processus d'audit (Hodgdon *et al.* 2009).

La qualité du système légal

Plusieurs recherches internationales considèrent que les facteurs liés à la protection légale des investisseurs, à la mise en application des lois et aux systèmes politique et économique sont les déterminants primordiaux de la QIF (Ball *et al.* 2000; Ball *et al.* 2003; Leuz *et al.* 2003; Bushman et Piotrosky, 2006). Dans ce sens, une harmonisation de la normalisation n'est pas capable d'harmoniser les pratiques comptables et la simple adoption des IFRS ne serait pas en mesure de changer la QIF (Garcia et Pope, 2011; Hung et Subramanyam, 2007; Christensen *et al.* 2008).

Ces constats sont tirés d'études faites dans un contexte d'hétérogénéité de la normalisation comptable puisque les normes nationales sont étroitement liées aux autres composantes du système légal en place et de la politique économique du pays. Or il est difficile d'affirmer que le système légal (tel que défini par LLSV, 1998) continue à exercer une influence notable et directe sur la QIF dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable et d'exogénéité de cette normalisation par rapport aux autres facteurs réglementaires du pays de domiciliation. En effet, il est possible que les résultats fortement significatifs observés de l'influence du système légal sur la QIF soient le fruit d'une variabilité occultée de la normalisation comptable. Par ailleurs, le système légal peut influencer la façon avec laquelle les entreprises appliquent la normalisation en prévoyant des mécanismes efficaces de mise en application. La normalisation IFRS est tournée à répondre aux intérêts des investisseurs et il est possible que les pays consacrant les intérêts des investisseurs favorisent une meilleure mise en application.

La proximité entre la normalisation locale et les IFRS

Certaines études fournissent des mesures de la différence entre les normes locales de certains pays et des normes comptables internationales (Ashbaugh et Pincus, 2001; Bae *et al.* 2008; Nobes, 2001, Ding *et al.* 2007) qui, selon eux, pourraient expliquer la divergence dans l'application des IFRS. Ding *et al.* (2007) notent que l'absence et la divergence de certaines règles de comptabilisation et de mesure dans la normalisation locale d'un pays comparativement aux IAS est en mesure d'augmenter la gestion des résultats dans le pays en question. Cependant, Ding *et al.* (2007) ne parlent pas de qualité d'application des IFRS en tant que tel et étudient le lien entre la distance entre les normalisations locales et la normalisation internationale en dehors du contexte d'adoption des IFRS. Pour eux, ces distances ne font que refléter les différences institutionnelles entre les pays. Nobes et Zeff (2008) soulignent le fait que l'application des IFRS traduirait une «version nationale des IFRS» souvent imprégnée par les normes locales malgré la conformité aux IFRS annoncée dans le rapport d'audit.

Parallèlement à cette littérature, nous pensons que la QMA est influencée par la normalisation nationale. Cette dernière représenterait la culture comptable locale qui pourrait persister dans les pratiques. Donc, une plus grande proximité entre la normalisation locale et les IFRS se traduirait par une meilleure conformité à l'esprit et aux fondements des IFRS.

La qualité du processus de contrôle de l'information financière

Brown et Tarca (2005) classent les structures de mise en application de la normalisation comptable en trois processus :

- 1) La mise en place de systèmes de contrôle et de gestion dans l'entreprise, destinés à améliorer la qualité des rapports produits.
- 2) L'engagement d'auditeurs indépendants qui sont experts en matière de la normalisation appliquée.
- 3) La fixation d'un organisme de contrôle ayant une expertise et un pouvoir suffisants pour réaliser la mise en application de la normalisation.

Francis et Wang (2008) reconnaissent la qualité de l'auditeur comme étant le mécanisme qui conditionne l'impact de la protection légale des investisseurs sur la QIF. Selon eux, un auditeur externe de haute qualité est le garant de la production d'une meilleure QIF dans un contexte légal de haute qualité : dans des systèmes de droits qui sont assez strictes, un auditeur big4 a beaucoup plus à perdre en termes de capital réputation qu'un auditeur non big4, en comparaison au gain qu'il réaliserait d'une collusion avec son client. Dans le cas où l'entreprise est auditée par un non big4, le système légal, qu'il soit strict ou permissif, n'a pas d'effet tangible sur la QIF puisque le gain qu'un auditeur non big4 réaliserait d'une collusion avec son client dépasserait risque encouru.

Plusieurs études suggèrent que le degré de conformité des pratiques comptables des entreprises aux IFRS est positivement corrélé avec le choix d'un auditeur parmi les grand cabinets internationaux d'audit -BigN- (Street et Gray, 2001; Glaum et Street, 2003; Hodgdon *et al.* 2009). À ce titre Hodgdon *et al.* (2009) soulignent que la qualité d'audit des états financiers, associée à des mécanismes efficaces de mise en application des lois est d'importance primordiale pour assurer la conformité des pratiques aux IFRS. Selon eux, même en l'absence de mécanismes de mise en application des lois, l'émergence de réseaux internationaux d'audit et la capacité des grandes firmes d'audit à développer rapidement de hautes compétences par le

transfert de hautes technologies d'audit et de personnel qualifié joue un rôle prépondérant pour assurer la conformité aux IFRS.

Ainsi, en dehors des incitatifs des entreprises à faire des choix comptables, certains mécanismes peuvent façonner le niveau de respect de la normalisation IFRS et de son esprit. Des mécanismes, comme le respect des droits des investisseurs, la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et la présence d'un processus rigoureux de vérification des informations financières produites, peuvent donner une idée sur la QMA par une entreprise.

1.4. Synthèse théorique

Un tour des théories expliquant la variation de la QIF au niveau international a permis de soulever une théorie dominante dans la littérature : la théorie juridico-financière. Selon cette théorie, une meilleure protection légale des investisseurs, favorise l'accès au financement externe par les entreprises et entraîne une structure de propriété dispersée. Ceci exacerbe les problèmes d'agence entre les dirigeants et les actionnaires et augmente le besoin en information financière de qualité. Néanmoins, la théorie juridico-financière fait face à plusieurs critiques dont la plus marquante est celle adressée à la stabilité de l'origine légale : un construit aussi stable dans le temps que l'origine légale, semble être incapable d'expliquer un construit aussi variable dans le temps que le niveau de développement des marchés. De ce fait, le premier maillon de la chaîne logique de la théorie LLSV, présentée dans la figure 1 semble être douteux. Hormis l'origine légale, la réglementation relative à la protection des droits des investisseurs, est évolutive, et la théorie juridico-financière nous semble bien tenir dans le reste de sa logique.

Nous avons soulevé d'autres théories rivales à la théorie juridico-financière qui pourraient également expliquer la QIF. La théorie politique de Roe (2006) oppose les propos de LLSV (1997, 1998) et suggère que les politiques gouvernementales adoptées pendant la période de l'après-deuxième guerre mondiale sont les principaux déterminants du niveau de développement de marchés financiers et par ricochet, du besoin en information financière de qualité observé. Nous avons également abordé les propos de la théorie de North (2010) et celle de Bushman et Piotrosky (2006) suggérant que l'interventionnisme politique dans l'économie peut avoir des effets notables sur la QIF, dépendamment de la nature du gouvernement en place.

Ensuite, nous avons abordé la théorie néo-institutionnelle qui justifierait, en présence de variation de l'environnement réglementaire et politique, une ressemblance de la QIF à travers les pays et à travers les entreprises. La présence d'isomorphisme normatif et coercitif pourrait homogénéiser la QIF à travers les industries ou à travers les pays malgré les différences des niveaux de protection légale des actionnaires à la suite de l'adoption des IFRS.

Enfin nous avons soulevé l'importance de l'impact de la normalisation comptable sur la QIF à travers les résultats des études récentes de l'adoption des IFRS ce qui amène des soupçons sur le rôle joué par les institutions politiques et réglementaires précités. La normalisation comptable est une partie intégrante du système légal et politique lorsqu'elle est développée par les institutions du pays et son rôle spécifique dans la détermination de la QIF est occulté dans les études internationales de la QIF ayant conclu à la primauté de l'explication légale.

L'adoption des IFRS offre une opportunité, sans précédent, permettant de dissocier l'impact de la normalisation comptable de l'impact des autres institutions réglementaires et institutionnelles sur la QIF. Schipper (2005) note que l'uniformité de la normalisation comptable au sein de l'UE permet d'établir un meilleur design de recherche pour analyser les déterminants et les conséquences économiques de la QIF. Ce contrôle a été difficile à effectuer dans les études antérieures⁴⁸. Nous pensons que pour dissocier l'effet des IFRS de l'effet des autres facteurs réglementaires, il faudra contrôler les incitatifs propres des entreprises à faire des choix comptables, mais surtout, contrôler la façon dont les entreprises appliquent les IFRS.

Les IFRS sont des normes établies de façon exogène aux institutions des pays adoptants. Elles sont réputées des normes de qualité mais présentent un large éventail de choix comptables. La profession comptable témoigne d'une divergence dans l'application de la normalisation IFRS et la littérature d'adoption des IFRS aboutit à des conclusions fortement hétérogènes : On n'arrive toujours pas à trancher si les IFRS améliorent ou détruisent la QIF. Il serait donc intéressant,

⁴⁸ Certains chercheurs tentent de contrôler l'effet de la normalisation comptable par l'indice CIFAR (exemple : Haw *et al.*, 2004) ou par le niveau d'utilisation des *accruals* dans le pays (exemple : Hung, 2001). Ces mesures sont limitées et non assez représentatives de la spécificité de chaque normalisation. L'indice CIFAR englobe 90 éléments de divulgation y compris des informations relatives à la gouvernance. Il reflète l'étendue de la divulgation d'informations de toutes sortes et non seulement de l'information exigée par la normalisation comptable. L'indice d'utilisation des *accruals* de Hung (2001) est mesuré en se basant sur l'attribution de l'indice 0 ou 1 pour 11 normes comptables supposées influencer la comptabilisation des *accruals* et est de ce fait un indice qui juge une partie de la normalisation d'autant plus qu'il ne donne pas de considération au poids de chaque norme par rapport aux pratiques de chaque entreprise ou de chaque secteur d'activité.

dans ce nouveau contexte, d'analyser la QMA pour, d'une part, explorer l'impact réel des IFRS sur la QIF, et d'autre part ressortir l'effet du système légal, tel qu'identifié par LLSV.

La Figure 5 qui suit résume ces propos.

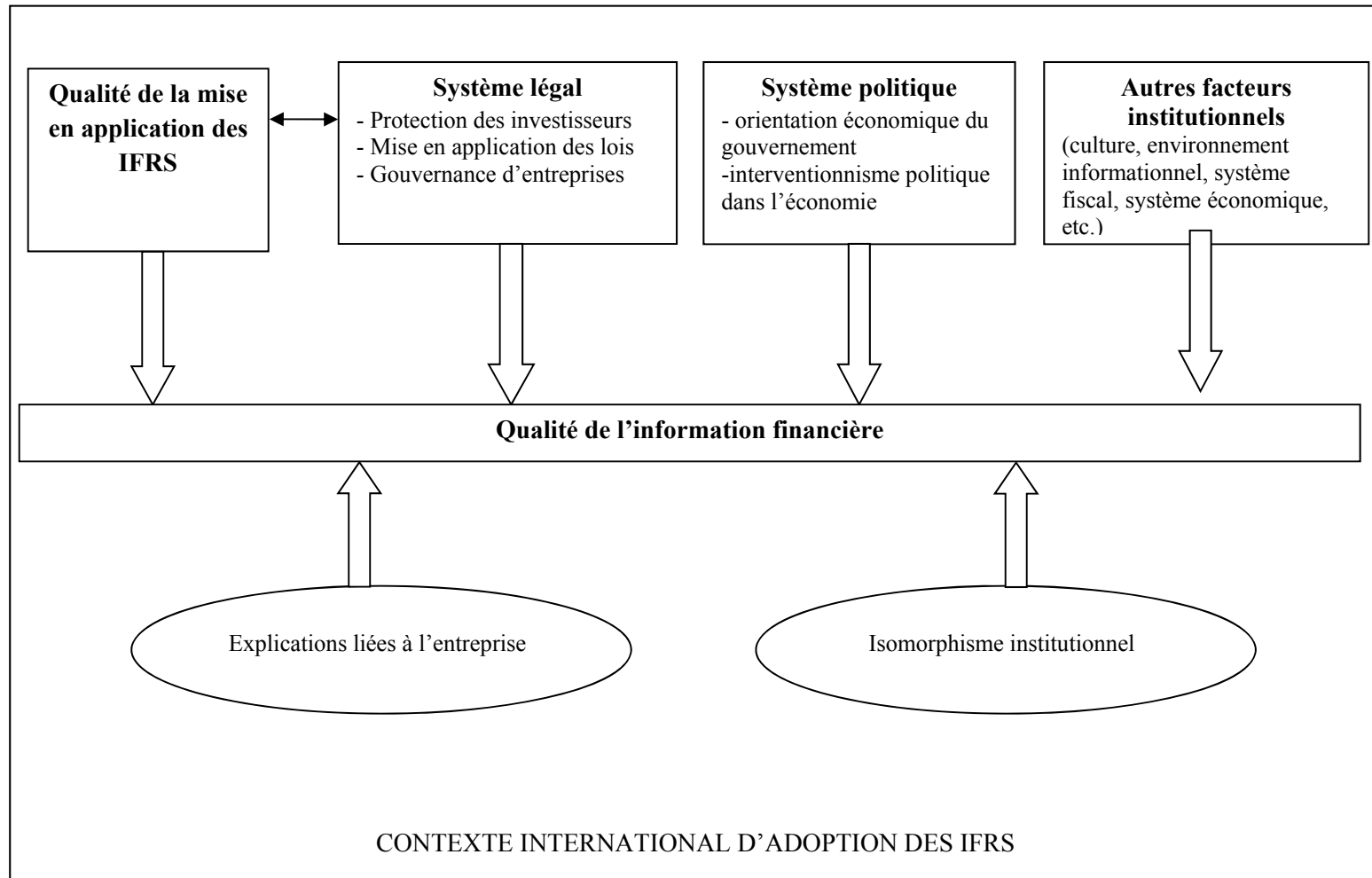


Figure 5. Synthèse du cadre théorique

1.5. Conclusion

La question de prévalence d'une explication théorique particulière dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation nous préoccupe. Jusqu'à quel point est-ce que les gouvernements et autres organismes de réglementation ont intérêt à continuer à déboursier des sommes importantes sur la réglementation visant à améliorer la protection légale des investisseurs après l'adoption des IFRS? Notre question principale est : Au-delà de la normalisation IFRS, quelle est l'influence du système légal sur la QIF? Cette question demeure entière dans la mesure où 1) les études internationales antérieures de la QIF contrôlent le système légal mais ne contrôlent pas les variations de la normalisation comptable, 2) les études de l'impact de l'adoption des IFRS concluent que la normalisation comptable a un impact notable sur la QIF mais n'arrivent toujours pas à trancher si les IFRS améliorent ou détruisent la QIF 3) Ces mêmes études de l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF contrôlent l'impact du système légal en le maintenant fixe dans leurs modèles de recherche mais n'étudient pas l'effet de sa variation simultanée sur la QIF à l'exception de l'étude de Garcia et Pope (2011).

Garcia et Pope, (2011) vérifient si l'ampleur du changement de la QIF du à l'adoption des IFRS dépend du changement de la qualité de la protection des investisseurs. Garcia et Pope (2011) examinent si le système légal joue encore un rôle dans le contexte d'après l'adoption des IFRS et affirment ce fait. Leur mesure de la QIF est une mesure agrégée par pays mais leur échantillon regroupe à la fois des pays ayant adopté les IFRS et des pays ne les ayant pas adoptés. Il nous semble donc intuitif que Garcia et Pope (2011) trouvent des résultats semblables aux résultats d'avant la période d'adoption des IFRS étant donné l'importance des incitatifs liés à l'adoption volontaire des IFRS (Christensen *et al.* 2008).

Dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable à travers plusieurs pays du globe et dans la mesure où la normalisation devient exogène au système institutionnel des pays nous nous attendons à ce que l'effet du système légal s'affaiblisse de façon significative par rapport aux études internationales de la QIF faites dans un contexte d'hétérogénéité des normalisations comptables. En effet, il est possible que les variations de la QIF détectées soient principalement attribuables aux variations des normalisations nationales. Par ailleurs, nous estimons qu'il devient particulièrement intéressant d'étudier l'impact de QMA sur la QIF.

Nous proposons dans le chapitre II, d'abord de définir notre construit de base : la QIF, ensuite de présenter une revue de la littérature sur les explications de la QIF dans un contexte international et enfin de proposer nos hypothèses de recherche, tout en précisant le concept de qualité de mise en application des IFRS.

CHAPITRE II : Revue de la littérature et hypothèses de recherche

Nous commençons ce deuxième chapitre en définissant la QIF par rapport aux principales caractéristiques, qui, selon le cadre théorique de l'information financière de l'IASB, font que l'information présentée aux états financiers soit utile aux utilisateurs (section 2.1). Nous focalisons notre étude sur la fiabilité et choisissons deux construits représentatifs : l'absence de gestion des résultats et le conservatisme.

Notre étude couvre des pays qui ont tous adopté le même référentiel comptable IFRS. Ceci permet d'abord d'isoler les déterminants institutionnels de la QIF et ensuite de mettre en lumière le rôle de la QMA. Dans la section 2.2, nous faisons le tour des principales études internationales de la gestion des résultats et du conservatisme. Nous présentons nos hypothèses de recherche dans la section 2.3 pour enfin conclure en 2.4.

2.1. Définition de la QIF

Il n'y a pas de définition précise de ce qu'est une information de qualité dans la littérature. En effet, la QIF est un construit complexe et difficile à mesurer. Les chercheurs se préoccupent souvent de composantes moins complexes et plus mesurables. À titre d'exemple, certains qualifient la QIF par rapport au niveau d'information *-informativeness-* (DeFond *et al.* 2007), ou au niveau de conservatisme (Ball *et al.* 2000), ou à la qualité des *accruals* (Pincus *et al.* 2007) ou à la pertinence (Ali et Hwang, 2000), ou encore au niveau de gestion des résultats (Leuz *et al.* 2003; Chen *et al.* 2010), etc. L'étude de Barth *et al.* (2008), cadre la notion de la QIF en étudiant trois sous-composantes : la gestion des résultats, la rapidité de reconnaissance des pertes et la pertinence des résultats et de la valeur comptable de l'équité. Aux termes de Barth *et al.* (2008) :

« Consistent with the predictions in this prior research, we predict that firms with higher quality earnings exhibit less earnings management, more timely loss recognition, and higher value relevance of earnings and equity book value. »⁴⁹

Donc, selon ces propos, une information est réputée de qualité si elle exhibe moins de gestion des résultats, une plus grande rapidité de reconnaissance des pertes économiques dans les résultats et une plus grande pertinence des résultats comptables et de la valeur de l'équité. L'utilisation de ces qualités de l'information financière ne fait cependant pas l'objet d'une justification théorique et leur choix semble intuitif.

Les choix de mesure de la QIF sont souvent justifiés par l'usage dans la littérature passée. Nous tentons dans ce qui suit de mieux cadrer la notion de la QIF de façon théorique et d'en conclure les construits qui conviennent à notre étude.

2.1.1 La QIF selon le cadre théorique de l'IASB

Nous nous proposons, dans la présente thèse, d'étudier la QIF d'entreprises cotées et ayant adopté les normes IFRS, donc d'entreprises qui adhèrent aux critères de la QIF énoncés par le cadre de préparation et de présentation des états financiers de l'IASB. Le cadre de l'IASB (1989)⁵⁰ a subi des changements dans la définition des caractéristiques qualitatives de l'information financière en 2010. Ces changements reflèteraient mieux les intentions du normalisateur international et l'esprit de ses normes. Selon les deux cadres théoriques (1989) et (2010), l'objectif ultime des états financiers est de fournir une information utile à la prise de décisions économiques.

En réponse à cet objectif d'information utile, le cadre théorique (1989) énumère quatre caractéristiques qualitatives de l'information financière 1) l'intelligibilité, 2) la pertinence, 3) la fiabilité et 4) la comparabilité. Des états financiers de bonne qualité doivent répondre à ces quatre caractéristiques de façon équilibrée. Notons que les premiers utilisateurs de l'information

⁴⁹ Barth *et al.*, (2008), p. 475.

⁵⁰ Nous citons le cadre conceptuel de 1989 étant donné que les informations financières de notre étude concernent la période 2005-2008. Le nouveau cadre conceptuel publié le 28 septembre 2010 ne concerne, normalement, que les informations financières publiées à partir de l'année 2011.

financière cités dans le cadre théorique (1989) sont les investisseurs⁵¹. Quoiqu'ils ne soient pas les seuls, ceci traduit l'importance du marché financier dans l'approche théorique établie par l'IASB, une approche à la base anglo-saxonne qui prône l'harmonisation internationale et la globalisation des marchés.

a) L'intelligibilité : elle impose aux entreprises de publier des informations financières compréhensibles par les utilisateurs. Ces derniers doivent avoir un minimum de connaissances économiques leur permettant de lire les états financiers. Cette caractéristique n'empêche pas de divulguer certaines informations complexes dans le cas où elles sont pertinentes.

b) La pertinence : Selon le cadre de l'IASB (1989) :

*« Pour être utile, l'information doit être pertinente pour les besoins de prises de décisions des utilisateurs. L'information possède la qualité de pertinence lorsqu'elle influence les décisions économiques des utilisateurs en les aidant à évaluer des événements passés, présents ou futurs ou en confirmant ou corrigeant leurs évaluations passées. »*⁵²

Le critère de pertinence est une condition nécessaire -mais non suffisante- de l'utilité de l'information financière pour la prise de décisions économiques. Ainsi, une information contenue dans les états financiers est pertinente lorsqu'elle permet de connaître la valeur économique réelle passée, présente et de prévoir la valeur future. Autrement dit, pour être pertinente pour l'utilisateur l'information comptable doit avoir une valeur prédictive et une valeur de confirmation.

c) La fiabilité : Selon le cadre de l'IASB (1989):

« Pour être utile, l'information doit également être fiable. L'information possède la qualité de fiabilité quand elle est exempte d'erreur et de biais significatifs et que les utilisateurs peuvent lui faire confiance pour présenter une image fidèle de ce qu'elle est

⁵¹ Ils ne sont cependant pas les seuls. Le cadre de préparation et de présentation des états financiers cite d'autres utilisateurs tels que les membres du personnel, les prêteurs, les fournisseurs et autres crédateurs, les clients, les États et leurs organismes publics et le public.

⁵² Cadre de préparation et de présentation des états financiers, p.40.

*censée représenter ou ce qu'on pourrait raisonnablement s'attendre à la voir représenter. »*⁵³

Cette caractéristique est le pilier de la confiance que peut avoir un investisseur aux informations divulguées. Sa faiblesse traduirait une déficience de la gouvernance d'entreprises et un défaut de sécurité financière sur les places boursières. La fiabilité est ainsi une caractéristique d'importance capitale pour les investisseurs. Le cadre (1989), cite cinq sous-composantes de la fiabilité. Selon lui, pour que l'information soit fiable il faut qu'elle présente (1) une image fidèle des transactions et événements⁵⁴, (2) la substance de la réalité économique avant la forme juridique, (3) une information neutre⁵⁵, (4) une information prudente⁵⁶ et (5) qu'elle soit exhaustive.

d) La comparabilité : Il s'agit, pour un investisseur ou autre utilisateur, d'être en mesure de comparer la situation financière dans le temps et dans l'espace. Une comparaison de l'information dans le temps se fait pour une seule entreprise à des dates différentes, et dans l'espace pour plusieurs entreprises à la même date. De ce fait, des transactions de la même nature doivent être constatées de la même façon d'une année à l'autre au sein de la même entité. De même, des transactions de la même nature doivent être constatées de la même façon pour toutes les entreprises. Notons que la comparabilité internationale est l'objectif primordial poursuivi par l'IASB, néanmoins ceci ne semble pas se matérialiser par l'adoption obligatoire des IFRS par plusieurs nations (Cascino et Gassen 2010).

e) Primauté de la pertinence et de la fiabilité : Même si le cadre de 1989 précise qu'il faut équilibrer entre quatre caractéristiques principales de l'information, il passe un message de primauté des caractéristiques de pertinence et de fiabilité. À ce titre, il précise que si la comparabilité nuit à la pertinence ou à la fiabilité, il faut ignorer la comparabilité. Par exemple,

⁵³ Cadre de préparation et de présentation des états financiers, p.41.

⁵⁴ Selon le cadre de l'IASB, p. 41 : « l'information doit présenter une image fidèle des transactions et autres événements qu'elle vise à présenter ou dont on s'attend raisonnablement à ce qu'elle les présente. »

⁵⁵ Sans parti pris.

⁵⁶ Selon le cadre de l'IASB, page 42 : «La prudence est la prise en compte d'un certain degré de précaution dans l'exercice des jugements nécessaires pour préparer les estimations dans des conditions d'incertitude, pour faire en sorte que les actifs ou les produits ne soient pas surévalués et que les passifs ou les charges ne soient pas sous-évalués. Cependant l'exercice de la prudence ne permet pas, par exemple, la création de réserves occultes ou de provisions excessives, la sous-évaluation délibérée des actifs ou des produits, ou la surévaluation délibérée des passifs ou des charges, parce que les états financiers ne seraient pas neutres, et, en conséquence, ne posséderaient pas la qualité de fiabilité ».

il est recommandé de changer de méthode comptable, donc de sacrifier la comparabilité, lorsque l'information constatée selon la nouvelle méthode est plus pertinente et/ou plus fiable.

f) Changements apportés par le nouveau cadre conceptuel de l'information financière (2010) : Le nouveau cadre théorique abandonne les caractéristiques d'intelligibilité et de comparabilité qui forment désormais, avec la vérifiabilité et la rapidité de diffusion, des caractéristiques auxiliaires souhaitées de l'information financière. Les principales caractéristiques qualitatives de l'information deviennent donc : 1) la pertinence et 2) la fidélité.

La pertinence garde la même définition édictée dans le cadre de 1989, cependant, la définition de la fidélité (nouvelle caractéristique) ne correspond pas exactement à la définition de la fiabilité (ancienne caractéristique). En effet, pour être fidèle, le normalisateur international édicte que l'information doit être : 1) Complète, 2) neutre, 3) exempte d'erreur. Nous pouvons voir que le normalisateur a délaissé la sous-qualité de prudence en faveur de la neutralité. Selon le cadre conceptuel de l'IASB (2010) :

« Une description neutre implique une absence de parti pris dans le choix ou la présentation de l'information financière. Elle ne comporte pas de biais, de pondération, de mise en évidence, de minimisation ou d'autre manipulation visant à accroître la probabilité que l'information financière sera perçue favorablement ou défavorablement par les utilisateurs. Une information neutre ne signifie pas pour autant une information qui n'a pas de but ou qui n'influence pas le comportement. Au contraire, l'information financière pertinente est, par définition, celle qui a la capacité d'influencer les décisions des utilisateurs. »

Cet abandon de la prudence, une caractéristique largement imprégnée dans la culture des pays continentaux en faveur de la neutralité semble confirmer l'esprit anglo-saxon du normalisateur international. Ce dernier se tourne, dès le départ, vers une divulgation financière fortement adaptée aux besoins des marchés financiers.

Cette modification apportée au cadre conceptuel reflète bien l'esprit des normes IFRS. En effet, comparativement à la majorité des normalisations locales des pays adoptants; les IFRS apportent un esprit d'optimisation des résultats et d'évitement de la prudence. Par exemple, la normalisation IFRS limite sensiblement la formation de provisions excessives et interdit la constitution de réserves pour pertes futures ou de réserves latentes. De même, les IFRS limitent

le recours aux amortissements accélérés, obligent la comptabilisation des intangibles dans les actifs si certaines conditions sont satisfaites et interdisent l'amortissement du Goodwill en faveur de l'utilisation de tests d'impairment.

2.1.2. Conclusion théorique sur la QIF

Nous nous posons des questions sur le rôle effectif joué par le cadre légal dans une telle ère d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Dans ce contexte, il est certes important d'étudier les deux qualités principales de l'information financière: la pertinence et la fidélité mais nous nous restreindrons dans cette thèse à l'étude de la fidélité (ou fiabilité aux termes de l'ancien cadre conceptuel). La caractéristique de fiabilité demeure, à notre sens, la qualité la plus reliée à la notion de confiance et la notion la plus touchée par l'aspect légal du contexte des entreprises.

2.2. La fiabilité dans la littérature internationale

La notion de fiabilité n'est pas directement abordée dans la littérature, il s'agit d'une notion complexe qui traduit la confiance que l'on peut avoir à l'information contenue dans les états financiers. Les chercheurs tentent de l'approximer à travers des construits liés tel que le niveau de gestion des résultats, le niveau de conservatisme, la qualité des *accruals*, le lissage des bénéfices, l'opacité des résultats, la transparence, etc.

Nous choisissons des construits qui, à notre sens, représentent en grande partie le concept de fidélité aux yeux d'un actionnaire minoritaire : le niveau de gestion des bénéfices et le conservatisme. En effet, l'absence de gestion des résultats est un indicateur d'absence de partis pris et de subjectivité, voire, de manipulations exercées sur les chiffres comptables, donc un bon indicateur de la neutralité. Le conservatisme conditionnel est un indicateur de la prudence recherchée par le cadre théorique de 1989⁵⁷ et peut être un indicateur de la rapidité de diffusion

⁵⁷ Il convient ici de préciser que le conservatisme recherché n'est pas un 'mauvais' conservatisme résultant d'une extrême prudence qui induirait les utilisateurs en erreur mais un conservatisme modéré qui empêche les chiffres comptables d'être trop optimistes et qui minimise la tendance des gestionnaires à gonfler les résultats.

recherchée par le cadre théorique de 2010⁵⁸. Dans ce qui suit, nous tentons, à travers la revue de la littérature internationale relative à la gestion des résultats et au conservatisme, de déduire les définitions qui conviennent à notre étude et d'analyser les facteurs qui influencent ces construits.

2.2.1. La gestion des résultats

D'après Schipper (1989), la gestion des résultats est une intervention intentionnelle dans le processus de divulgation financière externe ayant pour but d'obtenir des gains privés⁵⁹. Selon une autre définition, la gestion des résultats a lieu lorsque les dirigeants utilisent le jugement dans la divulgation d'information financière et dans la structuration des transactions, afin d'altérer les états financiers dans le but d'induire en erreur certaines parties prenantes ou d'influencer les ententes contractuelles de l'entreprise⁶⁰ (Healy et Wahlen, 1999). Les gestionnaires et les actionnaires majoritaires peuvent en bénéficier en se réservant la consommation exclusive de certains avantages. Ces avantages peuvent aller de l'utilisation des biens de l'entreprise jusqu'au transfert de certains actifs de l'entreprise à d'autres entités possédées par ces initiés. La détection du bénéfice exclusif de ces avantages peut enclencher des poursuites légales à leur rencontre (Shleifer et Vishny, 1997).

Afin de détecter ces pratiques, plutôt que d'étudier l'utilisation de méthodes comptables particulières, les chercheurs se sont tournés vers l'examen du traitement des *accruals*. En effet, ces variables comptables de régularisation, représentent la différence entre les résultats comptables et les flux de trésorerie d'exploitation et permettent de mettre en lumière toutes les stratégies de traitements comptables utilisés par les gestionnaires à la fois. Les *accruals* reflètent non seulement les choix de méthodes comptables mais aussi d'autres politiques comptables difficiles à voir par les utilisateurs tel que la constatation de provisions supplémentaires. Ces

⁵⁸ Nous expliquons plus loin, dans ce chapitre les nuances entre le conservatisme non conditionnel et le conservatisme conditionnel. Le conservatisme conditionnel est la résultante de la rapidité de divulgation des pertes versus la rapidité de divulgation des gains.

⁵⁹ Traduction libre du texte « *purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain* », d'après Schipper (1989), p. 92.

⁶⁰ Traduction libre du texte « *Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.* », d'après Healy et Wahlen (1999), p. 368.

pratiques peuvent se manifester par le lissage des résultats ou par la manipulation des résultats à la hausse ou à la baisse selon les intérêts des dirigeants et des initiés.

Selon Cormier (2002), la gestion des résultats est principalement utilisée pour trois raisons :

- 1) la minimisation des coûts politiques,
- 2) la minimisation des coûts de financement,
- 3) la maximisation de la richesse des dirigeants.

La minimisation des coûts politiques se manifeste souvent par des tentatives de baisse des résultats divulgués pour dissuader la concurrence dans le secteur d'activité (Jones, 1991) ou pour baisser la visibilité politique vis-à-vis de l'État ou d'autres parties prenantes, qui peuvent s'exproprier les richesses.

La minimisation des coûts de financement se manifeste le plus souvent par une gestion à la hausse des résultats pendant les périodes de premières introductions en bourse ou lors d'émissions de prévisions afin de signaler une information future optimiste et obtenir de meilleurs prix pour les titres (Clarkson *et al.* 1992). La minimisation des coûts de financement peut parfois se manifester par une gestion à la baisse des résultats dans le cas d'entreprises en difficultés financières désirant baisser la distribution de dividendes ou renégocier les clauses contractuelles d'endettement (DeAngelo *et al.* 1994).

Enfin, la maximisation de la richesse des dirigeants se manifeste le plus souvent, par une gestion à la hausse des résultats. Ceci permet de maximiser les bonis lorsque les résultats sont supérieurs au seuil minimal fixé pour obtenir des bonis et inférieurs au seuil maximal au dessus duquel le boni ne peut augmenter (Healy, 1985). Cette gestion à la hausse peut aussi servir pour booster la réputation des dirigeants pendant les périodes de mauvaise performance.

Les études précitées se sont préoccupées d'échantillons d'entreprises qui ont des incitatifs spécifiques à gérer leurs résultats. Dans une étude internationale, il est plus difficile de fixer ces incitatifs spécifiques. Les recherches internationales que nous soulevons, se préoccupent plutôt de l'ampleur de la pratique de la gestion des résultats que du sens de la gestion des résultats. Comme dans les études faites dans le cadre d'un seul pays, les auteurs considèrent que des résultats comptables moins gérés sont des résultats plus crédibles et de meilleure qualité informationnelle. Nous présentons les études phares de la gestion des résultats dans un contexte international dans les paragraphes qui suivent.

Pour notre étude, nous adoptons la définition de la gestion des résultats de Healy et Wahlen (1999) :

« Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers. »

Cette définition est assez exhaustive puisqu'elle intègre aussi bien les simples altérations apportées aux états financiers que les manipulations graves susceptibles de poursuites légales et convient bien à un modèle de recherche international.

Nous présentons dans ce qui suit les principales recherches analysant la gestion des résultats dans plusieurs pays. Les études internationales de la gestion des résultats ne sont pas très nombreuses et nous mentionnons ici les plus citées dans la littérature du domaine.

2.2.1.1. Leuz *et al.* (2003)

Cette étude est le déclencheur de toute une série d'études internationales de la gestion des résultats dans la période qui a suivi. Elle est menée sur la période 1990-1999 pour 8616 firmes établies dans 31 pays. L'échantillon final comporte 70 955 observations firmes-années. Cette recherche repose sur l'hypothèse que la protection légale des investisseurs est supposée limiter la propension et la capacité des dirigeants à s'exproprier les richesses en limitant leurs incitatifs à gérer les résultats de l'entreprise. Ce caractère dissuasif provient du renforcement légal des

contrats et du risque encouru par les gestionnaires de faire face à des poursuites légales lorsqu'ils font des bénéfices privés abusifs.

Leuz *et al.* (2003) mesurent la gestion des résultats de quatre façons :

- 1) Le ratio écart-type des résultats d'exploitation divisé par l'écart-type des cash-flows d'exploitation (CFO)⁶¹. Pour chaque pays, le ratio médian est pris. Plus la valeur de ce ratio est faible, plus le lissage des bénéfices est élevé dans le pays.
- 2) La corrélation entre la variation des *accruals* et la variation des CFO. Une corrélation négative montre la présence de lissage des bénéfices.
- 3) La magnitude des *accruals* : pour chaque firme on calcule le ratio valeur absolue des *accruals*/valeur absolue des CFO. La valeur médiane de ce ratio est prise pour chaque pays. Plus cette magnitude est grande, plus le pays est engagé dans la gestion des résultats.
- 4) La dissimulation des petites pertes : pour chaque firme on calcule le ratio faible profit/faible perte⁶². Plus la valeur médiane de ce ratio est élevée, plus le pays est engagé dans la gestion des résultats.

En bout de ligne, une cinquième mesure agrégée est calculée pour chaque pays : le rang moyen obtenu du pays, sur chacune des quatre mesures précitées.

La protection légale des investisseurs est approchée à travers les mesures de LLSV (1997) et (1998), soit l'origine légale, l'indice ADRI et la mise en application des lois (efficacité du système judiciaire, évaluation des lois, indice de corruption). L'effet d'autres facteurs institutionnels sur la gestion des résultats est également investigué. On note l'effet de la

⁶¹ Avec CFO = résultats – *accruals* calculés selon Dechow *et al.*, 1995.

⁶² Cette mesure est prise à Burgstahler et Dichev (1997).

normalisation comptable (mesure de Hung (2001)), de la concentration de la propriété dans le pays (LLSV, 1998) et de la taille du marché des capitaux (LLSV, 1997).

Une première série d'analyses classe les pays dans des groupes selon les caractéristiques institutionnelles. Le « *cluster analysis* » montre l'existence de trois groupes distincts : un premier groupe (Singapour, HongKong, la Malaisie, le Royaume-Uni, la Norvège, le Canada, l'Australie et les États-Unis) caractérisé par un marché de capitaux développé, une faible concentration de propriété, une forte protection légale des investisseurs, un haut niveau de divulgation d'informations et un haut niveau de mise en application des lois. Les deux autres groupes ont des marchés de capitaux moins développés, une plus grande concentration de la propriété, des niveaux plus faibles de la divulgation d'information et une plus faible mise en application des lois. Les différences de la gestion des résultats sont significatives entre le premier groupe et le troisième groupe, où les niveaux les plus élevés de gestion des résultats sont enregistrés (la Grèce, la Corée, le Portugal, l'Italie, l'Inde, l'Espagne, l'Indonésie, la Thaïlande, le Pakistan et les Philippines). Ce troisième groupe renferme des pays CL et des pays de DC. Leuz *et al.* (2003) notent que l'origine légale ne fait pas une grande différence devant le pouvoir de la mise en application des lois qui est nettement plus élevé dans le premier groupe de pays.

Une deuxième série d'analyses de régressions révèle que la protection des droits des investisseurs explique 39% de la gestion des résultats dans les pays et que celle-ci augmente dans les pays à faible protection des droits des investisseurs. Les auteurs suggèrent, suite à des analyses de simultanéité possible entre la gestion des résultats et la protection légale des investisseurs, que ces constats demeurent solides. Une variable de substitution à la protection légale des investisseurs : le bénéfice des initiés résultant du contrôle privé, confirme encore ces constats. Leuz *et al.* (2003) contrôlent l'effet de la politique de financement dans le pays (PIB par ménage), de la stabilité macroéconomique (intensité médiane du capital, taux d'inflation annuel moyen, l'écart type du taux de croissance du PIB) et des caractéristiques des firmes (taille médiane des entreprises) qui ne changent en rien les résultats obtenus.

Leuz *et al.* (2003) ont intégré une tentative originale de contrôler la normalisation comptable. Les auteurs incluent dans leurs modèles un indice de l'ampleur de l'utilisation des *accruals* dans chaque pays (celui de Hung (2001)). Or cet indice se base sur l'attribution d'un score de 1 ou 0 à certaines normes comptables présélectionnées : 1 si la norme permet la comptabilisation

d'accruals et 0 sinon. Cet indice ne représente pas et ne permet pas de contrôler la normalisation dans sa totalité, son esprit et ses objectifs. Conclure à l'importance de la protection légale des investisseurs demanderait, à notre sens, un meilleur contrôle de l'effet de la normalisation comptable.

2.2.1.2. Haw *et al.* (2004)

Cette étude traite le rôle des variables institutionnelles en tant que facteurs médiateurs de la relation entre la gestion des résultats et la divergence entre droit de propriété et droit de contrôle. Selon les auteurs le problème majeur de gouvernance qui se pose au sein d'une firme ne résulte pas du conflit d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires mais plutôt entre les actionnaires minoritaires et les actionnaires majoritaires détenant une grande part des droits de contrôle. La divergence entre droits de propriétés et droits de contrôle de l'actionnaire majoritaire est de ce fait, l'une des raisons principales qui accentuent la gestion des résultats.

L'étude est menée sur la période 1991-1999 et couvre 25,210 observations provenant de 22 pays. La magnitude de la gestion des résultats est mesurée par la valeur absolue des *accruals* anormaux, calculée selon le modèle de Jones (1991). Ce modèle est utilisé pour séparer les *accruals* anormaux des *accruals* normaux liés à l'activité de l'entreprise.

La protection des investisseurs, représentant les institutions légales, est mesurée par l'origine légale (CL/DC), l'indice ADRI, l'efficacité du système judiciaire, l'indice *rule of law*, et l'indice CIFAR de divulgation financière tirés à LLSV (1998). Les institutions extralégales sont représentées par trois facteurs : l'efficacité des normes de la compétition commerciale, la présence des médias et le niveau de conformité aux obligations fiscales⁶³. Les auteurs cherchent à vérifier si les normes de compétitivité commerciales peuvent dissuader les initiés de gérer les résultats en fixant les prix des produits sur le marché et en rendant difficile l'extraction de bénéfices privés. L'ampleur de la présence des médias et leur indépendance peut également dissuader les initiés d'extraire les richesses à leur profit de peur des sanctions sociales et de la perte de réputation. De même, les vérifications fiscales effectuées par les autorités

⁶³ Mesures prises à Dyck et Zingales, 2004

gouvernementales peuvent jouer un rôle important et limiter la gestion des résultats lors de contrôles de conformité aux obligations fiscales.

D'autres facteurs relatifs aux entreprises, tel que l'industrie, la taille, le potentiel de croissance et le niveau d'endettement sont contrôlés. Selon Haw *et al.* (2004), ces facteurs sont eux aussi susceptibles d'influencer les *accruals* anormaux. Le rendement sur les actifs (ROA), sa valeur absolue et sa variation sont également contrôlés puisqu'il s'agit de mesures de la performance financière qui sont étroitement liés aux *accruals* anormaux (Kasznik, 1999 et Klein, 2002)⁶⁴ et peuvent de ce fait prévenir les erreurs dans le modèle. Ils permettent, selon Haw *et al.* (2004), de purger la mesure de la gestion des résultats de l'impact des *accruals* inhérents à l'activité de l'entreprise et de l'impact du renversement des *accruals* des exercices passés.

Il ressort de leur étude que la tradition légale CL et l'efficacité du système judiciaire dominent l'effet des autres institutions légales et qu'elles diminuent la gestion des résultats due à la divergence entre le droit de contrôle et le droit de propriété. Le niveau de conformité aux obligations fiscales domine l'effet de tous les autres facteurs institutionnels extra-légaux. Plus il est élevé, moins il y a de gestion des résultats par les entreprises du pays. Ce qui est important à noter ici, est que l'effet de la conformité au fisc dépasse l'effet de l'origine légale et celui de l'efficacité du système judiciaire. Ce résultat confirme l'idée selon laquelle le renforcement de l'application des réglementations fiscales est un moyen public efficace pour réduire les bénéfices tirés par les initiés⁶⁵.

Les résultats révèlent aussi que la gestion des résultats est influencée par d'autres facteurs inhérents à l'activité de la firme. Ainsi la magnitude des *accruals* anormaux augmente avec le risque lié à l'activité d'exploitation, la longueur du cycle d'exploitation, la diversification de l'activité et aussi avec la réalisation de pertes et le paiement de dividendes. La gestion des résultats semble également être plus élevée dans les firmes les plus endettées et ayant un plus grand potentiel de croissance. Par contre, elle semble diminuer avec la taille de l'entreprise et le niveau de réglementation de l'industrie.

⁶⁴ Cités par Haw *et al.*, (2004), p. 435.

⁶⁵ Ici « les initiés » est utilisée comme étant la traduction du terme « *insiders* ». Ces derniers englobent les hauts dirigeants de l'entreprise ainsi que les actionnaires ayant un effet tangible sur la prise de décisions –ayant une majorité des droits de vote-.

Nous notons, paradoxalement, que parmi les pays affichant les niveaux les plus élevés de gestion des résultats nous trouvons la Malaisie, Hong Kong et Singapour qui se classent parmi les pays affichant le niveau le moins élevé de gestion des résultats dans Leuz *et al.* (2003). Ceci nous laisse perplexes par rapport aux mesures utilisées de la gestion des résultats. D'ailleurs, Wysocki (2004) reproche à Haw *et al.* (2004) l'utilisation des *accruals* anormaux, une mesure qui, premièrement, échoue à prendre en considération la réelle performance économique qui a été gérée et deuxièmement, qui se base sur une mesure des *accruals* totaux englobant les charges d'amortissement⁶⁶.

2.2.1.3. Burgstahler *et al.* (2006)

Cette étude a pour objectif d'analyser l'impact des forces du marché et autres facteurs institutionnels sur le niveau de gestion des résultats des firmes. Le principal apport de Burgstahler *et al.* (2006) est de vérifier l'importance de ces facteurs institutionnels aussi bien pour des entreprises privées que pour des entreprises publiques. En effet, ils saisissent l'opportunité offerte par le contexte européen dans lequel les obligations comptables sont déterminées par la forme juridique de l'entreprise, et non par son statut (publique ou faisant appel public à l'épargne/privée). Ils écartent, ainsi, la possibilité de divergence des obligations comptables qui incombent aux deux types d'entreprises. L'échantillon comprend 378 122 observations firmes-années réduites à 269 observations pays-industrie-statut. La période d'étude couverte est 1997-2003.

Les principaux facteurs institutionnels investigués sont la qualité du système légal (origine légale), la qualité de la mise en application des lois, le niveau d'alignement du système comptable au système fiscal, le niveau des *accruals*, la réglementation du marché, le niveau de protection des investisseurs (ADRI), l'orientation du système financier (marché versus banques) et le niveau de développement du marché financier. Pour chacune des 269 observations Burgstahler *et al.* (2006) contrôlent l'effet de la taille, de l'endettement, de la croissance, de la longueur du cycle d'exploitation, de la rentabilité (ROA), de l'audit, de l'âge et de la concentration de propriété des entreprises.

⁶⁶ Selon Wysocki (2004) la charge d'amortissement devrait être exclue du calcul des *accruals* totaux étant donné la difficulté de la changer d'une année à l'autre pour gérer les bénéfices.

Les résultats révèlent principalement quatre constats. Premièrement les firmes privées montrent des niveaux de gestion des résultats plus élevés que les firmes cotées. Deuxièmement, des structures légales solides⁶⁷ diminuent la gestion des résultats aussi bien dans les firmes publiques que privées. Troisièmement, les firmes publiques et les firmes privées ont des réponses différentes aux facteurs institutionnels tels que le niveau d'alignement entre le système fiscal et le système comptable, le niveau de protection des investisseurs et la structure du marché des capitaux. Quatrièmement, les institutions légales et les forces du marché semblent être des mécanismes interactifs, chacun renforce l'autre.

Nous notons que le niveau d'endettement des entreprises augmente la gestion des résultats et que la croissance économique des entreprises ainsi que leur rentabilité diminuent la gestion des résultats aussi bien dans les entreprises privées que dans les entreprises publiques. Ni la taille, ni la nature de l'industrie, ni la longueur du cycle d'exploitation, ni le type d'auditeur, ni l'âge de l'entreprise, ni sa structure de propriété n'influencent le niveau de la gestion des résultats.

2.2.1.4. Nabar et Boonlert-U-Thai (2007)

Cette étude se préoccupe de l'impact de deux facteurs institutionnels sur le niveau de gestion des résultats dans 30 pays : la protection légale des investisseurs et la culture. L'objectif étant de vérifier si la protection légale des investisseurs continue à avoir de l'impact sur les comportements opportunistes des initiés si la culture est contrôlée.

La gestion des résultats est mesurée tel que dans Leuz *et al.* (2003). La mesure de la protection légale des investisseurs utilisée est l'indice ADRI et la mise en application des lois (moyenne de l'efficacité du système judiciaire, de l'indice *rule of law* et de l'indice de corruption) de LLSV (1998). La culture est mesurée à travers les dimensions culturelles de Hofstede (1980)⁶⁸. Celui-ci

⁶⁷ Il s'agit de la moyenne de l'efficacité du système judiciaire, de l'indice *rule of law* et de l'indice de corruption de LLSV (1998). Lorsque cette variable légale est substituée par le niveau d'alignement au système fiscal ou par le niveau d'usage des *accruals* ou par le niveau de protection des investisseurs ou par l'orientation du système financier ou encore le développement du marché des capitaux, cette variable demeure toujours négativement et significativement liée à la pratique de la gestion des résultats qu'il s'agisse d'entreprises privées ou publiques.

⁶⁸ Cité par Nabar et Boonlert-U-Thai (2007).

définit la culture comme étant la programmation collective de l'esprit qui distingue les membres d'un groupe d'individus d'un autre⁶⁹. Ces quatre dimensions sont :

- L'aversion envers le risque : indique le degré d'inconfort des membres d'une société vis-à-vis de l'incertitude.
- L'individualisme : Indique le degré d'intégration entre les membres d'une société.
- La distance par rapport au pouvoir : indique le degré d'acceptation de l'inégalité des pouvoirs au sein des institutions d'une société.
- La masculinité : indique la fixation des membres d'une société sur la réalisation des objectifs, l'héroïsme et le succès matériel.

Selon Gray (1988) ces dimensions culturelles peuvent influencer les pratiques comptables dans un pays. En effet, la pratique du jugement comptable, la préférence ou non de l'uniformité des pratiques, le conservatisme des mesures choisies et le niveau de confidentialité gardé par les internes sont directement touchés par la culture de la société. Nabar et Boonlert-U-Thai (2007) testent, également, l'effet d'autres facteurs : la langue, la religion, l'origine légale, l'ouverture sur le commerce extérieur et le niveau de divulgation financière du pays. L'endogénéité de la protection des investisseurs, de la mise en application des lois et du niveau de divulgation amène les auteurs à utiliser des moindres carrés en deux équations (MC2E)⁷⁰.

Les résultats montrent que le niveau de protection des investisseurs a un impact notable sur la gestion des résultats même après avoir contrôlé la culture nationale. En effet, la gestion des résultats diminue dans les pays à haut niveau de protection des investisseurs, tel que le suggère les études antérieures. Elle diminue aussi dans les pays à haut niveau de divulgation mais elle est insensible à la mise en application des lois. L'apport notable de cette recherche est de mettre en valeur les facteurs institutionnels liés à la culture. Ainsi, la gestion des résultats diminue dans les pays de langage anglophone, et augmente dans les pays à haut niveau d'aversion envers le risque. Toutes les autres variables culturelles ainsi que la religion et l'ouverture sur le commerce extérieur n'influencent pas le niveau de gestion des résultats. Au total, le modèle explique aux alentours de 75% de la variation de la gestion des résultats à travers les pays.

⁶⁹ Libre traduction de la définition « *collective programming of the mind that distinguishes the members of one group or category of people from another* » Citée par Nabar et Boonlert-U-Thai (2007), p. 37.

⁷⁰ La régression en MC2E une alternative à la régression linéaire OLS permettent d'utiliser des variables instrumentales exogènes qui remplacent les variables endogènes dans la deuxième étape de la régression et évitent les problèmes de corrélation entre la variable explicative endogène et les résidus.

Encore une fois, nous reprochons Nabar et boonlert-U-Thai (2007) l'absence du contrôle de la normalisation comptable dans un design international où la normalisation comptable devrait jouer un rôle dans la détermination de la qualité de l'information financière.

2.2.1.5. Les études de l'adoption des IFRS

Les études internationales de l'impact de l'adoption des IFRS sur la gestion des résultats sont des études qui n'intègrent pas les influences institutionnelles puisqu'elles les isolent en étudiant le même échantillon avant et après l'adoption (Barth *et al.* 2008; Jeanjean et Stolowy, 2008; Chen *et al.* 2010; Ahmed *et al.* 2010). Par ailleurs Garcia et Pope (2011) fait l'exception et présente une investigation de l'impact de la protection légale des investisseurs sur le changement de la QIF noté au passage aux IFRS.

Selon Garcia et Pope (2011) le principal élément pouvant influencer la QIF pendant les premières années d'adoption des IFRS est l'ampleur des ajustements comptables effectués pendant l'année de transition –précédant l'année d'adoption obligatoire officielle-. Les ajustements comptables devraient augmenter d'autant plus que la différence entre la normalisation locale et les IFRS est grande. La QIF est mesurée par l'évitement des pertes, la magnitude des *accruals*, le conservatisme conditionnel et la pertinence.

Selon eux, la normalisation comptable impose certaines limites à l'exercice de la discrétion mais à l'intérieur de ces limites les incitatifs des gestionnaires et les incitatifs institutionnels continueraient à jouer un rôle prépondérant dans la détermination du niveau de discrétion. Aux dires de Garcia et Pope (2011), ces différences expliquent la persistance des divergences de la QIF entre les pays après l'adoption des IFRS.

Leur étude couvre la période 1999-2008. Afin d'évaluer l'ampleur des ajustements comptables les états financiers refaits selon les IFRS (2004 ou 2005) sont pris en considération. Garcia et Pope (2011) créent un indice d'ajustements comptables par pays correspondant aux ajustements des éléments d'actifs, aux ajustements des éléments du résultat net et aux ajustements des capitaux propres. Il est à signaler que les ajustements calculés sont positivement corrélés avec des mesures de la rentabilité. Les auteurs documentent la présence de gigantesques ajustements

comptables. Ils rapportent par exemple, que dans le cas du Royaume-Uni où l'indice de différence entre la normalisation locale et les IFRS est assez faible, donc là où on s'attend à de faibles ajustements, les ajustements cumulatifs des actifs sont évalués à -33,988 billions £. Signalons aussi que l'ampleur des ajustements anormaux (ajustements non expliqués par la distance entre la normalisation locale et les IFRS) est négativement liée aux mécanismes de mise en application des lois mais, curieusement, positivement liée à l'audit par un «BigA».

Garcia et Pope (2011) trouvent que l'ampleur des ajustements anormaux pendant l'année de transition a un impact négatif sur la QIF pendant la période qui suit l'adoption des IFRS : elle augmente l'affichage de faible profits (ou l'évitement d'affichage de pertes) et augmente la magnitude des *accruals*. Par ailleurs, aucune relation avec la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles n'est notée avec les ajustements comptables anormaux. Les auteurs notent une agressivité de la divulgation financière dans la période qui suit l'adoption des IFRS et que la rapidité accrue de divulgation des bonnes nouvelles économiques est atténuée par des mécanismes rigoureux de mise en application des lois (somme de six mesures extraites à LLSV, 1998). Le fait que cette agressivité soit négativement liée à la mise en application des lois permet aux chercheurs de conclure qu'elle provient essentiellement de comportements opportunistes plutôt que de l'application du principe de présentation fidèle. Finalement, en ce qui concerne la pertinence des résultats comptables, Garcia et Pope (2011) soulèvent un impact négatif exercé par les ajustements anormaux de l'année de transition.

Dans des analyses additionnelles, Garcia et Pope (2011) utilisent les mesures agrégées de l'opacité des résultats par pays de Leuz *et al.* (2003) et les construisent pour les pays de leur échantillon pour la période avant et la période après l'adoption des IFRS. Ils concluent que les disparités des mesures de la QIF après l'adoption sont encore élevées malgré l'adoption de la même normalisation. Enfin, les auteurs régressent leurs mesures de la QIF par pays sur des variables légales (protection des investisseurs et mise en application des lois). Dans les deux périodes, la QIF est positivement liée à la protection légale des investisseurs et la mise en application des lois avec des coefficients plus importants dans la période d'après adoption des IFRS.

A notre connaissance Garcia et Pope (2011) est la seule étude qui étudie le rôle des facteurs réglementaires dans la période qui suit l'adoption des IFRS. Cependant, leur étude est faite à un

niveau agrégé (des mesures agrégées de la QIF par pays), ne contrôle pas les possibles explications institutionnelles rivales de la QIF ni les explications rivales liées aux incitatifs des entreprises. L'ampleur des ajustements anormaux en tant que facteur expliquant la QIF après l'adoption des IFRS est bien adaptée à une courte période qui suit la date d'adoption des IFRS, cependant, à plus long terme, il est difficile que cet impact persiste et qu'il soit l'explication de la QIF dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable.

Trois reproches pourraient être adressés à l'égard des résultats obtenus. Premièrement, l'échantillon collecté comprend des entreprises qui ont adopté les IFRS de façon obligatoire et d'autres qui les ont volontairement adoptés. Il serait intéressant de distinguer entre ces deux groupes afin de déceler les explications de la QIF pour chacun, les entreprises ayant volontairement adopté les IFRS ont souvent des incitatifs spécifiques à l'adoption et il est vraisemblable de penser que leurs ajustements comptables anormaux pendant l'année de transition soient différents des entreprises ayant adopté les IFRS de façon obligatoire. Par exemple, Affes et Callimaci (2007) soulignent que les adoptants volontaires ont des besoins de financement supérieurs à ceux des entreprises appariées par pays, par taille et par industrie n'ayant pas opté pour l'adoption des IFRS. De même, tel qu'abordé dans le chapitre I, les études de l'adoption volontaire des IFRS et les études de l'adoption obligatoire des IFRS soulèvent des effets contradictoires sur la fiabilité de l'information financière. L'étude du rôle du facteur réglementaire sur la QIF est réalisée en se basant sur des mesures agrégées de la QIF et une régression linéaire sur 30 observations, incluant des pays adoptant les IFRS et des pays qui n'adoptent pas les IFRS sur la période d'étude (États-Unis, Thaïlande, Philippines, Singapour, Taiwan, Indonésie, Malaisie, Canada, Inde). Conclure à l'importance de la protection légale des investisseurs et la mise en application des lois sans pour autant contrôler les explications rivales et en se basant sur des informations financières conformes aux IFRS parfois de façon volontaire et parfois de façon obligatoire ne permet pas de distinguer l'impact réel du système légal sur la QIF. Troisièmement, Garcia et Pope (2011) appliquent des régressions linéaires sur des données de panel et concluent sur la base des coefficients obtenus dans leur étude par entreprise. L'analyse des données de panel passe forcément par le contrôle du biais de sélection inhérent aux données et une régression linéaire (OLS) est incapable de tenir en considération la corrélation entre les observations. Le non contrôle de ce biais de sélection affaiblit largement la possibilité de tirer des conclusions probantes (les coefficients obtenus sont biaisés et non efficients).

De ce fait, la recherche à ce niveau est à un stade embryonnaire et notre question de recherche demeure entière. Nous n'y trouvons pas de réponse dans la littérature internationale de la gestion des résultats.

2.2.1.6. Récapitulatif et constats

Les propos de la littérature internationale de la gestion des résultats sont récapitulés dans le tableau III. qui suit.

Tableau III. Récapitulatif des études internationales de la gestion des résultats

Étude	Mesure de la gestion des résultats	Pays à faible niveau de gestion des résultats	Facteurs influents
Leuz <i>et al.</i> (2003) *31 pays *1990-1999 *70 955 observations	* écart type des résultats d'exploitation / écart type des CFO * corrélation entre la variation des <i>accruals</i> et la variation des CFO * La magnitude des <i>accruals</i> (Dechow <i>et al.</i> 2005) * La dissimulation des petites pertes *Rang moyen agrégé sur ces quatre mesures	*Singapore *Hong Kong *la Malaisie *le Royaume-Uni *la Norvège *le Canada *l'Australie *les États-Unis	*La protection légale des investisseurs *La mise en application des lois *La normalisation comptable (mesure de Hung, 2001)
Haw <i>et al.</i> (2004) *22 pays *1991-1999 *25 210 observations	La magnitude des <i>accruals</i> anormaux (Jones, 1991)	*le Japon *la Suisse *la Finlande *l'Irlande *la Belgique *Taiwan *l'Autriche	*le niveau de conformité aux réglementations fiscales *l'origine légale CL *L'efficacité du système judiciaire. *la taille de l'entreprise *niveau de réglementation de l'industrie * l'endettement *potentiel de croissance *Risque lié à l'exploitation *Longueur du cycle d'exploitation *Diversification de l'activité *La réalisation de pertes *Le paiement de

			dividendes
<p>Burgstahler <i>et al.</i> (2006)</p> <p>*13 pays européens</p> <p>*1997-2003</p> <p>*378 122 observations transformées en 269 observations contrôlant le pays, l'industrie et le statut des entreprises.</p>	<p>Idem Leuz <i>et al.</i> (2003)</p> <p>* La dissimulation des petites pertes</p> <p>* La magnitude des <i>accruals</i> (Dechow <i>et al.</i> 2005)</p> <p>* écart type des résultats d'exploitation / écart type des CFO</p> <p>* corrélation entre la variation des <i>accruals</i> et la variation des CFO</p> <p>*Rang moyen agrégé sur ces quatre mesures</p>	<p>Pas de résultats du niveau de gestion des résultats par pays.</p>	<p>*mise en application des lois</p> <p>*origine légale CL et Scandinave.</p> <p>*alignement entre le système fiscal et le système comptable</p> <p>*protection des droits des actionnaires minoritaires</p> <p>*obligations de divulgation d'information</p> <p>*indice de l'utilisation des <i>accruals</i> (Hung, 2001)</p> <p>*Orientation du système financier vers le marché</p> <p>*le statut public</p> <p>*la rentabilité (ROA)</p> <p>*la croissance (variation des Résultats)</p> <p>*le niveau d'endettement +</p>
<p>Nabar et Boonlert-U-Thai (2007)</p> <p>*30 pays</p> <p>*1990-1999</p>	<p>Idem Leuz <i>et al.</i> (2003)</p>	<p>Idem Leuz <i>et al.</i> (2003)</p>	<p>*Protection des investisseurs</p> <p>*le niveau de divulgation</p> <p>*le langage anglophone</p> <p>*l'origine légale CL</p> <p>*aversion envers le risque</p>
<p>Garcia et Pope (2011)</p>	<p>*Dissimulation des faibles pertes</p> <p>*magnitude des <i>accruals</i></p> <p>*conservatisme conditionnel</p> <p>*Mesures agrégées de Leuz <i>et al.</i> (2003)</p>	<p>*Australie</p> <p>*UK</p> <p>*Suède</p> <p>*USA</p> <p>*Irlande</p> <p>*Afrique du Sud</p> <p>À haut niveau de gestion des résultats :</p> <p>*Grèce</p> <p>*Autriche</p> <p>*Japon</p> <p>*Allemagne</p> <p>*Espagne</p> <p>*Taiwan</p>	<p><i>Par entreprise :</i></p> <p>*ajustements anormaux pendant la transition aux IFRS</p> <p>*chiffre d'affaires</p> <p>*croissance</p> <p>*endettement</p> <p>*BigA</p> <p>*variation du passif</p> <p>*performance financière</p> <p>*mise en application des lois (significativité à 10%)</p> <p><i>Par pays :</i></p> <p>*mise en application des lois</p> <p>*protection légale des investisseurs</p>

Toutes ces études suggèrent, que la gestion des résultats diminue dans les pays à haut niveau de protection des investisseurs. Les variables légales apparaissent solidement reliées à la propension

des initiés à gérer les résultats : origine légale CL, mise en application des lois (Burgstahler *et al.* 2006; Leuz *et al.* 2003), efficience du système judiciaire, conformité aux obligations fiscales (Haw *et al.* 2004), alignement entre le système comptable et le système fiscal (Burgstahler *et al.* 2006).

Nous notons une première investigation de facteurs économiques dans Burgstahler *et al.* (2006) qui révèle que le niveau de gestion des résultats diminue dans les pays à orientation financière marché et dont les marchés financiers sont développés, étant donné la plus grande demande de QIF. Par ailleurs, la littérature suggère l'importance potentielle de la culture dans l'explication de la variation de la gestion des résultats à travers les nations. Nabar et Boonlert-U-Thai (2007) révèle que le niveau d'aversion envers le risque amène les entreprises à une plus grande discrétion dans leurs pratiques comptables donc à une plus grande gestion des résultats.

Les seules études que nous soulevons et qui se préoccupent de l'influence potentielle des caractéristiques des entreprises sont Haw *et al.* (2004) et Garcia et Pope (2011). Mis à part les variables légales, Haw *et al.* (2004) suggèrent que la gestion des résultats diminue avec la taille des entreprises et le niveau de réglementation de l'industrie. Par contre, la gestion des résultats semble s'exacerber par un niveau élevé d'endettement, une réalisation de pertes, un haut potentiel de croissance, un risque élevé lié à l'exploitation, une grande diversification des activités et un long cycle d'exploitation. Garcia et Pope (2011) trouvent que la gestion des résultats diminue avec le chiffre d'affaires, la performance économique et la croissance et augmente avec l'ampleur des ajustements réalisés l'année de transition et l'audit par un BigA. L'effet de l'endettement semble mitigé pour différentes mesures de la gestion des résultats.

Pour résumer, malgré la rareté des études internationales des déterminants de la gestion des résultats, il y a un certain accord sur l'importance du système légal dans la détermination du niveau de gestion des résultats. Cependant, cette littérature ne marque qu'un faible intérêt aux facteurs économiques et politiques, l'environnement informationnel n'est investigué que dans l'étude de Haw *et al.* (2004). Dans toutes ces études, l'effet de la normalisation comptable est occulté ou faiblement contrôlé. Garcia et Pope (2011) est la seule étude qui examine le rôle du système légal dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable mais elle ne distingue pas de façon claire le rôle de la normalisation du rôle des autres composantes du

système légal. De plus elle base les conclusions sur l'importance des ajustements comptables à l'année de transition ce qui ne permet pas de tirer des constats à moyen et à long terme.

2.2.2. Le conservatisme

Le terme « conservatisme » est un anglicisme utilisé dans cette thèse comme une traduction du terme « *conservatism* » et non comme l'indique son sens purement français à connotation politique. Le terme français le plus approprié serait « prudence » mais nous utilisons le mot « conservatisme » à cause de la tradition faisant qu'il soit couramment appelé ainsi par les académiques et chercheurs dans le domaine des sciences comptables.

L'idée de base est de faire preuve de prudence dans la comptabilisation de la valeur des actifs et des revenus lorsqu'il existe un risque d'incertitude, afin d'assurer une certaine fiabilité de l'information divulguée sur les transactions passées. Le conservatisme peut représenter la prudence pratiquée par les gestionnaires mais peut aussi, s'il est exagéré, représenter un biais qui entache la neutralité de l'information. C'est ainsi que le cadre conceptuel de l'IASB de 1989 fait référence au principe de prudence avec nuance. Il précise que la prudence ne justifie pas la surévaluation délibérée des passifs et des charges ni la sous-estimation des actifs et des produits. Le cadre conceptuel de 2010 élimine le qualificatif « prudence » et se focalise plutôt sur la neutralité de l'information. Dans la littérature, le conservatisme est considéré comme une qualité positive de l'information financière puisque les dirigeants ont souvent tendance à maximiser les résultats pour présenter une meilleure image de l'entreprise et de leur gestion. Son impact est d'une grande ampleur puisqu'il est visible au niveau des informations comptables publiées et a des répercussions sur les décisions prises par les investisseurs.

Dans la littérature, la première définition du conservatisme est celle de Bliss (1924) : « *anticipate no profit, but anticipate all losses* »⁷¹. Celle-ci est considérée comme un cas d'extrême prudence. Plus récemment Watts (2003) définit le conservatisme comme « *...the differential verifiability required for recognition of profits versus losses*. ». Ainsi selon Watts, le conservatisme est une situation où une plus grande vérifiabilité est requise pour comptabiliser les profits que pour comptabiliser les pertes.

⁷¹ Libre traduction: « N'anticiper aucun profit mais anticiper toutes les pertes ».

Les chercheurs identifient deux types de conservatisme : le conservatisme non conditionnel et le conservatisme conditionnel (Ball et Shivakumar 2005, Kothari *et al.* 2005, Beaver et Ryan 2005, Pae *et al.* 2005, Roychowdhury et Watts 2007). Nous présentons ici un bref aperçu des deux concepts avant de conclure sur la définition du conservatisme que nous adoptons dans cette recherche.

Le conservatisme non conditionnel

Le conservatisme non conditionnel est lié à une définition traditionnelle qui se concentre sur les choix de méthodes comptables. Celle-ci indique qu'en cas d'exercice de jugement il faudra choisir la méthode de comptabilisation qui risque le moins d'augmenter la valeur des actifs et du résultat (Basu, 2005). Par exemple, l'utilisation de la méthode d'amortissement accéléré résulte, à la fois, en une plus faible valeur des actifs dans le bilan et une plus grande charge d'amortissement que l'utilisation de l'amortissement linéaire. Donc, elle aboutit à un résultat d'exercice moins élevé. Cette définition est aussi connue sous le nom « *news unrelated definition* » et consiste à retenir la valeur d'acquisition d'un actif et utiliser des méthodes comptables variées pour comptabiliser les changements de valeur endogènes⁷² sans se préoccuper des changements exogènes qui pourraient affecter cette valeur.

Le conservatisme conditionnel

Appelé aussi « *asymmetric conservatism* », le conservatisme conditionnel est une définition récente dont le déclencheur est l'étude de Basu (1997) et dont la première appellation est donnée par Ball et Shivakumar (2005). Selon cette définition le conservatisme capte la tendance des comptables à exiger un plus haut niveau de vérification pour la reconnaissance des bonnes nouvelles économiques comme des gains que pour la reconnaissance des mauvaises nouvelles comme des pertes (Basu, 1997). Cette définition se base sur la notion d'asymétrie dans la rapidité de comptabilisation des gains non encore réalisés versus les pertes non encore réalisées. La reconnaissance des gains prend plus de temps pour les fins de vérification afin de ne pas induire les investisseurs en erreur par des comportements « trop optimistes » et éviter les

⁷² Les changements endogènes de la valeur sont les changements liés à l'utilisation de l'actif.

sanctions potentielles engendrées par une surévaluation des résultats (Watts et Holthausen, 2001). Les pertes, sont ainsi plus rapidement comptabilisées par mesure de conservatisme.

Le modèle de mesure développé par Basu (1997), suit cette dynamique et consiste à évaluer la relation entre les résultats comptables et les rendements des titres pendant les périodes de bonnes nouvelles et les périodes de mauvaises nouvelles économiques. On parle de conservatisme lorsque la relation résultats-rendements est plus significative dans les périodes de mauvaises nouvelles.

Ce conservatisme conditionnel est aussi connu sous le nom de « *differential timeliness* » (Givoly *et al.* 2007) et reflète la récente tendance de la comptabilité à se préoccuper des variations économiques de la valeur. La comptabilisation de l'impairment d'un actif en est une illustration, la radiation d'actifs en est une autre.

Analyse comparative conservatisme non conditionnel versus conservatisme conditionnel

D'abord, le conservatisme non conditionnel suppose que la valeur des actifs est la valeur comptable historique. Il se manifeste si on choisit une méthode comptable qui baisse la valeur plus qu'une autre. Dans ce cas, le conservatisme se manifeste *ex-ante*. Par contre, le conservatisme conditionnel se préoccupe de la façon avec laquelle les firmes reconnaissent les nouvelles valeurs économiques de leurs actifs une fois comptabilisés à la méthode qui reflète l'usage (en effectuant des tests d'impairment par exemple). Dans ce cas le conservatisme se manifeste *ex-post* (Basu, 2005).

Ensuite, sur le plan conceptuel, il semble que le conservatisme non conditionnel est plus la résultante de la discrétion des gestionnaires dans le choix de méthodes comptables. Contrairement au conservatisme conditionnel qui résulte de changements externes de la valeur sur le marché en dehors des choix des gestionnaires⁷³.

⁷³Cette vision est contestée par l'argument que les gestionnaires peuvent garder de la discrétion sur le moment de comptabilisation de la baisse de valeur et/ou sur l'amplitude de la baisse de valeur à constater. Par exemple, dans le cas du conservatisme conditionnel, Beaver et Ryan (2005) modélisent deux cas dans lesquels le conservatisme conditionnel est constaté : 1) l'existence d'une différence assez large et certaine entre la valeur au livre et la valeur au marché d'un actif (*loose impairment trigger*) et 2) l'existence d'une différence de valeur incertaine résultant d'une

Enfin, contrairement au conservatisme conditionnel, le conservatisme non conditionnel est difficile à capter par les modèles empiriques⁷⁴. En effet, les choix de méthodes comptables peuvent être induits par différents aspects d'investissement et d'usage des actifs, de plus, le changement de méthodes comptables a tendance à s'effectuer de la même façon pendant la même période ou au sein de la même industrie (Basu, 1997).

Les plus récentes études du conservatisme considèrent les deux notions comme très liées. Pae *et al.* (2005) et Roychowdhury et Watts (2007) suggèrent que les conservatismes conditionnel et non conditionnel s'influencent mutuellement et qu'ils sont négativement corrélés. Beaver et Ryan (2005) les considèrent comme des substituts et Basu (2005) les observe comme des façons complémentaires de manifester la prudence dans la production des états financiers.

Définition du conservatisme dans cette étude

Nous nous intéressons au rôle du système légal dans la détermination du niveau de conservatisme pour des pays qui ont tous adopté les IFRS. Dans un tel contexte il est peu probable que le choix de méthodes comptables soit le principal responsable de la variation du niveau de conservatisme. D'abord toutes les entreprises soumises aux IFRS sont soumises aux mêmes choix de comptabilisation de la valeur et ensuite, selon les arguments de Basu (1997), le choix de méthodes comptables semble s'effectuer de la même manière au sein d'une même industrie ou au sein de la même période. Les variations possibles entre les choix comptables peuvent apparaître au niveau des pays et/ou au niveau des industries. Notre étude contrôle pour cette variation potentielle.

Ainsi, le moment de comptabilisation de la variation de la valeur économique nous semble plus adapté pour représenter le conservatisme dans un contexte international assez diversifié. De ce fait, nous adoptons la définition de Basu (1997) du conservatisme conditionnel qui se résume en ces termes :

évaluation subjective du coût ou de la valeur au marché. Selon Beaver et Ryan (2005) ce deuxième cas suggère que le conservatisme conditionnel peut aussi être pratiqué sous la discrétion des gestionnaires.

⁷⁴ Le modèle de Basu (1997) mesurant le conservatisme conditionnel, a été repris dans plusieurs autres recherches dont Ball et al. (2000), Givoly et Hayn (2000), Giner et Rees (2001), Ball et al. (2003), Raonic et al. (2004) et Bushman et Piotroski (2006); prouvant une plus grande accessibilité à l'analyse empirique.

«...la tendance des comptables à exiger un plus haut niveau de vérification afin de comptabiliser les bonnes nouvelles économiques en tant que gains que pour comptabiliser les mauvaises nouvelles économiques comme des pertes»⁷⁵.

Le modèle de mesure correspondant se présente comme suit :

$$EPS_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * D_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec :

EPS_{it} : Le résultat par action de la firme i pour l'année fiscale t.

P_{it-1} : le prix par action i au début de l'année fiscale t.

R_{it} : le rendement non prévisionnel par action de la firme i depuis le neuvième mois avant la fin de l'année fiscale t jusqu'au troisième mois après la fin de l'année fiscale t.

D_{it} : une variable dichotomique =1 si $R_{it} < 0$, =0 sinon.

ε_{it} : terme d'erreur

Le coefficient β_1 capte la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques (rendements non prévisionnels négatifs) et β_0 la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles (rendements non prévisionnels positifs). $[(\beta_0 + \beta_1) / \beta_0]$ est appelé le '*slope coefficient*', il mesure le niveau de sensibilité des résultats aux mauvaises nouvelles comparativement à leur sensibilité aux bonnes nouvelles économiques. Ce coefficient est souvent le plus considéré comme mesure directe du niveau de conservatisme. Un deuxième indicateur utilisé pour mesurer le conservatisme est la comparaison entre le R^2 du modèle appliqué uniquement aux mauvaises nouvelles et le R^2 du modèle appliqué uniquement aux bonnes nouvelles. Enfin, Basu (1997) utilise un troisième indicateur appelé le « *earnings response coefficient* » (ERC) qui représente la réaction à court-terme du coefficient de réponse du marché à un résultat non attendu. Cette réaction est plus élevée lorsqu'il s'agit de résultats non prévisionnels positifs indiquant une plus grande persistance que lorsqu'il s'agit de résultats non prévisionnels négatifs. Les résultats non prévisionnels négatifs s'inversent le plus souvent rapidement dans l'exercice suivant et la réaction du marché est passagère. Dans les trois indicateurs une idée sous-jacente est identique : le conservatisme résulte de deux phénomènes simultanés, la nature passagère et rapide de l'incorporation des mauvaises nouvelles économiques dans les résultats comptables et la nature persistante et graduelle de l'incorporation des bonnes nouvelles économiques dans les résultats.

⁷⁵ Le texte original est le suivant : «...accountants' tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses.»

Le modèle de Basu (1997) comporte une autre vertu, celle de la mesure du conservatisme non conditionnel à travers la constante α_0 (Ball *et al.* 2008; Giner et Rees, 2001). En effet, cette constante indique qu'une fois les bonnes et les mauvaises nouvelles économiques contemporaines sont contrôlées, les résultats comptables sont égaux à α_0 . Une constante positive indique la persistance de résultats positifs provenant des exercices antérieurs et une constante négative indique la présence d'effets antérieurs de baisses des résultats, donc de la présence d'un conservatisme non conditionnel qui persiste.

Nous nous focalisons, dans ce qui suit, sur les résultats de la littérature internationale du conservatisme conditionnel. Les études présentées ci-après sont sélectionnées pour leur pertinence pour notre étude et pour leur importance dans la littérature, elles ont, notamment, eu un impact notable sur la recherche dans le domaine.

2.2.2.1. Ball *et al.* (2000)

Ball *et al.* (2000) utilise le modèle de Basu (1997) et explique le niveau de conservatisme par les caractéristiques de l'environnement institutionnel des entreprises. Il soulève l'importance des influences politiques qui se manifestent à travers le système de gouvernance du pays et son origine légale.

Selon Ball *et al.* (2000), dans les pays de DC, l'influence politique sur la comptabilité se manifeste à deux niveaux : 1) au niveau national, à travers les pressions des groupes d'intérêt tels que les banques et les syndicats et 2) au niveau de la firme, à travers le modèle de gouvernance « *stakeholder* ». Dans ces pays le problème d'asymétrie d'information est résolu par une communication privée de l'information financière aux différentes parties prenantes. Or, ces dernières pénalisent la volatilité des résultats et préfèrent une information stable, ce qui amène les gestionnaires à exercer une grande discrétion sur le moment de la divulgation des nouvelles économiques. À contrario, dans les pays CL, les actionnaires élisent les membres du conseil d'administration et le modèle de gouvernance « *shareholder* » prédominant, assure un moindre interventionnisme politique. En effet, la divulgation d'information publique semble être le moyen utilisé pour contourner le problème d'asymétrie d'information et une plus grande demande d'information publique de qualité se fait voir sur le marché. Selon Ball *et al.* (2000), contrairement aux pays de DC à forte politisation des décisions économiques et à haut niveau de

mise en application des lois, l'incorporation des mauvaises nouvelles économiques dans les résultats comptables se fait de façon plus ponctuelle dans les pays CL. Ainsi, les auteurs posent l'hypothèse selon laquelle le niveau de conservatisme serait plus élevé dans les pays CL que dans les pays de DC.

L'étude inclut quatre pays CL (l'Australie, le Canada, le Royaume-Uni et les États-Unis) et trois pays de DC (la France, l'Allemagne et le Japon) et comprend plus de 40,000 observations firme-année. Elle s'étend sur la période 1985-1995. Le modèle de Basu (1997) appliqué se présente ainsi :

$$NI_{it} = \beta_{0j} + \beta_{1j} D_{it} + \beta_{2j} R_{it} + \beta_{3j} R_{it} D_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec:

$NI_{it} = Y_{it}/V_{it-1}$; Y_{it} est le résultat de l'exercice t avant éléments extraordinaires; V_{it-1} est valeur au marché de l'équité en t-1.

$R_{it} = \Delta V_{it}/V_{it-1}$; ΔV_{it} étant la variation de la valeur au marché de l'équité entre t et t-1.

D_{it} est la variable dichotomique égale à 1 si $R_{it} < 0$ et à 0 sinon.

Le rendement économique R_{it} est mesuré suivant Hicks (1946)⁷⁶ par le changement de la valeur au marché de l'équité, ajusté pour le paiement de dividendes et les apports en capital. β_{2j} capte l'incorporation des rendements positifs et $(\beta_{2j} + \beta_{3j})$ capte l'incorporation des rendements négatifs dans les résultats courants.

D'abord, le modèle est appliqué à chaque pays. La comparaison des R^2 obtenus montre, qu'à l'exception du Royaume-Uni caractérisé par une normalisation, une réglementation des litiges, un endettement public et un endettement privé différents des autres pays CL, les résultats comptables des pays CL sont beaucoup plus rapides à incorporer les mauvaises nouvelles économiques que les pays de DC.

Ensuite, un deuxième test est mené en séparant les équations pour les changements de rendements positifs (bonnes nouvelles économiques) et les changements négatifs (mauvaises nouvelles économiques). Pour tous les pays, les R^2 sont supérieurs lorsqu'il s'agit de mauvaises

⁷⁶ Cité dans Ball et al. (2000).

nouvelles sauf pour la France et le Japon⁷⁷. Aux États-Unis, ce coefficient est 10 fois supérieur au coefficient obtenu pour les bonnes nouvelles. Les résultats montrent, encore, que les entreprises des pays de la CL, enregistrent une plus grande rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques (R^2 de 12,2%) que les pays de DC (R^2 de 1,7%). Le Royaume-Uni est un cas exceptionnel puisqu'il se rapproche des pays CL dans l'incorporation des mauvaises nouvelles mais se rapproche des pays de DC dans l'incorporation des bonnes nouvelles.

Ball *et al.* (2000) suggèrent que ce ne sont pas les normes comptables qui seraient responsables de la variation du niveau de conservatisme⁷⁸. Ils reconnaissent, néanmoins, que l'origine légale est une mesure imparfaite de l'ampleur de l'influence politique sur la pratique comptable et investiguent l'influence de la nature de la réglementation comptable, de la réglementation relative aux litiges et la nature de l'endettement des entreprises (privé ou public). Il apparaît que la normalisation comptable des pays CL est confiée à une autorité gouvernementale et qu'elle est plus étoffée. Ball *et al.* (2000) suggèrent que la demande de conservatisme devrait augmenter avec l'augmentation des coûts de litiges pour non divulgation d'information. Il apparaît que les coûts de litiges au RU sont moins élevés que ceux des autres pays CL (États-Unis, Canada et Australie) étant donné que les dédommagements sont très difficilement obtenus. Dans les pays de DC ces litiges sont peu fréquents et les dédommagements pouvant être tirés sont faibles. Quant à l'endettement, il apparaît que, contrairement aux autres pays CL, la dette des entreprises au Royaume-Uni est majoritairement privée ce qui réduit le problème d'asymétrie d'information et la demande de conservatisme dans ce pays. Tout ceci expliquerait le fait que le Royaume-Uni se trouve classé entre le groupe des pays CL et celui de DC au niveau du conservatisme. Des analyses temporelles supplémentaires révèlent que le niveau de conservatisme augmente avec le temps dans la majorité des pays. De façon indirecte, Ball *et al.* (2000) révèlent que la juste classification CL/DC n'est pas suffisante pour expliquer le niveau de conservatisme d'un pays.

⁷⁷ Ball *et al.*, (2000) expliquent que les résultats du Japon reflètent la lenteur de l'incorporation des pertes économiques dans les résultats, la rare pratique des réévaluations d'actifs, l'absence de comptabilisation de provisions pour les fonds de pension et la non pratique de la règle du coût le plus faible pour la comptabilisation des inventaires.

⁷⁸ Ball *et al.* (2000) présentent trois arguments pour lesquels la normalisation ne peut être un déterminant du niveau de conservatisme : 1) la pratique comptable n'est pas à 100% déterminée par les normes, elle est plus détaillée et peut précéder la normalisation; 2) dans un contexte international, l'application des normes comptables varie d'un pays à l'autre notamment à cause de la variation des incitatifs tel que le niveau de la mise en application des lois et 3) les résultats comptables ne dépendent pas que des normes comptables, ils dépendent aussi de la discrétion des gestionnaires dans la comptabilisation des opérations.

2.2.2.2. Ball *et al.* (2003)

Cette étude complète le travail de Ball *et al.* (2000), dans le sens où les auteurs comparent le niveau de conservatisme de quatre pays asiatiques (Hong Kong, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande) par rapport à celui retrouvé pour les groupes des pays CL et des pays de DC dans Ball *et al.* (2000). Cette étude est aussi complémentaire puisqu'elle donne plus de détail sur les « incitatifs » du conservatisme.

L'objectif étant de voir l'importance de la normalisation comptable dans la détermination de la qualité de l'information par rapport à la structure institutionnelle. Par structure institutionnelle, les auteurs entendent les incitatifs des préparateurs des états financiers : les forces du marché (exemple : montant des capitaux transigés, endettement public, importance des contrats privés versus les contrats publics dans l'économie) et les forces politiques (exemple : pouvoir de l'état à émettre et à renforcer l'application des normes comptables, alignement à la fiscalité). Les pays asiatiques choisis utilisent des normes comptables dérivées des normes américaines, du Royaume-Uni et des normes comptables internationales, donc, supposément des normes qui s'apparentent à ceux des pays CL. Cependant, ces pays présentent, à la fois, des structures institutionnelles qui s'apparentent à des pays de DC.

L'étude couvre 2,726 observations firme-année et la période 1984-1996. Elle applique le modèle de Basu (1997) aux trois groupes de pays : asiatique, CL et DC. Le R^2 du modèle indiquant le niveau de rapidité de divulgation de tout type d'information est de l'ordre de 4%, similaire à celui des pays de DC mais significativement inférieur à celui des pays CL ayant un R^2 de l'ordre de 14%. Il en est de même pour la comparaison des coefficients β_{2j} et $(\beta_{2j} + \beta_{3j})$. Le groupe des pays asiatiques affiche une plus grande ressemblance aux pays de DC en ce qui a trait à la rapidité de divulgation des bonnes et des mauvaises nouvelles. Ceci dit, malgré l'utilisation de normes comptables qui s'apparentent à ceux des pays CL, la structure institutionnelle des pays asiatiques exerce une plus grande influence sur le niveau de conservatisme des résultats comptables. Ball *et al.* (2003) en concluent que l'adoption d'un référentiel comptable reconnu « de haute qualité » ne garantit pas forcément une haute QIF.

Signalons que les caractéristiques institutionnelles soulevées ne font pas l'objet de mesures empiriques et aucun lien empirique direct n'est établi avec le niveau de conservatisme.

Holthausen (2003) reproche, entre-autres, à l'étude de Ball *et al.* (2003) de supposer que les normes comptables utilisées dans les pays asiatiques sont de haute qualité étant donné l'influence CL qu'ils entérinent. Ceci n'est pas garanti à cause de l'évolution de la normalisation sur la période de l'étude et à cause des disparités dans leur application.

2.2.2.3. Raonic *et al.* (2004)

Raonic *et al.* (2004) étudie le niveau de rapidité de divulgation et de conservatisme dans 13 pays européens ayant différentes influences légales (la Belgique, le Danemark, la Finlande, la France, l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, la Norvège, l'Espagne, le Suède, la Suisse et le Royaume-Uni) sur la période 1987-1999. Les auteurs reprochent particulièrement aux études internationales passées d'analyser la structure institutionnelle du pays de domiciliation sans se préoccuper de la structure des autres marchés de cotation des entreprises. En effet, une grande proportion des entreprises européennes est cotée sur plusieurs marchés européens et quelques-unes sont également cotées sur le marché américain.

Raonic *et al.* (2004) appliquent le modèle de Basu (1997) et analysent spécifiquement l'influence de l'environnement réglementaire et des pressions du marché de cotation. Selon les auteurs, les pressions réglementaires sont représentées par la normalisation comptable (indice CIFAR). Les pressions du marché sont représentées par la taille du marché financier (capitalisation boursière; nombre de firmes cotées; nombre de nouvelles offres publiques de capitaux) et la mise en application des lois (indice d'efficacité du système judiciaire, indice *rule of law* de LLSV (1998) et indice de corruption de Leuz *et al.* (2003)). Le modèle se présente comme suit :

$$EY_{it} = \beta_1 + \beta_2 R_{it} + \beta_3 D + \beta_4 R_{it} * D + \beta_5 Disclosure_i + \beta_6 Market_i + \beta_7 Enforcement_i + e_{it}$$

Avec:

EY_{it} : résultat par action en t divisé par le prix par action en t-1.

R_{it} : $(P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$

Disclosure : indice CIFAR mesurant l'inclusion ou l'omission d'items dans les états financiers.

Market : 1) capitalisation du marché; 2) nombre de firmes cotées; 3) nombre de nouveaux appels publics à l'épargne.

Enforcement : 1) efficacité du système judiciaire; 2) indice *rule of law*; 3) indice de corruption.

Pour chaque entreprise, la valeur moyenne de chaque construit «Market» et «enforcement» est calculée en considérant tous les marchés financiers sur lesquels l'entreprise est cotée. La valeur CIFAR est spécifique aux pratiques des entreprises et ne dépend pas du marché. Plus loin dans les analyses, Raonic *et al.* (2004) intègrent le terme d'interaction ($\text{Market}_i * \text{Enforcement}_i$) afin de voir l'influence globale des pressions du marché.

Les résultats du *slope coefficient* $(\beta_2 + \beta_4) / \beta_2$ révèlent des résultats différents selon qu'on parle de pays de domiciliation ou de marché de cotation. Si l'on raisonne en termes de pays de domiciliation il s'avère que les pays présentant le plus haut niveau de conservatisme sont dans l'ordre: l'Irlande, l'Allemagne, la Norvège, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Si l'on raisonne en termes de marchés de cotation, il s'avère que les marchés affichant le plus haut niveau de conservatisme sont dans l'ordre: le marché de New York (coefficient de 120), le marché de Londres (coefficient de 13) suivis par les marchés d'Amsterdam et de Paris (coefficient de 11). Ces constats soulèvent l'importance de considérer le marché de cotation des entreprises. Par exemple, malgré le haut niveau de conservatisme affiché par les entreprises allemandes, le marché de Frankfurt affiche un taux de conservatisme parmi les plus bas en Europe.

En ce qui a trait aux caractéristiques institutionnelles, Raonic *et al.* (2004) suggèrent que plus le niveau de mise en application des lois est élevé, plus les résultats comptables affichent un haut niveau de conservatisme. Paradoxalement, et contrairement aux allégations de la théorie juridico-financière, la taille du marché financier n'est pas liée au niveau de conservatisme. La taille du marché semble, par contre, augmenter le niveau global de rapidité de divulgation des nouvelles économiques. L'indice de divulgation financière CIFAR perd sa significativité lorsque l'interaction ($\text{market} * \text{enforcement}$) est intégrée dans le modèle. Des analyses temporelles subséquentes révèlent que le niveau de conservatisme a augmenté au cours de la période d'étude.

2.2.2.4. Bushman et Piotroski (2006)

Cette étude est, à notre connaissance, l'étude internationale la plus large du conservatisme. Elle traite le cas de 38 pays sur la période 1992-2001, couvrant un total de 86 927 observations. Selon la thèse de Bushman et Piotroski (2006), la qualité de l'information financière est l'output d'un amalgame de facteurs liés aux institutions et aux politiques de gouvernance de ces institutions dans un pays donné. Ils analysent l'influence de cinq facteurs institutionnels

dominants : 1) le régime légal (mesuré par l'origine légale CL/DC, la possibilité de recours légal contre le gouvernement pour les parties privées et des incitatifs contractuels liés à l'endettement, à la rémunération des dirigeants et aux litiges); 2) la réglementation du marché financier (mesurée par la mise en application publique et la mise en application privée des réglementations , 3) la politique économique du pays (mesurée par le risque de confiscation des ressources d'une entreprise par l'État), 4) le régime fiscal (mesuré par les limites de taxation) et 5) l'architecture financière du pays (mesurée par l'importance du système bancaire par rapport au marché financier, l'amplitude du financement du secteur privé par l'État et la structure de propriété des entreprises). Les auteurs s'attendent à ce qu'un environnement légal de qualité renforce les relations contractuelles en facilitant l'accès à une information fiable pour les parties contractantes et en imposant des coûts élevés aux firmes impliquées dans les litiges. Ainsi, Bushman et Piotroski (2006) appliquent la théorie contractuelle préconisée par Holthausen et Watts (2001) et Watts (2003)⁷⁹ et l'étendent à d'autres incitatifs institutionnels pouvant affecter le niveau de conservatisme dans un pays. Leur Hypothèse principale prévoit que dans les systèmes réglementaires de qualité il y a un plus grand soutien de la demande d'informations vérifiables dans les relations contractuelles. Ce soutien proviendrait essentiellement de la protection des droits des investisseurs⁸⁰, de l'impartialité du système judiciaire en place⁸¹, et de la mise en application privée et publique des lois.

Le modèle de Basu (1997), transformé comme suit, est utilisé :

$$NI = \beta_0 + \beta_1 NEG + \beta_2 CCD + \beta_3 CIVILLAW + \beta_4 NEG*CCD + \beta_5 NEG*CIVILLAW + \beta_6 RET + \beta_7 RET*CCD + \beta_8 RET*CIVILLAW + \beta_9 NEG*RET + NEG*RET*CCD + NEG*RET*CIVILLAW + \varepsilon$$

Où :

⁷⁹ Holthausen et Watts (2001) et Watts (2003) formulent une théorie selon laquelle le conservatisme est le résultat de motifs principalement contractuels. Ils suggèrent quatre explications fondamentales : 1) les contrats, 2) les litiges, 3) le fisc et 4) la normalisation comptable. Ces trois dernières explications feraient partie des incitatifs institutionnels et 'imposeraient' un certain degré de conservatisme semblable aux entreprises soumises au même risque de litiges, au même système fiscal et à la même normalisation comptable. Par contre, l'explication contractuelle, dégagerait plus l'incitatif spécifique aux gestionnaires d'une entreprise en particulier, dépendamment des termes spécifiques à ses contrats. Watts (2003a,b) soutient que le conservatisme discrétionnaire, exercé par la discrétion des gestionnaires et dépassant le conservatisme résultant des incitatifs institutionnel, serait la résultante d'incitatifs purement contractuels.

⁸⁰ La protection des droits des investisseurs est approximée par la variable dichotomique CL/DC.

⁸¹ L'impartialité du système judiciaire est mesurée par un indice «JUDIMP» de 0 à 10, indiquant la possibilité de recours judiciaire pour les parties privées contre les actions du gouvernement.

NI : le résultat comptable

RET : rendement des titres

NEG : 1 si RET est négatif, 0 sinon.

CCD : un indicateur de la réalisation d'un indice élevé pour un facteur institutionnel dans le pays (supérieur à la médiane de cet indice pour tous les pays).

CIVILLAW: 1 si le pays de domiciliation est d'origine légale DC, 0 sinon.

À chaque fois CCD est remplacé par le facteur institutionnel visé et la variable CIVILLAW contrôle le niveau de protection des investisseurs dans le pays.

Dans un premier temps les résultats sont évalués en analysant la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles à part et la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles. Dans un deuxième temps, les auteurs évaluent les résultats du conservatisme en considérant la rapidité incrémentale de divulgation des mauvaises nouvelles économiques. Les coefficients sont estimés par pays et en moyenne des résultats annuels des 10 années d'étude. Le conservatisme analysé par pays, affirme les résultats de Ball *et al.* (2000).

Les résultats révèlent que la rapidité de reconnaissance des bonnes nouvelles diminue et la rapidité incrémentale de divulgation des mauvaises nouvelles augmente dans les pays ayant à la fois un système légal de qualité et un grand financement par dettes dans le secteur privé et dans les pays ayant à la fois un système légal de qualité et une faible concentration de la propriété. Le constat marquant de Bushman et Piotroski (2006) est l'insuffisance des incitatifs contractuels en absence de mécanismes règlementaires permettant la mise en application des contrats.

De façon plus détaillée, il apparaît qu'un système judiciaire de qualité augmente la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles et qu'une bonne mise en application publique des lois ralentit la divulgation des bonnes nouvelles. Quant aux facteurs économiques, il apparaît que l'impact de l'interventionnisme de l'État dans l'économie dépend du niveau de protection des investisseurs dans le pays. Dans les pays CL où on note le plus haut niveau de protection des investisseurs, une dominance de l'économie par l'État est perçue comme une menace d'expropriation à toute entreprise non performante et par conséquent les entreprises accélèrent la divulgation des bonnes nouvelles par rapport aux mauvaises. À contrario, aux pays de DC une dominance de l'économie par l'État est plutôt perçue comme une menace d'expropriation des richesses des entreprises performantes à travers les taxes. Par conséquent, dans les pays DC à haute dominance de l'économie par l'état, les entreprises accélèrent la divulgation des mauvaises

nouvelles. La mise en application privée des lois, le régime fiscal et l'architecture financière du pays se révèlent non liés à la pratique du conservatisme.

Le reproche majeur que nous adressons à l'étude de Bushman et Piotroski (2006) serait l'investigation de l'impact des facteurs institutionnels sans tenir compte de la normalisation comptable du pays de domiciliation. Le contrôle de tels facteurs serait d'utilité pour la validation des résultats. Les mesures du système légal, même si elles innovent en dépassant la dichotomie CL/DC des études antérieures, s'appuient sur un indice qui n'est pas directement lié aux réglementations qui protègent les parties contractantes au sein de tout type d'entreprise. En effet, l'indice d'impartialité du système judiciaire utilisé mesure la possibilité de recours contre l'État pour les parties privées et est, de ce fait, plus adapté au cas d'entreprises gouvernementales.

2.2.2.5. Francis et Wang (2008)

Cette étude analyse l'impact conjoint de la protection légale des investisseurs et de l'audit par les big-4 sur le niveau de conservatisme et de rapidité de divulgation des informations comptables. La théorie de base soutient que l'incitatif d'un auditeur big-4 est beaucoup plus important qu'un auditeur non big-4 pour révéler toute défaillance dans les états financiers des clients lorsque le régime de protection des investisseurs dans le pays est stricte. En effet, un big-4 a plus de capital-réputation à risquer qu'un non big-4. Dans les contextes à faible protection des investisseurs le risque d'un big-4 et d'un non big-4 devient comparable étant donné la faiblesse de la probabilité d'engagement de leurs responsabilités.

L'étude est faite pour 42 pays sur la période 1994-2004. La QIF est étudiée sous trois aspects : l'ampleur des *accruals* anormaux, la probabilité de divulgation de pertes et le conservatisme. Le niveau de protection des investisseurs est mesuré de cinq façons : 1) l'origine légale du pays de domiciliation, 2) l'indice ADRI de LLSV (1998), 3) un indice de responsabilité civile des auditeurs et autres parties vis-à-vis des investisseurs représentant la mise en application privée des lois, 4) un indice de la mise en application publique des lois et 5) un indice de l'obligation de divulgation d'informations relatives à la gouvernance.

Le modèle principal de mesure du niveau de conservatisme est celui de Basu (1997) modifié par l'ajout des variables d'intérêt :

$$\begin{aligned}
\text{EARN}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DR}_{it} + \beta_2 \text{R}_{it} + \beta_3 \text{R} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_4 \text{BIG4}_{it} + \beta_5 \text{BIG4}_{it} * \text{DR}_{it} + \beta_6 \text{BIG4}_{it} * \text{R}_{it} + \beta_7 \text{BIG4}_{it} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_8 \text{INVPRO} + \beta_9 \text{INVPRO} * \text{DR}_{it} + \beta_{10} \text{INVPRO} * \text{R}_{it} + \beta_{11} \text{INVPRO} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_{12} \text{INVPRO} * \text{BIG4}_{it} + \beta_{13} \text{INVPRO} * \text{BIG4}_{it} * \text{DR}_{it} + \beta_{14} \text{INVPRO} * \text{BIG4}_{it} * \text{R}_{it} \\
& + \beta_{15} \text{INVPRO} * \text{BIG4}_{it} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_{16} \text{LMV}_{it} + \beta_{17} \text{LMV}_{it} * \text{DR}_{it} + \beta_{18} \text{LMV}_{it} * \text{R}_{it} + \beta_{19} \text{LMV}_{it} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_{20} \text{LEV}_{it} + \beta_{21} \text{LEV}_{it} * \text{DR}_{it} + \beta_{22} \text{LEV}_{it} * \text{R}_{it} + \beta_{23} \text{LEV}_{it} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \beta_{24} \text{MB}_{it} + \beta_{25} \text{MB}_{it} * \text{DR}_{it} + \beta_{26} \text{MB}_{it} * \text{R}_{it} + \beta_{27} \text{MB}_{it} * \text{R}_{it} * \text{DR}_{it} \\
& + \text{fixed effects} + e_{it}
\end{aligned}$$

Avec :

EARN_{it} : le résultat par action avant éléments extraordinaires divisé par le prix de l'action en t-1.

R_{it} : le rendement cumulatif de l'année fiscale t incluant le dividende.

DR_{it} : égal à 1 si R_{it} est négatif et 0 sinon.

INVPRO : mesure du niveau de protection des investisseurs dans le pays de domiciliation.

LMV_{it} : Log de la valeur au marché des actions à la fin de l'année t.

LEV_{it} : total des dettes/total des actifs de la firme i en t.

MB_{it} : le ratio *market-to-book* à la fin de l'année t.

Conformément aux résultats de Ball *et al.* (2000), il apparaît que les pays CL ont le plus haut niveau de conservatisme. Les résultats révèlent que, seule, la protection des investisseurs n'a pas d'impact significatif sur le niveau de conservatisme observé à travers les pays. Cependant l'interaction du niveau de protection des investisseurs avec l'audit par un Big4 est d'influence notable. Les auteurs concluent que l'effet de la protection légale des investisseurs est conditionné par la nature de la firme d'audit. Les variables de contrôle niveau d'endettement de l'entreprise et opportunités de croissance n'ont pas d'impact sur le niveau de conservatisme. Seule la taille de l'entreprise est inversement liée à la rapidité incrémentale de divulgation des mauvaises nouvelles.

Francis et Wang (2008) adressent la problématique de la pratique du conservatisme à un niveau international, cependant leur étude ignore plusieurs facteurs institutionnels susceptibles d'influencer le niveau de conservatisme à travers les entreprises et à travers les pays. Ces omissions seraient la source de complications de l'interprétation des résultats.

2.2.2.6. Ball *et al.* (2008)

Cette étude est particulièrement surprenante, dans la mesure où elle apporte une contradiction par rapport à la théorie de Ball *et al.* (2000) et Ball *et al.* (2003). Ball *et al.* (2008) supposent que c'est le marché de la dette, et non pas le marché des capitaux, qui exerce la plus grande influence sur la célérité, le conservatisme et la pertinence des informations comptables. Selon les auteurs, les modèles théoriques utilisés contrôlent déjà la demande d'information par le marché des capitaux puisqu'ils incorporent les prix des titres.

La méthodologie utilisée consiste à mesurer la rapidité de divulgation et le niveau de conservatisme des informations comptables dans chacun des 22 pays à l'étude en se basant sur le modèle de Basu (1997). Notons que ces mesures de la QIF sont obtenues, comme dans la littérature antérieure, en supposant que la demande d'information financière de qualité est plus présente dans les pays à grands marchés financiers et ayant les ressources pour renforcer la QIF. La période d'étude s'étend entre 1992 et 2003 et le nombre total d'observations est de 78 949. En bout de ligne, les auteurs disposent de 22 observations-pays pour chacune des mesures de la QIF.

Les 22 mesures obtenues sont, ensuite, régressées sur la taille du marché des capitaux et la taille du marché de la dette. Les auteurs contrôlent des variables relatives au système légal et politique du pays (origine légale et mise en application des lois) et le ratio *market-to-book* qui, selon les auteurs, contient des informations prospectives sur les résultats et les rendements et capte des facteurs affectant la valeur économique, non reflétés dans les valeurs comptables.

Globalement, les résultats montrent que la QIF est façonnée par la demande du marché de la dette et non du marché des capitaux. Plus spécifiquement, la rapidité de la divulgation des pertes est accélérée avec l'augmentation de la taille du marché de la dette (dette totale/produit national brut –PNB–) avec un coefficient de l'ordre de 0,27 et diminue avec la taille du marché des capitaux (Équité/PNB) avec un coefficient de l'ordre de -0,16. L'origine légale semble être un facteur important qui détermine la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles. En ce sens, Ball *et al.* (2008) confirment les constats de Ball *et al.* (2000) en révélant que le niveau de conservatisme est le plus bas dans les pays de droit allemand, suivis par les pays de droit Français. Les pays de droit scandinave et les pays CL affichent les plus hauts niveaux de

conservatisme. Ces facteurs ensembles ont une force explicative de l'ordre de 49%. Ce niveau d'explication augmente à 52% lorsque les variables de contrôle liés à la mise en application des lois et au ratio *market-to-book* sont ajoutés au modèle. Ni les variables liées à la mise en application des lois, ni le ratio *market-to-book* n'ont un lien visible avec la rapidité de divulgation des pertes économiques mais le ratio $1/\text{market-to-book}$ augmente la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles de façon très significative.

Ball *et al.* (2008) vérifient et constatent que le conservatisme non conditionnel n'est pas dû ni à la demande du marché de l'endettement, ni à la demande du marché des capitaux, faisant ainsi prévaloir l'hypothèse de l'utilisation du conservatisme non conditionnel pour des fins de lissage des résultats (utilisation des réserves latentes dans les exercices à pertes), ou pour diminuer les taxes, ou encore pour baisser la visibilité politique de l'entreprise.

Le modèle de Ball *et al.* (2008) présente certains problèmes statistiques notamment L'inclusion de l'origine légale et de la taille des marché de la dette et du marché des capitaux dans la même équation. Il s'agit de construits étroitement corrélées dans la littérature (LLSV, 1997, LLSV, 1998) mettant en péril la validité des coefficients obtenus. De même, la taille de l'échantillon réel (22) est statistiquement problématique puisqu'elle est insuffisante pour supposer la linéarité et la normalité des résidus⁸².

2.2.2.7. Les études internationales de l'adoption des IFRS

Comme pour les études internationales de la gestion des résultats, les études internationales du conservatisme lors du passage aux IFRS sont très rares, et encore plus rares celles qui intègrent les explications institutionnelles du conservatisme dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation. Mis à part l'étude de Garcia et Pope (2011) qui a été analysée dans la sous-section des études internationales de la gestion des résultats et qui fournit certaines conclusions sur le conservatisme en contrôlant le rôle des institutions légales nous décelons une autre étude intégrant d'autres possibles explications de la variation de la QIF.

⁸² Statistiquement parlant, la linéarité ne peut être supposée qu'à partir de 30 observations, en dessous, une analyse de la linéarité est nécessaire. De même, une analyse de la normalité de la distribution des résidus et de l'absence d'hétéroscédasticité s'impose.

L'étude de Piot *et al.* (2011) distingue entre le conservatisme conditionnel et le conservatisme non conditionnel dans le sens où le conservatisme conditionnel est le conservatisme réellement reconnu comme une qualité privilégiée de l'information financière. À la différence du conservatisme non conditionnel, basé sur le choix de méthodes comptables, le conservatisme conditionnel limite la discrétion des gestionnaires et est un mécanisme qui diminue la gestion des résultats.

La particularité de l'étude de Piot *et al.* (2011) est de proposer une possible piste explicative de la divergence entre les résultats des études de l'adoption des IFRS. Piot *et al.* (2011) soulèvent, par exemple, le fait que Barth *et al.* (2008) utilise un échantillon d'entreprises qui ont volontairement adopté les IFRS, et le fait de mesurer le conservatisme conditionnel par la présence de larges pertes. De plus, Piot *et al.* (2011) soulignent que les résultats obtenus dans les comparaisons avant et après l'adoption «deux à deux» ne sont pas concluants.

La recherche de Piot *et al.* (2011) couvre 5000 entreprises de 22 pays de l'UE et porte sur la période 2001-2008. Leur premier constat suggère que le conservatisme conditionnel a diminué suite à l'adoption des IFRS. Ce résultat est plus marqué pour les entreprises ayant adopté les IFRS de façon obligatoire en 2005, pour les entreprises non financières et pour les pays de droit civil. Leur deuxième constat suggère que l'impact négatif de l'adoption des IFRS sur le niveau de conservatisme est encore plus accentué par la différence entre la normalisation locale et la normalisation IFRS et par l'audit par un Big 4.

Piot *et al.* (2011) expliquent ce dernier résultat non-intuitif obtenu, par la sensibilité des Big4 aux coûts de litiges potentiels. Selon les auteurs ces coûts potentiels les amèneraient à utiliser les options offertes par les IFRS afin de baisser la valeur des actifs de leurs clients (en utilisant des méthodes comptables qui baissent la valeur), donc du conservatisme non conditionnel. Ceci rend les bénéfices moins sensibles aux mauvaises nouvelles économiques et peut résulter en un moindre conservatisme conditionnel.

Une plus grande différence entre la normalisation locale et les IFRS devrait, selon les hypothèses, conduire à un moindre niveau de conservatisme non conditionnel (les IFRS apportent des choix de méthodes comptables qui limitent l'utilisation excessive de la prudence

par rapport à la majorité des normalisations européennes des pays à l'étude). Étant donné la relation négative entre les deux types de conservatisme conditionnel et non conditionnel, ceci devrait se traduire par une augmentation du conservatisme conditionnel. Ainsi, normalement, une plus grande différence entre la normalisation IFRS et la normalisation locale aboutirait à un plus haut niveau de conservatisme conditionnel.

À notre sens, le résultat «contre-intuitif» obtenu par Piot *et al.* (2011) pourrait être expliqué de deux façons. Premièrement, il est possible qu'il y ait des ajustements anormaux (non expliqués par la différence entre la normalisation locale et les IFRS) lors de la première application des IFRS tel que souligné par Garcia et Pope (2011). En effet, les entreprises européennes pourraient utiliser l'année de transition pour baisser la valeur de leurs actifs d'une manière qui dépasse l'ajustement attendu par l'application des IFRS. Ce pessimisme excédentaire des chiffres comptables présentés à l'année de transition servirait de tremplin pour les années subséquentes : une faible constatation de baisses de valeurs et une plus grande constatation de hausses de valeurs, donc moins de conservatisme conditionnel. Deuxièmement, en l'absence de ces ajustements anormaux, il est possible que le conservatisme conditionnel ait diminué suite à l'adoption des IFRS, simplement à cause que cela représente la volonté réelle du normalisateur international d'abandonner la prudence comme caractéristique qualitative de l'information financière, dans ce cas, plus la normalisation locale est loin des normes IFRS plus on s'attend à une baisse du conservatisme. Piot *et al.* (2011) basent leur hypothèse de baisse du conservatisme conditionnel suite à l'adoption par induction de l'hypothèse d'augmentation du niveau de conservatisme non conditionnel imposé par les méthodes comptables moins conservatrices apportées par les IFRS. Or même si la littérature antérieure conclut à une relation négative entre le conservatisme conditionnel et le conservatisme non conditionnel, il y a aussi un constat de complémentarité entre les deux types de conservatisme (Pae *et al.* 2005; Roychowdhury et Watts 2007; Ryan, 2005; Basu, 2005).

Hormis l'impact de la différence entre les normalisations locales et les IFRS et l'impact de l'auditeur externe, Piot *et al.* (2011) examinent l'effet incrémental de l'adoption des IFRS sur le niveau de conservatisme en regroupant les données par origine légale. Il apparaît que les variations les plus significatives du niveau de conservatisme sont notées dans les pays de DC (scandinaves, français et romain) et ne sont pas significatives pour les pays CL.

2.2.2.8. Récapitulatif et constats

Le tableau IV qui suit récapitule les constats de la littérature internationale relative au conservatisme.

Tableau IV. Récapitulatif des études internationales du conservatisme.

Étude	Mesure du conservatisme	Pays à haut niveau de conservatisme	Facteurs influents
Ball <i>et al.</i> (2000) *7 pays (États-Unis, Royaume-Uni, Australie, Canada, France, Allemagne, Japon) *1985-1995 *40,000 observations *18 autres pays (pour analyses de robustesse)	Modèle de Basu (1997) NB : Les nouvelles économiques sont mesurées par la variation des rendements de l'équité ajustée pour les dividendes et les apports en capital.	*Les États-Unis *L'Australie *Le Canada	*Origine légale CL. *Normalisation comptable par le secteur public. *Coût élevé de litige pour non publication d'information. *variation des facteurs institutionnels à travers le temps.
Ball <i>et al.</i> (2003) *4 pays asiatiques (Hong Kong, Malaisie, Singapour, Thaïlande) *1984-1996 *2,726 observations	* Idem Ball <i>et al.</i> (2000) *Comparaison des pays asiatiques aux pays CL et DC dans Ball <i>et al.</i> (2000)	Aucun pays asiatique ne présente un haut niveau de conservatisme (comparativement aux pays CL)	*Les incitatifs juridiques institutionnels des gestionnaires et auditeurs : 1) Les forces du marché (exemple : demande d'une QIF élevée dépendamment du montant des capitaux transigés, de l'ampleur de l'endettement public et de la taille des contrats privé/publics dans l'économie) 2) Les forces politiques (exemple : degré d'implication de l'état dans la préparation et la mise en application des normes comptables, alignement à la fiscalité, propension à éviter la volatilité)
Raonic <i>et al.</i> (2004) *13 pays européens *1987-1999 *3,724 observations	*Modèle de Basu (1997) *Modèle de Basu (1997) modifié (ajout de variables institutionnelles)	*l'Irlande *l'Allemagne *la Norvège *les Pays-Bas *le Royaume-Uni	*l'exposition réglementaire de l'entreprise selon le(s) marché(s) sur le(s)quel(s) elle est cotée (<i>Enforcement</i>).

			*Le temps.
Bushman et Piotroski (2006) *38 pays *1992-2001 *86 927 observations	*Modèle de Basu (1997) *Modèle de basu (1997) modifié.	*Pays CL de façon générale	*l'Impartialité du système judiciaire *L'origine légale CL *La mise en application publique des lois *Le risque d'expropriation des richesses par l'état *Financement de l'économie par des obligations privées *Dispersion de la propriété
Francis et Wang (2008) *42 pays *1994-2004 *68,167 observations	*Modèle de Basu (1997) *Modèle de basu (1997) modifié.	*Pays CL de façon générale	*le niveau de protection des investisseurs médiatisé par l'audit par un Big-4. *la taille des entreprises diminue le niveau de conservatisme.
Ball <i>et al.</i> (2008) *22 pays *1992-2003 *78,949 observations transformées en 22 observations.	*Modèle de Basu (1997). *régression linéaire de la QIF des 22 pays sur les variables légales et le <i>ratio book-to-market</i> .	*le Suède *l'Australie *les Etats-Unis *La France *l'Allemagne *Le Royaume-Uni *La Finlande *La Norvège	*La taille du marché de le dette (+)
Piot <i>et al.</i> (2011) *22 pays *2001-2008 *27,600 observations	*Modèle de Basu (1997).		<i>Accentue la baisse du conservatisme suite à l'adoption des IFRS :</i> *Big4 *GAAP-Difference *origine légale DC

Toutes ces recherches couvrent une période allant de 8 ans (Piot *et al.* 2011) à 13 ans (Ball *et al.* 2003 et Raonic *et al.* 2004). Il s'agit de périodes assez longues qui requièrent une étude du contexte temporel et de la possibilité d'interférence de certaines conjonctures économiques, telles que l'impact de la crise pétrolière du début des années 90 ou la crise économique asiatique de 1997, susceptibles d'influencer les prix des titres et la rentabilité des entreprises. Néanmoins ces intervalles permettent une plus importante couverture des pratiques des entreprises en matière de conservatisme. D'ailleurs, l'importance du facteur temporel est soulevée par Ball *et al.* (2000) et Raonic *et al.* (2004). Ces derniers suggèrent une augmentation du niveau de conservatisme à travers le temps et ce dans tous les pays à l'étude, sans pour autant s'arrêter à

des événements économiques particuliers. Nos principaux constats se rapportent aux facteurs institutionnels qui touchent le niveau de conservatisme ou qui touchent à la fois la rapidité de divulgation des pertes et la rapidité de divulgation des gains. Nous les résumons en six points essentiels.

1. À l'exception de Ball *et al.* (2008), toutes les études soulignent l'importance du facteur légal dans la détermination du niveau de conservatisme. Néanmoins les mesures utilisées sont différentes. En effet, Ball *et al.* (2000), Ball *et al.* (2003) et Piot *et al.* (2011) parlent d'origine légale du pays de domiciliation, Raonic *et al.* (2004) et Bushman et Piotroski (2006) parlent de mise en application publique des lois sur le marché de cotation et Francis et Wang (2008) parlent de niveau de protection des investisseurs (ADRI) médiatisé par l'audit par un big-4. Ces mesures légales sont essentiellement extraites aux études de LLSV 1997 et 1998 et sont donc sujettes aux critiques précitées dans le chapitre I. De plus ces mesures sont d'ordre général et ne s'attaquent pas directement aux réglementations spécifiques au problème d'asymétrie d'information. Même si Ball *et al.* (2000) citent le coût de litige pour non publication d'information pertinente, cette variable ne fait pas l'objet de mesure spécifique et est approximée par l'origine légale du pays. La réglementation de la gouvernance des entreprises ne fait l'objet que de timides allégations. Par exemple, la mise en application privée des lois dans Bushman et Piotroski (2006) ou l'obligation de divulgation d'informations à travers l'indice CIFAR dans Raonic *et al.* (2004) qui s'avèrent non liés au niveau de conservatisme des informations comptables lorsqu'intégrées dans le même modèle que les autres mesures légales. Il est important de signaler qu'aucune de ces études ne tente de séparer l'effet de la normalisation comptable de celui des autres institutions légales. En effet, à l'exception de Piot *et al.* (2011), la normalisation n'est pas uniforme et demeure propre à chaque pays, donc, endogène au système légal en place. Seule l'étude de Piot *et al.* (2011) étudie la variation du conservatisme à la suite de l'adoption des IFRS et montre que l'appartenance à un pays de DC accentue la baisse notée du conservatisme mais n'investigue pas le rôle du système légal dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable.
2. Le facteur politique semble jouer un rôle important dans la détermination du niveau de conservatisme. Notons, à ce titre, l'implication de l'État dans la normalisation comptable (Ball *et al.* 2000 et Ball *et al.* 2003), le pouvoir de l'état à s'exproprier les richesses dans

l'économie et son interventionnisme dans le financement du secteur privé (Bushman et Piotroski, 2006). Ces constats réitèrent les fondements de la théorie politique cités dans le chapitre I.

3. Les forces du marché financier sont sujettes à controverse. Alors que Ball *et al.* (2000), Ball *et al.* (2003) suggèrent que ce sont ces forces qui façonnent la QIF dans un pays donné à travers la demande, Ball *et al.* (2008) concluent que ces forces ne sont pas reliées au conservatisme et que c'est la taille du marché de la dette qui accélère la divulgation des mauvaises nouvelles économiques pour des considérations contractuelles. Néanmoins l'étude de Ball *et al.* (2008) se base sur des modèles statistiques problématiques, donc nous prenons ses constats avec réserves.
4. La dispersion de la propriété dans une économie semble augmenter le niveau de conservatisme (Bushman et Piotroski, 2006) affirmant ainsi les fondements de la théorie juridico-financière.
5. Nous soulevons que le facteur fiscal se révèle non lié à la pratique du conservatisme au niveau international (Bushman et Piotroski, 2006).
6. Enfin, la littérature internationale du conservatisme dans le contexte d'adoption des IFRS est à un stade embryonnaire. Piot *et al.* (2011) trouvent que la baisse du niveau de conservatisme est significative dans les pays DC et qu'elle ne l'est pas dans les pays CL. Ce résultat identifie un lien entre l'origine légale et la variation du conservatisme mais n'identifie pas de lien entre le niveau de conservatisme et la structure légale du pays. Garcia et Pope (2011) concluent seulement à une importance de la protection légale des investisseurs et la mise en application de la loi pour les mesures agrégées de la gestion des résultats –pour un échantillon hétérogène de pays adoptants et pays non adoptants– mais ne donnent aucune conclusion sur l'importance de l'aspect légal dans la détermination du niveau de conservatisme après l'adoption des IFRS. Par ailleurs Garcia et Pope (2011) ne trouvent pas de lien entre les ajustements anormaux lors de la transition et la variation du niveau de conservatisme après l'adoption des IFRS. Le rôle du système légal et autres facteurs institutionnels dans l'explication du niveau de conservatisme demeure énigmatique dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation.
7. Notre dernier constat se rapporte aux caractéristiques spécifiques aux entreprises. Les tentatives d'expliquer la variation du niveau de conservatisme par les caractéristiques spécifiques aux entreprises sont très modestes, même si plusieurs études internationales

sont faites au niveau des entreprises. On note une préoccupation de la firme d'audit (BigA) qui s'avère, à elle seule, non liée à la pratique du conservatisme (Francis et Wang, 2008) et paradoxalement, augmente la baisse du niveau de conservatisme noté au passage aux IFRS (Piot *et al.* 2011). L'endettement est non lié au conservatisme selon Francis et Wang (2008) et l'opportunité de croissance des entreprises⁸³ est non liée à la pratique du conservatisme (Francis et Wang, 2008 et Ball *et al.* 2008). Giner et Rees (2001) analysent la pratique du conservatisme en France, en Allemagne et au Royaume Uni sur la période 1990-1998. Ils suggèrent, entre-autres, que la rapidité incrémentale de divulgation des mauvaises nouvelles augmente avec la taille des entreprises. Ils investiguent également l'effet de l'industrie qui s'avère non significatif. Cette modestie des explications spécifiques aux entreprises proviendrait essentiellement de l'utilisation du modèle de Basu (1997) qui est sensible à l'intégration de variables supplémentaires spécifiques à l'entreprise.

2.3. Hypothèses de recherche

Nous cherchons à vérifier si les prémisses de la théorie juridico-financière, présentés dans le chapitre I, prévalent toujours dans l'explication de la QIF, si on tient compte du fait que toutes les entreprises sont soumises aux mêmes normes comptables (IFRS) et que ces normes sont exogènes par rapport aux systèmes institutionnels des pays. Sinon, quelle théorie rivale pourrait mieux expliquer la QIF dans le nouveau contexte mondial? Nous analysons le rôle d'un facteur important dans ce contexte : la mise en application de la normalisation comptable internationale. Nos hypothèses portent sur l'influence relative de quatre construits principaux sur la QIF : Le système légal, le système politico-économique, l'environnement informationnel et la qualité de mise en application des IFRS. Enfin, en contrôlant certaines caractéristiques relatives aux entreprises nous pouvons isoler l'effet des incitatifs des gestionnaires sur la QIF.

Notre objectif n'est, donc, pas de comparer la QIF avant et après l'adoption des IFRS mais plutôt, d'investiguer, dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable, le

⁸³ Le ratio *market-to-book*, représentant le potentiel de croissance des entreprises est, lui-même, considéré comme une mesure directe du conservatisme non conditionnel (Beaver et Ryan, 2000), il s'agit de ce fait, d'une mesure assez ambiguë pour être utilisée dans le modèle de Basu (1997).

rôle joué par le système légal et institutionnel et plus particulièrement le rôle de la qualité de la mise en application des IFRS dans la formation de la fiabilité des informations financières des entreprises cotées.

2.3.1. Le système légal

Dans la littérature internationale de la QIF, la qualité du système légal se définit par rapport à la protection des investisseurs minoritaires qui est tributaire de la rigueur de l'ensemble des lois et réglementations permettant :

1. d'assurer une bonne information des actionnaires minoritaires,
2. de favoriser leur participation à la prise de décisions dans l'entreprise,
3. de faciliter leur recours judiciaire contre tout dirigeant, actionnaire majoritaire ou initié impliqué dans l'expropriation des richesses de l'entreprise,
4. d'assurer le dédommagement des actionnaires minoritaires lésés et
5. d'imposer des sanctions à toute partie ayant illégalement profité de sa position pour induire les investisseurs en erreur et s'approprier des richesses.
6. d'assurer une mise en application efficace de toutes les réglementations par l'entremise d'institutions publiques et privées.

Rappelons que selon la théorie juridico financière, un système légal qui favorise la protection légale des investisseurs est un système qui encourage le développement du marché des capitaux. Ceci entraîne une structure de propriété dispersée, une augmentation des problèmes d'agence et par la suite une plus grande demande d'information publique de qualité (LaPorta *et al.* 2006; Ball *et al.* 2000). Une autre façon de voir la logique de la théorie juridico-financière est la suivante : un système légal qui favorise la protection des investisseurs est un système qui met en place des normes claires de divulgation financière et de gouvernance et qui sanctionne sévèrement toute tentative d'induire des investisseurs en erreur. C'est donc un système qui dissuade les gestionnaires de présenter une information trompeuse ou éloignée de la réalité économique et par la suite favorise la transparence et la fiabilité des informations comptables produites par les entreprises (Raonic *et al.* 2004; Bushman et Piotroski 2006; Burgstahler *et al.* 2006; Ball *et al.* 2008; Leuz *et al.* 2003).

Il est possible de penser que l'adoption d'un même référentiel comptable atténue les différences de la QIF entre les pays faisant en sorte que les explications institutionnelles perdent leur impact sur la QIF. D'un autre côté, il est plus plausible de penser, dans le nouveau contexte d'adoption obligatoire des IFRS, que la disparité de la QIF persiste. En effet, Cascino et Gassen (2010) suggèrent que l'objectif de comparabilité des informations financières à travers les pays ne semble pas se matérialiser suite à l'adoption des IFRS. De plus, les firmes comptables témoignent d'une disparité dans l'application des IFRS à travers les entreprises et soulignent le fait que la QIF ne s'est pas uniformisée par l'uniformisation de la normalisation comptable. De même, Garcia et Pope (2011) rapportent des scores agrégés de gestion des résultats dans certains pays adoptant les IFRS avant et après l'adoption des IFRS et concluent que la disparité de la QIF entre les nations n'a pas beaucoup changé.

Dans la mesure où la QIF demeure non homogène et que la normalisation comptable devient uniforme et exogène aux systèmes institutionnels des pays, la question du rôle joué par le système légal est matière d'investigation. En effet, la normalisation comptable, qui détermine en grande partie la qualité de l'information des investisseurs minoritaires était influencée par les autres composantes du système politique et légal en place. Cela proviendrait du fait que ces institutions avaient un impact sur le processus de normalisation comptable lorsque celui-ci est assuré par chaque pays. Il est possible que les résultats des études internationales antérieures à l'adoption des IFRS suggérant l'importance des mesures légales dans la détermination de la QIF soient conduits par l'effet de la normalisation comptable. Soderstrom et Sun (2007) suggèrent que théoriquement, au niveau international, la QIF est primordialement déterminée par la normalisation comptable, à côté des incitatifs d'ordre légal et politique (développement du marché financier, structure du capital, la structure de propriété et le système fiscal). L'importance de la normalisation est soulevée par Burgshtahler *et al.* (2006) qui concluent à l'importance du rôle de la normalisation comptable locale avant l'adoption des IFRS en intégrant dans leurs modèles d'explication de la QIF une mesure de la différence entre les *accruals* sous les IFRS et les *accruals* sous la normalisation locale. Selon eux, cette mesure est significativement liée au niveau de la gestion des résultats à l'échelle internationale. Garcia et Pope (2011) est la seule étude qui investigate le rôle de la protection légale des investisseurs dans la période d'après adoption des IFRS et constate une supériorité de l'effet de la protection légale des investisseurs sur la normalisation comptable puisque son effet significatif persiste après l'adoption des IFRS. Tel que mentionné dans le chapitre I, nous pensons que cette étude présente

plusieurs lacunes théoriques tel que l'intégration de pays ayant volontairement et de pays ayant obligatoirement adopté les IFRS et méthodologiques tel que l'utilisation de régressions linéaires sur des données de panel présentant un haut niveau de corrélation entre les observations. Garcia et pope (2011) présente la seule étude que nous détectons à investiguer cette problématique et la recherche à ce niveau demeure à un stade embryonnaire.

L'effet de la normalisation comptable sur la QIF devrait être notable puisque c'est la normalisation qui détermine, de façon primordiale, le contenu des états financiers. D'autres influences institutionnelles d'ordre légal tel que les exigences de divulgation des autorités des marchés financiers ou les exigences de divulgations relatives à la gouvernance pourraient avoir un effet sur la fiabilité de l'information divulguée mais qui serait de second ordre. Si, réellement, l'effet de la normalisation comptable domine l'effet du système légal, nous pouvons nous attendre à ce que l'effet du système légal sur la QIF, tende à s'affaiblir, voire à disparaître, dans la période d'après adoption des IFRS puisque la normalisation comptable faisait partie intégrante du système légal dans les études antérieures à l'adoption des IFRS.

Ainsi nos soupçons de l'affaiblissement du rôle de la protection légale des investisseurs et de la mise en application des lois dans le contexte d'adoption des IFRS peut être justifiée de deux façons : 1) Il est possible que l'exogénéité de la normalisation comptable limite le constat de primauté des explications légales de la QIF au niveau international. (Joos et lang, 1994) et 2) Il est possible que d'autres facteurs institutionnels apportent une meilleure explication de la QIF dans le contexte d'après adoption des IFRS (Roe, 2006; North, 1990; Bushman *et al.* 2004; Hope, 2003a).

En s'appuyant sur ces arguments, nous posons notre principale hypothèse de recherche :

H1 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et la fiabilité de l'information financière produite par les entreprises.

Comme le système légal est, de par sa définition, lié à l'historique idéologique et culturelle du pays, nous nous proposons, à l'intérieur de ce cadre légal, de contrôler l'effet de la normalisation comptable locale antérieure. Cette ancienne normalisation représenterait la «culture comptable»

instaurée dans les jugements et pratiques des professionnels d'un pays donné. Par ailleurs, dans le même contexte, le système légal pourrait continuer à influencer la façon avec laquelle les entreprises appliquent les IFRS, donc avoir un effet indirect et assez limité sur la QIF.

Nonobstant, nous gardons une certaine prudence par rapport à cette hypothèse. Dans la mesure où la littérature antérieure à l'adoption des IFRS conclut à un effet bénéfique du système légal sur la QIF (Leuz *et al.* 2003; Haw *et al.* 2004; Burgstahler *et al.* 2006; Nabar et Boonlert-U-Thai, 2007, Raonic *et al.* 2004; Bushman et Piotrosky, 2006; Ball *et al.* 2000), il se peut que la qualité du système légal exerce encore un effet positif sur la QIF mais du moins que son impact soit affaibli comparativement aux résultats de la littérature antérieure.

Un autre avis opposé est envisageable. Selon Leuz *et al.* (2003)⁸⁴, dans le cas où les dirigeants et actionnaires majoritaires sont soumis à un strict régime réglementaire et que leurs risques liés à la gestion des résultats demeurent constants, il est plausible de s'attendre à une détérioration de la QIF. En effet, face à un système légal trop strict, il peut être plus profitable pour les dirigeants et actionnaires majoritaires d'entamer des actions qui dissimulent les résultats réels.

Par analogie, ce raisonnement est applicable à toute composante de la QIF. Ainsi, nous proposons dans ce qui suit, les hypothèses relatives à la gestion des résultats et au conservatisme.

La Gestion des résultats

H1a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises.

⁸⁴ Cette contre-hypothèse suppose qu'il existe un niveau optimal de protection légale des investisseurs, au dessus duquel le risque lié à l'expropriation des richesses demeure constant (risque lié aux poursuites légales criminelles et non criminelles) mais le bénéfice tiré de la gestion des résultats continue à augmenter pour les parties impliquées. À notre sens, il est peu probable qu'un système légal actuel ait atteint ce niveau optimal de protection légale des investisseurs ce qui ne nous laisse pas faire prévaloir cette hypothèse.

Le conservatisme

H1b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

2.3.2. Le système politico-économique

La théorie politique, développée dans le chapitre I de cette thèse, suggère que les explications légales du système financier sont trop exagérées et que ce sont les institutions politiques qui jouent le rôle primaire. Ces institutions influencent non seulement les outputs du système financier mais aussi le système légal en place. Nous avons soulevé deux logiques de la théorie politique qui peuvent influencer la QIF. D'abord la logique de Roe (2006) et ensuite la logique de North (1990). À notre connaissance, aucune étude internationale de la QIF n'étudie le rôle du système politique dans la détermination de la QIF dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS.

2.3.2.1. Le développement du marché des capitaux

Les propos politiques de Roe (2006) font prévaloir la volonté politique des États modernes dans la formation des outputs du système financier. Selon lui, dépendamment de la volonté des nouveaux gouvernements formés suite à la deuxième guerre mondiale, les marchés des capitaux seront plus ou moins développés. Si le nouvel État est favorable au développement de l'économie à travers le marché des capitaux, il est plausible de s'attendre à de meilleurs outputs de ce système de marché que dans un pays où le gouvernement est indifférent ou dénigre le système de marché. Dans le contexte d'adoption des IFRS, il n'y a pas de raison de penser que le rôle de la volonté politique de développer le marché des capitaux ait un impact différent, à moins que cet impact soit affaibli par l'uniformité éventuelle de la QIF ou par la dominance de l'effet d'autres institutions dans le contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Ceci nous amène à poser l'hypothèse suivante :

H2 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et la QIF produite par les entreprises.

Par induction, la logique de l'hypothèse H3 est appliquée aux deux composantes visées de la QIF.

La gestion des résultats

H2a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises.

Burgstahler *et al.* (2006) analysent l'impact de deux outputs politico-économique : l'orientation marché des capitaux versus marché bancaire et le degré du développement financier. Leurs résultats confirment la théorie selon laquelle les marchés des capitaux créent une plus grande demande d'information de qualité. Ils révèlent aussi que la prévalence du marché des capitaux sur le marché bancaire et que le développement du marché des capitaux, ont une capacité explicative incrémentale et justifient une baisse significative de la gestion des résultats des entreprises cotées.

Le conservatisme

H2b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

Ball *et al.* (2000) et Ball *et al.* (2008) apportent une certaine controverse à ce sujet. Dans le premier papier, les auteurs suggèrent que l'orientation économique vers le marché augmente le conservatisme et la rapidité de divulgation des informations comptables des entreprises cotées. Paradoxalement, dans le deuxième papier, Ball *et al.* (2008) constatent que le conservatisme et la rapidité de divulgation des informations comptables augmentent avec la taille du marché de

l'endettement et sont non liés à la taille du marché des capitaux. Selon cette dernière étude, les marchés d'endettement se basent beaucoup sur les contrats d'endettement qui fixent des clauses restrictives sur les informations comptables. La rapidité de reconnaissance des pertes économiques dans les résultats comptables permet aux créanciers de se mettre rapidement en alerte dans le cas d'entreprises défaillantes et d'exercer leur droit de veto sur les décisions majeures telles qu'entamer de nouveaux investissements, contracter de nouvelles dettes ou distribuer des dividendes. Ainsi, selon Ball *et al.* (2008) les marchés favorisant le développement de l'endettement semblent avoir une plus grande demande d'information à haut niveau de conservatisme. Quoique cette logique peut être plausible, il est possible de penser que ces clauses restrictives d'endettement incitent les dirigeants d'entreprises à être plus optimistes et à exercer moins de conservatisme afin d'éviter une ingérence des créanciers dans leur gestion et s'assurer une rémunération supérieure (Watts, 2003a). Donc lorsque les incitatifs contractuels liés à la rémunération dépassent les incitatifs contractuels liés à l'endettement, la relation avec le conservatisme peut être inverse.

2.3.2.2. L'interventionnisme des institutions politiques

Bushman et Piotrosky (2006) fondent l'idée selon laquelle la nature de l'interventionnisme politique de l'État dans l'économie peut influencer la QIF. Plus précisément, plus le gouvernement est de nature « égoïste », plus il chercherait à s'exproprier les entreprises performantes, ce qui amène ces dernières à exercer un plus grand niveau de conservatisme pour baisser leur performance (baisse des actifs et/ou des résultats). Par contre, plus le gouvernement est de nature « bénévole », plus il chercherait le bien-être économique général de la société et interviendrait dans le cas d'entreprises en difficultés financières. Ceci amènerait ces dernières à augmenter la performance affichée en diminuant le niveau de conservatisme.

Bushman et Piotrosky (2006) constatent qu'en général, l'augmentation du risque d'expropriation de l'économie par l'État baisse le niveau de conservatisme en augmentant la rapidité de divulgation des gains et en retardant la divulgation des pertes (état bénévole). Subséquemment, ils considèrent séparément les pays de CL et les pays de DC. Leurs résultats révèlent que l'interventionnisme de l'État augmente le niveau de conservatisme dans les pays de CL et qu'il diminue le conservatisme dans les pays de DC. C'est ainsi que Bushman et Piotrosky (2006)

concluent que les gouvernements des pays CL sont de nature «égoïste» et que les gouvernements des pays DC sont de nature «bénévole».

North (1990) considère que tous les gouvernements sont de nature « égoïste » et que leur interventionnisme dans l'économie est justifié par la volonté d'accumuler les richesses et le pouvoir. Le premier résultat de Bushman et Piotrosky (2006) confirme cette théorie, de même que les résultats de Bushman *et al.* (2004). Cette étude internationale du niveau de transparence de l'information publiée par les entreprises, conclut que le risque d'expropriation des entreprises par l'État ainsi que le niveau de propriété des entreprises par le gouvernement et le coût d'entrée sur le marché diminuent la transparence de l'information financière. Selon cette même étude, les firmes les plus transparentes (donc ayant une meilleure QIF) courent plus de risque d'expropriation par l'état parce qu'elles sont vues comme non coopératives avec le gouvernement et parce que leur transparence permet aux institutions politiques corrompues de rassembler toutes les informations pour s'exproprier leurs richesses. Dans le même ordre d'idées Durnev et Guriev (2011) établissent que les entreprises tentent de mitiger le risque d'expropriation de leur richesse par l'État en diminuant leur niveau de transparence.

Comme pour la volonté politique de développer le marché des capitaux, nous n'avons pas de raison de penser que les institutions politiques aient perdu leur influence sur la QIF, à moins que l'uniformité éventuelle de la QIF après l'adoption d'un même référentiel comptable ou la présence d'autres explications institutionnelles marquantes dans le nouveau contexte international affaiblissent le rôle des institutions politiques. Donc, conformément aux théories de North (1990) et Bushman et Piotrosky (2006) nous posons l'hypothèse suivante :

H3 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et la QIF produite par les entreprises.

Guay et Verrechia (2006) critiquent l'idée selon laquelle l'interventionnisme politique de l'État peut avoir un impact sur la QIF des entreprises. Selon eux, la théorie de Bushman et Piotrosky (2006) omet un point important : un gouvernement est conscient des incitatifs des firmes à éviter son intervention et connaît la nature de la normalisation comptable en place. De ce fait, il est

capable de prévoir les réactions des entreprises à sa politique. De plus, aux dires de Guay et Verrechia (2006), un gouvernement peut exercer une influence sur la normalisation comptable et neutraliser cette tendance. Dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS, la latitude de contrôle que les états gardent sur la normalisation comptable devient faible⁸⁵, ce qui nous laisse faire prévaloir la théorie de North (1990) et Bushman et Piotrosky (2006).

Par induction de l'hypothèse H3, le raisonnement est applicable aux deux composantes choisies de la QIF.

La gestion des résultats

H3a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises.

Le conservatisme

H3b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

2.3.3. Autres facteurs institutionnels : l'environnement informationnel

Dans le contexte d'après adoption des IFRS, il nous semble important de considérer la présence d'autres sources d'information pour les investisseurs. Malgré que la littérature internationale souligne le rôle joué par le système fiscal (Alford *et al.* 1993; Ali et Hwang, 2000; Bushman et Piotroski, 2006; Haw *et al.* 2004; Burgstahler *et al.* 2006) il nous paraît que le système fiscal est une partie intégrante du système politico-économique puisqu'il traduit la volonté et l'orientation économique des gouvernements. Son effet est ainsi quelque part capté par les hypothèses

⁸⁵ Ceci est le cas de l'Union Européenne qui soumet les normes IFRS à un processus d'acceptation avant de les rendre obligatoires. Par exemple, elle émet certaines réserves par rapport à l'adoption de l'IAS 39 sur la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur et décide d'adopter une version modifiée de la norme. Néanmoins ce contrôle demeure restreint.

politico-économiques déjà énoncées. De plus plusieurs études analysent l'impact de l'alignement entre le système comptable et le système fiscal et cette problématique ne se pose pas pour l'adoption de normes non produites par le pays lui-même.

Il en est de même pour la culture, qui selon le développement de notre premier construit de recherche dans le chapitre I, semble bien être reflétée par le système légal et implicitement par les composantes du système légal qui reflètent une certaine idéologie et un certain historique pouvant influencer la production d'informations financières. Nous limitons ainsi les autres incitatifs institutionnels qui peuvent influencer la QIF à la richesse de l'environnement informationnel du pays : la richesse médiatique et le niveau de suivi par les analystes. À notre sens, particulièrement après l'adoption des IFRS, l'uniformité résultante de l'application d'un même référentiel comptable et l'exogénéité de la normalisation comptable par rapport aux institutions peut augmenter l'importance des autres sources d'information (autres que les états financiers) pour les investisseurs minoritaires.

2.3.3.1. La richesse médiatique

Notre théorie de base suppose que la QIF est une réponse à la demande d'information par les utilisateurs les plus démunis de l'information financière. Or, en présence d'autres sources d'information financières et non financière, il est possible que les états financiers perdent de leur importance pour les actionnaires minoritaires (Amir et Lev, 1996; Ittner et Larcker, 1999). L'importance des autres sources d'information est encore soulignée par Bushman *et al.* (2004). Ces derniers suggèrent que la transparence de l'information financière est tributaire de la qualité de l'infrastructure de communication. Selon eux, l'absence d'un environnement médiatique adéquat limite la communication d'information aux agents économiques intéressés et peut avoir une influence directe sur la transparence de l'information.

Nous pensons que l'environnement médiatique peut avoir un impact accru sur la QIF. En effet, sa richesse détourne l'attention des gestionnaires et des initiés d'exercer des pratiques comptables suspectes ou de déformer la réalité économique de l'entreprise. La présence des médias risque de dévoiler ces pratiques et les discréditer. Les médias forment, en ce sens, un procédé de contrôle de l'information contenue dans les états financiers. Dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable, les autres sources d'information -autres que les états

financiers- pourraient avoir une importance accrue pour les petits investisseurs. De ce fait, nous posons l'hypothèse qui suit :

H4 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la richesse de l'environnement médiatique et la QIF produite par les entreprises.

Par analogie, ce raisonnement est applicable aux deux composantes de la QIF :

La gestion des résultats

H4a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre la richesse de l'environnement médiatique et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises.

Le conservatisme

H4b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la richesse de l'environnement médiatique et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

2.3.3.2. Le suivi par les analystes

La littérature souligne un lien étroit entre la qualité de la divulgation financière des entreprises et le suivi par les analystes (Hope, 2003b). En effet, les analystes constituent une source d'information financière complémentaire et concurrente à l'entreprise. Leurs rapports peuvent rapidement incorporer les informations contenues dans les états financiers et prévoir la performance économique future (Lang et Lundholm, 1996). Plus spécifiquement, les entreprises massivement suivies par des analystes financiers ont de plus grands incitatifs à présenter une information financière de qualité qui puisse réduire l'asymétrie d'information. À ce titre, Frankel et Li (2004) révèlent que le niveau de suivi par les analystes diminue les bénéfices que les gestionnaires et les initiés peuvent tirer de l'asymétrie d'information. Kim et Shi (2012)

suggèrent que dans un contexte d'adoption volontaire des IFRS par plusieurs pays, le suivi par les analystes exerce un effet significatif et augmente la qualité d'information privée⁸⁶.

Le suivi des analystes diffère d'un pays à un autre selon le système de gouvernance en place. Par exemple, Aerts *et al.* (2007) soulignent le fait que la majorité des études effectuées sur le lien entre le suivi par les analystes et la QIF sont faites dans le contexte des États-Unis caractérisé par la liquidité du marché et la dispersion de la propriété des entreprises. Ces auteurs suggèrent que contrairement aux pays Nord-américains, dans les pays de l'Europe continentale, la divulgation d'information semble être moins influencée par le suivi des analystes.

À notre sens, comme la richesse médiatique, l'abondance des informations prévisionnelles fournies par les analystes est une source de contrôle des informations fournies par les gestionnaires et est susceptible d'augmenter la QIF produite par ces derniers. Le nombre d'analystes refléterait bien ce niveau de contrôle et ceci ne contredit en rien les propos d'Aerts *et al.* (2007). En effet, le suivi par les analystes risque d'être nettement moins élevé pour une entreprise française que pour une entreprise américaine par exemple. Cela dit, les informations comptables des entreprises françaises ne sont pas soumises à ce type de contrôle et cela pourrait justifier en partie une moindre QIF potentielle par rapport aux pays Nord-américains. Dans un contexte international, Burgstahler *et al.* (2006) constatent que le niveau de gestion des résultats diminue avec le niveau d'activité des analystes. Conformément à ce développement, nous posons l'hypothèse suivante :

H5 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre le niveau suivi par les analystes et la QIF produite par les entreprises.

Par analogie, ce raisonnement est applicable aux deux composantes choisies de la QIF :

⁸⁶ Kim et Shi (2012) suggèrent que l'adoption volontaire des IFRS augmente le suivi par les analystes mais que le suivi par les analystes a un effet complémentaire sur la qualité d'information publique. L'information privée est définie comme l'information idiosyncratique à un analyste en particulier.

La gestion des résultats

H5a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre le niveau suivi par les analystes et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises.

Le conservatisme

H5b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre le niveau suivi par les analystes et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

2.3.4. La mise en application des IFRS

Certaines récentes recherches, suggèrent que l'application des normes IFRS n'est pas tout à fait uniforme entre les pays et que ceci risque de créer des différences au niveau de la QIF produite (Holthausen, 2009). Certaines chercheurs soulèvent l'importance de la variabilité persistante de l'application des IFRS à travers les pays et à travers les entreprises d'un même pays, sans pour autant donner des preuves empiriques sur son impact possible sur la QIF (Christensen et Nicolaev, 2010; Nobes, 2006; Kvaal et Nobes, 2010).

La normalisation IFRS est une normalisation de haute qualité, qui est principalement produite pour répondre aux besoins d'information des investisseurs et qui est sensée améliorer la qualité d'information produite par les entreprises (Daske *et al.* 2008; Barth *et al.* 2008; Beuselink *et al.* 2009). Par ailleurs, en même temps, c'est une normalisation basée sur les principes comptables qui donne place à l'exercice du jugement comptable et offre plusieurs options de comptabilisation d'une même transaction (Nobes, 2006). Cette caractéristique la différencie substantiellement des normalisations locales, notamment des pays de l'Europe continentale. À la flexibilité de ses règles de comptabilisation et de mesure s'ajoute la permissivité de l'IFRS 1 «First time adoption of IFRS». Cette norme prévoit plusieurs exceptions et exemptions lors de la première année d'adoption et facilite aux gestionnaires l'exercice de la discrétion. À titre d'exemple, lors de la première application des IFRS, il n'y a pas d'obligation de re-comptabiliser

le goodwill qui a été décomptabilisé sous les normes locales. Un autre exemple est l'exemption, la première année d'adoption, de réévaluer les actifs à leur juste valeur lorsqu'ils ont été comptabilisés au coût historique sous les normes locales, ou encore, la possibilité de remettre la réserve relative à la variation des taux de change à zéro.

À notre sens, la normalisation IFRS est une 'arme à double tranchant'. Si sa latitude est «appliquée à bon escient», elle permettra de servir l'objectif principal de la divulgation financière : assurer la meilleure information possible des investisseurs sur la situation financière de l'entreprise afin qu'ils prennent des décisions éclairées. Si cette latitude est «appliquée à mauvais escient», elle servira à alimenter les comportements opportunistes et à exacerber l'asymétrie d'information entre les gestionnaires et les investisseurs minoritaires.

C'est ainsi que nous posons cette combinaison, expliquée dans la chapitre I, de trois facteurs qui pourraient façonner la QMA (la qualité du système légal; la proximité entre la normalisation locale et les IFRS; la qualité du processus d'audit) pour évaluer la rigueur avec laquelle une entreprise applique les IFRS que nous avons baptisé QMA. La figure 6 qui suit schématise ce concept. Nous posons alors nos dernières hypothèses de recherche relatives à la gestion des résultats et au niveau de conservatisme selon le raisonnement qui suit : plus la QMA est élevée, plus l'effet réel de la normalisation IFRS sur la QIF se manifeste. Ainsi notre hypothèse de base est la suivante :

H6 : Il existe une relation entre la QMA et la QIF produite par les entreprises

À notre sens, Le sens de l'effet réel de l'adoption des IFRS sur la QIF correspondrait à l'effet de la QMA sur la QIF. En effet, plus la normalisation IFRS est bien respectée par une entreprise, plus son effet réel, est clair. L'analyse empirique de cette hypothèse est en mesure de trancher sur la question de diversité des résultats de la littérature précitée et de pallier à l'omission du contrôle de la rigueur avec laquelle les entreprises appliquent les IFRS. En effet, aucune des études précitées ne contrôle la qualité de mise en application des IFRS ni la qualité de la conformité à l'esprit fondamental de cette normalisation.

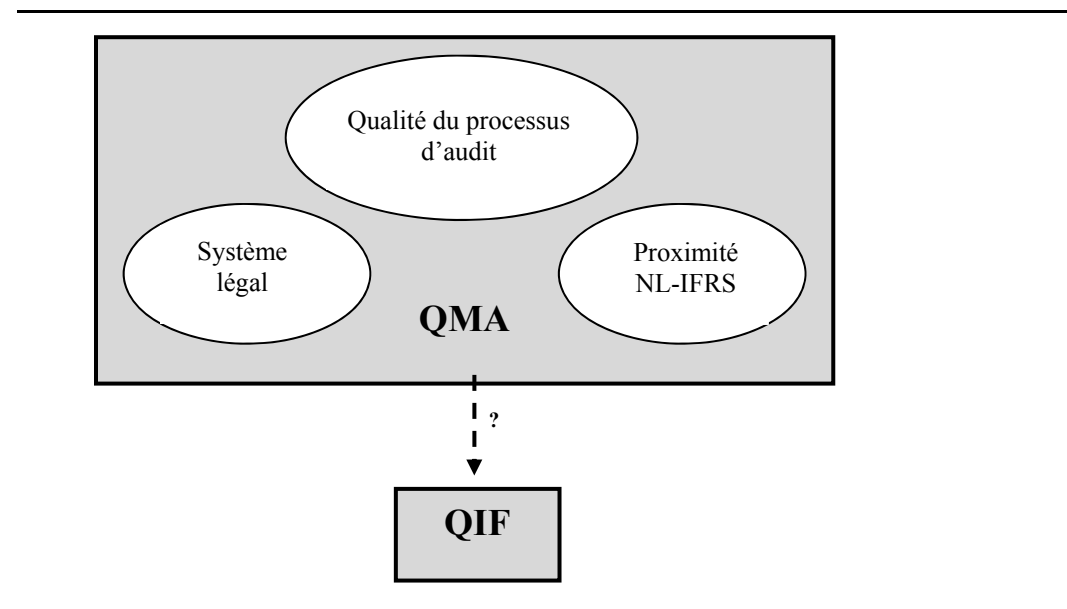


Figure 6. La relation entre la QMA et la QIF.

Par analogie, nous posons les hypothèses suivantes pour la gestion des résultats et le conservatisme.

La gestion des résultats

Garcia et pope (2011) et Jeanjean et Stolowy (2008) soulèvent le fait que l'adoption obligatoire des IFRS n'est pas en mesure d'apporter un changement visible sur le niveau de la gestion des résultats des pays. Jeanjean et Stolowy (2008) ont étudié le cas de trois pays (l'Australie, la France et le Royaume-Uni) dans lesquels l'adoption volontaire des IFRS n'était pas possible avant l'année 2005⁸⁷. Ils observent le changement du niveau de gestion des résultats suite à l'adoption obligatoire en 2005-2006 et concluent cette adoption ne change pas le niveau de gestion des résultats en Australie et au Royaume-Uni et l'augmente uniquement en France. De même, dans leurs résultats agrégés (par pays) Garcia et pope (2011) concluent que les pays qui avaient le plus haut niveau de gestion des résultats comptables avant l'adoption obligatoire des

⁸⁷ Ils éliminent ainsi le biais de sélection qui entache les études de l'impact de l'adoption volontaire des IFRS sur la QIF. Ce biais est représenté par la composition exclusive de l'échantillon d'entreprises qui veulent adopter la normalisation internationale et qui ont, probablement, un bénéfice à tirer de cette adoption volontaire.

IFRS gardent cette même qualité après l'adoption (Grèce, Autriche, Japon, Allemagne, Espagne) et que les pays ayant le plus bas niveau de gestion des résultats gardent également cette qualité après l'adoption (Australie, Royaume-Uni, Suède, États-Unis, Irlande, Afrique du Sud, Canada).

Contrairement à ces constats de neutralité de la normalisation IFRS, d'autres études suggèrent un effet notable des IFRS sur la QIF. Par exemple, Barth *et al.* (2008) et Chen *et al.* (2010) soulignent une diminution du niveau de gestion des résultats. Dans ces études, cette diminution est due à l'adoption des IFRS et non aux facteurs liés à l'environnement institutionnel puisque ce dernier est contrôlé en prenant les mêmes entreprises avant et après l'adoption.

Les constats divergents de la littérature ne nous permettent pas de prévoir un sens précis de l'impact des IFRS sur le niveau de gestion des résultats. Nous posons l'hypothèse bidirectionnelle suivante :

H6a : Il existe une relation entre la QMA et le niveau de gestion des résultats produits par les entreprises

Le conservatisme

Les études de l'adoption obligatoire des IFRS suggèrent qu'elle est suivie par une plus grande agressivité dans la comptabilisation des gains économiques reflétant un plus bas niveau de conservatisme conditionnel (Garcia et Pope, 2011; Piot *et al.* 2011). Ces études concluent, donc, que l'adoption des IFRS a entraîné une détérioration du niveau de conservatisme donc, au sens de la majorité des auteurs, à une détérioration de la QIF. Garcia et Pope (2011) suggèrent que cette agressivité comptable est d'autant plus importante dans les entreprises ayant procédé à d'importants ajustements comptables anormaux pendant l'année de transition. Piot *et al.* (2011) concluent que cette baisse, contre intuitive, du conservatisme conditionnel est accompagnée d'une augmentation parallèle du niveau de conservatisme non conditionnel (le 'mauvais conservatisme'). De plus cette baisse du conservatisme conditionnel paraît être plus prononcée dans les pays ayant une normalisation locale fortement distante de la normalisation internationale.

Les IFRS sont des normes qui tentent, plus que la plupart des normalisations nationales, de rattacher les chiffres comptables à la réalité économique. En effet ils introduisent l'option de comptabiliser les actifs immobilisés à la juste valeur (IAS 16) et abolissent l'utilisation de l'amortissement accéléré des immobilisations en faveur de l'utilisation de l'amortissement linéaire et l'impairment lorsque la baisse de valeur de l'actif le justifie. De même, les IFRS obligent les entreprises qui rencontrent les critères de l'IAS 38 de comptabiliser les actifs intangibles développés en interne en tant qu'actifs et de procéder à leur amortissement par la suite plutôt que d'avoir le libre choix entre la capitalisation et la comptabilisation en charges ou simplement l'obligation de considérer les frais de développement des intangibles en tant que charges. S'ajoute à ceci l'abolition de l'amortissement du Goodwill et son remplacement par les tests d'impairment lorsqu'une dépréciation de la valeur économique le justifie (IFRS 3). En même temps, les IFRS retirent l'utilisation excessive des provisions (IAS 37) et interdisent la formation de réserves cachées.

Ces mesures visent à renforcer le rattachement des résultats comptables à la réalité économique et reflèteraient l'esprit du normalisateur international de délaisser le principe de prudence en faveur du principe de la neutralité. Par ailleurs, ces constats primaires des conséquences de l'adoption des IFRS sur le conservatisme ne permettent pas, à ce stade, de trancher que les IFRS diminuent le niveau de conservatisme. En effet, les deux études précitées ne contrôlent pas les incitatifs liés aux entreprises. Or les incitatifs contractuels au conservatisme risquent d'avoir une grande importance dans la détermination de la QIF en dehors des incitatifs institutionnels. Nous posons alors l'hypothèse bidirectionnelle suivante concernant la QMA :

H6b : Il existe une relation entre la QMA et le niveau de conservatisme des informations comptables produites par les entreprises.

Comme pour la gestion des résultats, la réponse empirique de l'effet de la QMA sur le conservatisme est en mesure de confirmer l'effet réel des IFRS sur le conservatisme des informations financières des entreprises.

2.3.5. Les variables de contrôle

Hormis les influences institutionnelles, chaque entreprise a ses propres incitatifs pour faire un choix comptable plutôt qu'un autre. Ces incitatifs sont peu présents dans les études internationales de la QIF et encore moins dans les études internationales de l'adoption des IFRS. Dans un contexte international d'uniformité de la normalisation comptable, il est possible que les incitatifs spécifiques aux entreprises et leur qualité d'audit prennent de l'ampleur dans l'explication de la QIF. Par exemple, Gaio (2009) révèle que, contrairement à la période d'avant 1996, après 1996, les caractéristiques des entreprises expliquent mieux la QIF que les caractéristiques institutionnelles du pays. Il explique que l'année 1996 est une année charnière en termes d'harmonisation comptable internationale et qu'à partir de cette date, les normalisations comptables des pays à l'étude se rapprochent.

Nous suivons la littérature des déterminants de la QIF en considérant certains facteurs spécifiques à l'entreprise: la qualité d'audit, la taille de l'entreprise, le niveau d'endettement, la performance financière, le potentiel de croissance, l'intensité capitalistique, la structure de propriété, la réalisation de pertes et le risque lié au secteur d'activité.

2.3.5.1. La qualité de l'audit

DeAngelo (1981) définit la qualité d'audit comme étant la probabilité que des états financiers contiennent des erreurs et que l'auditeur les détecte et les révèle. Cette qualité dépend donc de la compétence et de l'indépendance de l'auditeur pour mener à bien le contrôle des informations financières et pour en détecter toute erreur ou irrégularité et a une influence directe sur la QIF. Les grandes firmes internationales d'audit (Big4) sont associées à une meilleure qualité d'audit (DeAngelo, 1981), de plus, elles sont reconnues par leur indépendance et leur expertise anticipative en matière de normalisation IFRS. En effet, les grands cabinets comptables sont les leaders en matière de développement de techniques d'audit en IFRS, bien avant leur adoption obligatoire, et assurent la formation des autres professionnels de la comptabilité en ce qui a trait à la normalisation internationale. Plus particulièrement, ***nous nous attendons à ce que l'audit par un Big4 ait une relation positive avec la QIF, donc une relation négative avec le niveau de gestion des résultats et positive avec le conservatisme.*** Ce contrôle est intégré uniquement dans les modèles dans lesquels la QMA n'est pas intégrée comme variable explicative.

2.3.5.2. La taille de l'entreprise

La taille traduit souvent des incitatifs politico-contractuels à augmenter ou à baisser la QIF. Les plus grandes entreprises, étant les plus politiquement visibles, ont souvent tendance à présenter une information financière pessimiste afin d'éviter les tentatives d'expropriation des richesses par le gouvernement (taxes), de payer des dividendes trop élevées, etc. (Watts et Zimmerman, 1978). Ceci permet de contrer les tendances opportunistes des gestionnaires et leur propension à augmenter les résultats pour les fins de rémunération. En ce sens, la taille de l'entreprise devrait améliorer la QIF.

Une autre explication du lien entre la taille d'une entreprise et la QIF qu'elle produit serait la suivante : les plus grandes entreprises cotées sont souvent les entreprises ayant le plus grand nombre de petits investisseurs (actionnaires minoritaires) et sont donc celles qui font face à la plus grande demande d'information financière de qualité. Ainsi, Nous nous attendons à ce que la taille des entreprises soit positivement liée à la QIF produite par les entreprises à la suite de l'adoption des IFRS. ***Plus particulièrement, nous nous attendons à ce que la taille soit négativement liée à la gestion des résultats et positivement liée au conservatisme.***

Les constats de la littérature internationale de la QIF montrent que la taille des entreprises augmente le niveau de conservatisme et diminue la gestion des résultats (Gaio, 2009; Francis et Wang, 2008; Haw *et al.* 2004, Daske et Gebhart, 2006) alors que Burgstahler *et al.* (2006) ne trouvent pas de lien entre la gestion des résultats et la taille des entreprises.

2.3.5.3. Le niveau d'endettement

La théorie politico-contractuelle justifie le lien entre la QIF et le niveau d'endettement. Deux logiques sont possibles : Une première logique avance que les entreprises les plus endettées, contraintes par les clauses restrictives d'endettement, désirent rencontrer les exigences de leurs créanciers. Elles chercheraient ainsi à augmenter la valeur de leurs actifs par une gestion accrue des résultats à la hausse et par une baisse de la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques (Healey et Wahlen, 1999; DeFond and Jiambalvo 1994; Dichev and Skinner 2002). Un haut niveau d'endettement serait, ainsi, négativement lié à la QIF.

Une justification plus proche de notre vision « marché » de la relation entre le niveau d'endettement est la QIF serait la suivante : Les entreprises les plus endettées seraient les entreprises qui font le moins de recours au financement sur le marché des capitaux. Ils font, ainsi, face à une moindre demande d'information financière de qualité et sont moins susceptibles de produire des informations financière de qualité que les entreprises les moins endettées.

Il demeure qu'une relation contraire est plausible d'après Leftwich (1983). Selon lui, les contrats d'endettement sont susceptibles de contrôler les tendances opportunistes des gestionnaires à gérer les résultats ou à retarder la divulgation des nouvelles économiques. De plus, Hirshleifer et Thakor (1992) avancent que les incitatifs des gestionnaires deviennent alignés à ceux des créanciers lorsqu'ils cherchent à construire leur réputation ou lorsqu'ils cherchent à se refinancer. Un haut niveau d'endettement serait, selon cette logique, positivement lié à la QIF.

Par conséquent, ***nous ne fixons pas de sens à l'influence du niveau d'endettement sur la QIF mais nous nous attendons à ce qu'il soit lié à la QIF.***

2.3.5.4. La performance financière

Dans une analyse agrégée de la QIF par pays, Burgstahler *et al.* (2006) suggèrent que la rentabilité des actifs diminue la gestion des résultats et diminue le niveau de conservatisme. Haw *et al.* (2004) documentent une relation positive et significative entre la rentabilité et la gestion des résultats. La performance financière est un incitatif incontournable dans la littérature de la gestion des résultats et il est vraisemblable qu'une performance financière exceptionnelle (forte ou faible) incite les gestionnaires à exercer de la discrétion pour altérer l'informations financière communiquée aux investisseurs. ***Nous nous attendons à ce que la performance financière de l'entreprise exerce une influence sur la QIF.***

2.3.5.5. Le potentiel de croissance

La littérature de la QIF témoigne de la particularité des *accruals* des entreprises à fort potentiel de croissance. En effet, McNichols (2000) et Kothari *et al.* (2005) suggèrent que les *accruals* des entreprises en croissance rapide sont plus élevés que ceux des autres entreprises. Or les *accruals*

sont une composante importante qui affecte le niveau de gestion des résultats et le niveau de conservatisme dans les états financiers. Dans la littérature, le potentiel de croissance est souvent approché par le ratio *Market to Book*. Ball *et al.* (2008) suggèrent que le potentiel de croissance des entreprises augmente la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles (donc diminue relativement le niveau de conservatisme) et Haw *et al.* (2004) révèlent que le potentiel de croissance des entreprises augmente le niveau de gestion des résultats (la magnitude des *accruals* anormaux). ***À l'instar de ces constats, nous nous attendons à ce que le potentiel de croissance des entreprises soit lié à la QIF.***

2.3.5.6. L'intensité capitalistique

L'intensité du capital est susceptible d'influencer les choix comptables des entreprises (Hagerman et Zmijewski, 1979). Une entreprise dont l'actif est majoritairement formé d'actifs immobilisés donne le signal d'une certaine solidité financière et d'absence de besoin de financement et d'incitatifs à la gestion des résultats. D'un autre côté, il est possible de penser qu'une entreprise à forte intensité capitalistique est une entreprise politiquement visible qui a plus d'incitatifs à la gestion des résultats. Nous contrôlons l'intensité capitalistique des entreprises et ***nous nous attendons à ce qu'elle soit liée à la QIF.***

2.3.5.7. La structure de la propriété

Haw *et al.* (2004) suggèrent que les bénéfices tirés par les dirigeants et actionnaires majoritaires à travers les comportements opportunistes augmentent avec l'augmentation de la part de propriété/contrôle du capital de l'entreprise. Plusieurs recherches documentent un lien entre la QIF et la structure de propriété des entreprises. Ball et Shivakumar (2005) suggèrent que la QIF est plus faible dans les entreprises privées que dans les entreprises cotées du Royaume-Uni. Beuselinck et Manigart (2007) documentent un lien négatif entre la QIF et la proportion du capital détenue par les investisseurs majoritaires et Cheng et Warfield (2005) suggèrent que la propriété du capital par les gestionnaires augmente le niveau de gestion des résultats. La dispersion de la propriété est un mécanisme qui aligne les intérêts des actionnaires à ceux des gestionnaires, de ce fait, ***nous nous attendons à ce que la dispersion de la propriété soit positivement liée à la QIF.***

2.3.5.8. La réalisation de pertes

La réalisation de pertes occasionnelles ou de pertes successives peut affecter les pratiques comptables des entreprises. En effet, en cas de pertes occasionnelles les entreprises peuvent avoir tendance à les camoufler en gérant les résultats à la hausse pour éviter les sanctions du marché ou, au contraire, affecter à l'exercice non rentable toutes les charges possibles pour assainir le bilan. Dans cette dernière situation, le niveau de conservatisme des informations comptables peut artificiellement augmenter à cause de la nature transitoire des pertes alors qu'il ne s'agit pas d'un réel conservatisme de la part des gestionnaires (Watts, 2003). Basu (1997) suggère que la nature transitoire de ces pertes fait en sorte que les résultats négatifs soient moins pertinents pour expliquer les rendements des titres sur le marché. La présence de pertes successives est un indicateur d'une situation financière précaire et peut augmenter la gestion des résultats. Cet effet peut être amplifié suite à l'adoption des IFRS puisque ces normes offrent, de leur nature, plusieurs choix comptables. ***Nous nous attendons alors à ce que la réalisation de pertes soit négativement liée à la QIF.***

2.3.5.9. Le risque lié au secteur d'activité

Haw *et al.* (2004) soulignent que le niveau de réglementation de la compétitivité dans une industrie diminue les bénéfices pouvant être tirés par les gestionnaires de l'expropriation des ressources. En effet, la réglementation d'une industrie permet de mieux connaître les prix internes de transfert et de faciliter la détection de toutes transactions douteuses. Leurs résultats révèlent que, plus l'industrie est réglementée, plus la gestion des résultats est faible. Cependant, le risque lié à l'exploitation, la longueur du cycle d'exploitation et la diversification des activités augmentent la magnitude des *accruals* anormaux, donc, diminuent la QIF. De même Burgstahler *et al.* (2006) constatent que la longueur du cycle d'exploitation augmente la gestion des résultats. Les dirigeants d'entreprises faisant face à un haut risque de l'industrie, ont plus de propension à gérer les résultats à la hausse ou à la baisse afin de faire face aux changements inattendus de leur environnement d'exploitation. Les industries particulièrement risquées sont, surtout, les industries de la haute technologie faisant face à un environnement très changeant tel que l'électronique, ou dont la survie dépend des résultats des recherches, tel que les industries pharmaceutiques et pétrolières. Nous ne trouvons pas d'études faisant le lien entre le niveau de

conservatisme et le risque lié au secteur d'activité mais ***nous proposons qu'il existe un lien entre le risque lié au secteur d'activité et la QIF.***

Nous contrôlons également le secteur d'activité et le pays de domiciliation des entreprises afin d'isoler l'effet de mimétisme possible dans les pratiques comptables des entreprises d'un même secteur d'activité ou d'un même pays.

2.3.6. Récapitulatif des hypothèses de recherche

Nous présentons dans le tableau V qui suit un récapitulatif des hypothèses principales de recherche et dans le tableau VI un récapitulatif du lien attendu entre les variables de contrôle et les composantes de la QIF qui nous intéressent.

Tableau V. Récapitulatif des hypothèses de recherche

Le système légal	<i>H1 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et la QIF des entreprises.</i>
	<i>H1a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>
	<i>H1b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il n'existe pas de relation entre le système légal et le niveau de conservatisme des entreprises.</i>
Le système politico-économique : la volonté politique de développer le marché des capitaux	<i>H2 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et la QIF des entreprises.</i>
	<i>H2a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>
	<i>H2b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et le niveau de conservatisme des entreprises.</i>
Le système politico-économique : l'interventionnisme politique dans l'économie	<i>H3 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et la QIF des entreprises.</i>
	<i>H3a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>

	<i>H3b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation entre l'interventionnisme politique du gouvernement dans l'économie et le niveau de conservatisme des entreprises</i>
L'environnement informationnel : Richesse médiatique	<i>H4 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la richesse de l'environnement médiatique et la QIF des entreprises.</i>
	<i>H4a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre la richesse de l'environnement médiatique et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>
	<i>H4b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre la richesse de l'environnement médiatique et le niveau de conservatisme des entreprises.</i>
L'environnement informationnel : Suivi par les analystes	<i>H5 : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre le niveau de suivi par les analystes et la QIF des entreprises.</i>
	<i>H5a : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation négative entre le niveau suivi par les analystes et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>
	<i>H5b : Lorsque le référentiel comptable est uniforme, il existe une relation positive entre le niveau de suivi par les analystes et le niveau de conservatisme des entreprises.</i>
La qualité de mise en application des IFRS	<i>H6 : Il existe une relation entre la QMA et la QIF des entreprises</i>
	<i>H6a : Il existe une relation entre la QMA et le niveau de gestion des résultats par les entreprises.</i>
	<i>H6b : Il existe une relation entre la QMA et le niveau de conservatisme des entreprises.</i>

Tableau VI. Récapitulatif du lien entre les variables de contrôle et la QIF

Variable	Abbréviation	Lien avec la QIF	Lien avec la gestion des résultats	Lien avec le conservatisme
Qualité d'audit	Big4	+	-	+
Taille	LnTA	+	-	+
Endettement	lev	+/-	+/-	+/-
Rentabilité	roe	+/-	+/-	+/-
Potentiel de croissance	Sales_Gr	+/-	+/-	+/-
Intensité capitalistique	TC%	+/-	+/-	+/-
Dispersion de la propriété	disp	+	-	+
Réalisation de pertes	loss	-	+	-
Risque lié à l'industrie	risk	+/-	+/-	+/-
Pays de domiciliation	Country	+/-	+/-	+/-
Secteur d'activité	Industry	+/-	+/-	+/-

2.4. Conclusion

Dans ce deuxième chapitre, nous avons d'abord défini notre objet de recherche ou variable dépendante : la qualité de l'information financière (QIF) publiée par les entreprises. Puisque la QIF est difficilement observable, nous avons choisi de la définir par rapport à une principale caractéristique nécessaire à la pertinence et l'utilité de l'information financière pour les utilisateurs des états financiers (cadre théorique de l'IASB 1989 et 2010) et qui est étroitement rattachée au concept de confiance : la fidélité représentée par l'absence de gestion des résultats et le conservatisme.

Notre étude étant de nature multinationale, nous avons fait le tour des principales études internationales de la gestion des résultats et du conservatisme. La littérature antérieure à l'adoption des IFRS fait ressortir l'importance du système légal dans la détermination de la QIF et ne contrôle, que dans de rares exceptions, la normalisation comptable de façon ambiguë (Burgstahler *et al.* 2006). Dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS, Garcia et Pope

(2011) contrôlent la normalisation comptable mais tirent leurs conclusions de l'effet de l'aspect légal sur la QIF en se basant sur des entreprises qui ont obligatoirement et volontairement adopté les IFRS.

Dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation (application obligatoire des IFRS) nous revisitons les incitatifs institutionnels qui déterminent la QIF. En particulier, nous nous attendons à ce que le système légal perde son impact sur la QIF étant donné l'exogénéité de la normalisation actuelle aux systèmes réglementaires et institutionnels des pays adoptants. Nous pensons que l'importance de l'aspect légal soulevé dans les études antérieures occulte un effet important de la normalisation comptable, jadis, imprégnée du système légal en place. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que les systèmes politico-économique et informationnel continuent à jouer un rôle important dans la détermination du niveau de fiabilité des informations financières des entreprises dans le nouveau contexte d'adoption obligatoire des IFRS.

Nous avons argumenté l'idée selon laquelle, toutes choses égales par ailleurs, la QMA indiquerait le sens réel de l'impact de l'adoption des IFRS sur la QIF. La QMA étant une combinaison de facteurs pouvant expliquer qu'une entreprise se conforme mieux qu'une autre à la normalisation IFRS et à son fondement conceptuel : la qualité du système légal, la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et la qualité du processus d'audit. Même si nous nous attendons à ce que le système légal n'ait plus d'impact direct notable sur la QIF, nous pensons qu'il pourrait avoir un effet conditionnel sur la façon avec laquelle une entreprise applique les IFRS et par conséquent un effet secondaire et indirect sur la QIF.

Dans le chapitre qui suit, nous présentons la méthodologie poursuivie afin de tester les hypothèses énoncées : l'échantillon, les mesures des variables et les modèles empiriques à tester.

CHAPITRE III. Méthodologie

Nous nous proposons dans ce chapitre de présenter les étapes de sélection de notre échantillon (section 3.1), les mesures de nos variables (section 3.2) et d'annoncer nos modèles empiriques de recherche (section 3.3). Nous concluons en section 3.4.

3.1. Échantillon

Notre étude se propose de distinguer le rôle de la normalisation comptable du rôle des autres composantes du système légal, nous accordons une attention particulière au contrôle de la normalisation comptable. Contrairement à l'adoption volontaire des IFRS, qui peut dénoter des incitatifs spécifiques à l'adoption et donc de possibles incitatifs ou dissuasifs à exercer de la discrétion sur les chiffres comptables, l'adoption obligatoire des IFRS est une décision gouvernementale, ou de la Commission Européenne dans le cas des pays de l'UE et les dirigeants n'ont pas de mainmise sur cette décision.

Notre premier critère est donc l'utilisation de données financières d'entreprises qui ont adopté les IFRS de façon obligatoire. Nous commençons la collecte de données par la sélection des pays inclus dans l'échantillon pour ensuite faire la sélection des entreprises.

3.1.1. Sélection des pays

Notre première préoccupation est d'assurer la couverture d'un grand nombre de pays ayant adopté les IFRS de façon **obligatoire** pour la préparation des **états financiers consolidés**⁸⁸ et pour lesquels il est possible d'avoir des informations comptables conformes aux IFRS sur une

⁸⁸ L'obligation d'adoption des IFRS a souvent commencé par leur imposition pour la préparation des états financiers consolidés. Ceci est, par exemple, le cas du règlement 1606/2002/CE dans l'Union Européenne. L'obligation d'adoption pour les états non consolidés est souvent faite avec quelques années de retard. Nous choisissons de travailler sur les états financiers consolidés afin d'éviter que certains états financiers non consolidés conformes aux IFRS de façon volontaire se glissent dans nos données.

période d'au moins trois années consécutives⁸⁹. En même temps, il est primordial d'avoir les mesures légales adéquates et les plus actualisées possibles ainsi que la mesure de la proximité entre la normalisation locale et la normalisation IFRS pour construire notre mesure de la QMA.

Nous adoptons les mesures de Djankov *et al.* (2008) pour les principales variables légales. De ce fait, notre point de départ est la liste de pays de la base de données de Djankov *et al.* (2008). Cette dernière fournit des mesures pour 72 pays. Nous avons croisé la liste de ces pays avec la liste totale des pays utilisant les normes IFRS de façon obligatoire pour la préparation des états financiers consolidés, tel que présentés dans le site établi par Deloitte&Touche www.iasplus.com.

Sur les 72 pays, et pendant la période 2005-2008, nous obtenons un ensemble de 38 pays exigeant l'application des IFRS de façon obligatoire⁹⁰ pour la préparation des états financiers consolidés de leurs entreprises non financières cotées, 15 pays permettant l'application des IFRS de façon volontaire pour leurs entreprises non financières cotées et 19 pays ne permettant pas l'application des IFRS.

Sur les 38 qui appliquent les IFRS de façon obligatoire, 23 pays sont des pays de l'UE et deux pays de la zone économique européenne (EEA) –l'Islande et le Norvège- ce qui représente 60,5 % de l'ensemble. Ce pourcentage élevé est notamment la conséquence de la loi 1606/2002/CE. Ce règlement a propagé l'application des IFRS non seulement en Europe mais aussi dans plusieurs autres pays qui voyaient aux IFRS la normalisation d'avenir et la normalisation qui assurera des retombées économiques positives. Ceci explique notre choix d'une période d'étude

⁸⁹ Nous expliquons, plus loin dans ce chapitre, que l'application du modèle de Basu (1997) modifié nécessite d'insérer dans le même modèle les résultats nets de l'exercice t , $t-1$ et $t-2$.

⁹⁰ Certains pays adoptent des normes nationales équivalentes aux IFRS, avec un contenu quasiment identique mais portant une appellation différente de IFRS. Par exemple NZ IAS réfère aux nouvelles normes internationales de la Nouvelle Zélande qui sont sensiblement équivalentes aux IFRS et portent les mêmes numéros de normes. Pour d'autres pays, l'organisme national de normalisation, adopte les normes IFRS au fur et à mesure de leur publication – avec ou sans modification- et donne son aval sur leur contenu. L'exemple le plus présent est celui des pays de l'UE qui adoptent les IFRS mais après l'aval du contenu des normes internationales par les autorités de l'UE. À ce titre les autorités de l'UE ont adopté la norme IAS 39 «Instruments financiers comptabilisation et évaluation» à l'exception des dispositions concernant la comptabilité de couverture. Ces autorités, comme il est souvent le cas dans d'autres pays, peuvent prendre un certain délai au niveau de l'adoption des nouvelles normes promulguées par l'IASB. En dépit de ces minimes différences par rapport à la normalisation IFRS, nous considérons que ces pays adoptent les IFRS tant que leurs juridictions locales imposent aux entreprises cotées de préparer leurs états financiers consolidés conformément à la normalisation internationale.

commençant en 2005⁹¹. Nous nous limitons à l'année 2008 afin d'éviter l'effet de la crise économique sur les données financières des entreprises pendant les années subséquentes. Parmi ces 38, il y a certains cas exceptionnels en ce qui a trait à la date d'adoption. D'un côté, sept pays affichent l'obligation d'adoption des IFRS pour leurs entreprises cotées avant l'année 2005 : la Bulgarie (2003), l'Égypte (2002), la Grèce (2003 pour toutes les entreprises cotées sur le marché d'Athènes), la Jamaïque (2002), la Jordanie (1998), le Kenya (1998) et le Pérou (2003). D'un autre côté, trois pays adoptent les IFRS à une année ultérieure à 2005 : le Ghana (2007), la Nouvelle Zélande (2007) et le Panama⁹². Nous éliminons alors le Ghana, la Nouvelle Zélande et Panama mais gardons les pays ayant adopté les IFRS avant 2005. Nous sommes, ainsi, rendus à 35 pays adoptant les IFRS de façon obligatoire et pour lesquels nous pouvons avoir des informations financières conformes aux IFRS sur une période d'au moins trois années consécutives sur la période 2005-2008.

Nous nous sommes attardés sur l'étude du cas des 15 pays permettant l'application des IFRS et avons noté que deux pays, parmi eux, énoncent une quasi-obligation d'utiliser les IFRS pour certaines entreprises cotées de leur territoire : la Suisse et de la Chine. En ce qui concerne la Suisse, toutes les entreprises multinationales cotées doivent obligatoirement choisir entre les IFRS ou les US GAAP pour la préparation de leurs états financiers à partir de 2005. De plus, une grande pression est exercée sur les entreprises pour aller dans le sens des IFRS étant donné l'environnement de l'UE exigeant les IFRS pour la cotation sur les marchés boursiers. En ce qui concerne la Chine, même si elle ne permet pas l'application des IFRS, elle fait l'exception pour le cas de certaines entreprises chinoises cotées sur le marché de Hong Kong. En effet, de par leur statut de cotation, ces entreprises chinoises doivent obligatoirement appliquer les IFRS pour la préparation de leurs états financiers⁹³. Notons aussi que pour les entreprises suisses et les

⁹¹ Par ailleurs, nous collectons les données financières contenues dans les états financiers de l'année 2004 lorsqu'elles sont préparées conformément aux IFRS. Ces données sont souvent disponibles puisque le même règlement prévoit que les entreprises adoptant les IFRS en 2005 préparent des états financiers consolidés refaits en IFRS pour l'année qui précède l'adoption obligatoire. Ces données nous permettent d'effectuer les calculs nécessitant des lags pour la préparation de notre base de données.

⁹² Panama les adopte après l'année 2005 puisque la loi qui rend les IFRS obligatoires date de 2005 (loi 6/2005), la date précise d'adoption nous était difficile à accéder à priori via les ressources en Français et en Anglais sur le Web.

⁹³ Depuis 1993 la Chine a commencé un programme de convergence des normes chinoises aux normes internationales. La fin de ce projet devrait être sanctionnée en 2013 par des normes chinoises totalement convergentes aux IFRS. Cependant, la Chine permet à quelques entreprises cotées sur la bourse de Hong Kong de préparer leurs états financiers conformément aux IFRS (Puisque la cotation sur ce marché l'exige). Ce n'est qu'à une date ultérieure à la période de notre étude que la bourse de Hong Kong accepte la cotation d'entreprises chinoises qui se conforment aux normes nationales chinoises (2010).

entreprises chinoises cotées à Hong Kong, les IFRS sont appliqués tels qu'ils sont et sans délai de traduction ou d'adoption de nouvelles normes. Ainsi pour la Suisse et la Chine, même si l'adoption est réputée « permise » pour certaines entreprises, elle est réellement quasi-obligatoire pour les entreprises suisses et obligatoire pour les entreprises chinoises cotées à Hong Kong. De ce fait nous décidons d'inclure ces deux pays dans notre échantillon et limiter les entreprises chinoises aux entreprises cotées à Hong Kong. Ceci ramène notre échantillon initial à 37 pays appliquant les IFRS de façon obligatoire (quasi-obligatoire pour la Suisse). Nous résumons plus loin dans le tableau VII la liste des pays retenus.

Notre deuxième préoccupation est de s'assurer de la possibilité de mesure de la QMA, une variable centrale dans notre étude. Tel qu'expliqué dans le chapitre I, QMA est une combinaison de trois facteurs dont la proximité entre la normalisation locale et les IFRS. Nous vérifions alors la disponibilité de cette mesure que nous appelons *proximity* pour les 37 pays présélectionnés. Nous expliquons plus loin, en section 2.3. que nous mesurons *proximity* en se basant sur Bae *et al.* (2008). Ces chercheurs construisent un indice de différence entre la normalisation locale et les IFRS. Un croisement entre les 37 pays retenus et les pays inclus dans l'étude de Bae *et al.* (2008) montre que cette mesure est disponible pour 27 pays parmi les 37 retenus de la liste initiale des pays de Djankov *et al.* (2008). Comme les éléments comptables sur lesquels ces chercheurs se sont basés ainsi que les sources de notation des différences comptables sont bien détaillées, nous avons pu recréer cet indice de différence pour cinq autres pays: La Bulgarie, l'Islande, la Lettonie, la Lituanie et la Slovaquie⁹⁴. Le calcul de l'indice correspondant est présenté en **Annexe 1**⁹⁵. Nous nous sommes assurés par la même occasion de la correspondance de *proximity* à notre période d'étude : nous avons vérifié pour chaque point utilisé de la normalisation constituant l'indice de Bae *et al.* (2008) s'il y a eu des changements depuis 2001 (date de l'établissement des différences dans l'indice) jusqu'à 2008 (dernière année de notre

⁹⁴ La reconstruction de l'indice de différence n'était pas possible pour le Kenya, la Roumanie, la Jamaïque, la Jordanie et le Kazakhstan faute d'information dans la source de comparaison

⁹⁵ Notre source est la source utilisée par Bae *et al.* (2008) : l'étude de Nobes (2001). Pour chaque pays Nobes (2001) énumère (1) les éléments IFRS de constatation et de mesure qui sont absents dans la normalisation locale, (2) les éléments IFRS de divulgation qui sont absents dans la normalisation locale, (3) les éléments qui peuvent aboutir à différences pour plusieurs entreprises et (4) d'autres éléments qui peuvent aboutir à des différences pour certaines entreprises.

étude). Nous n'avons noté aucun changement substantiel du contenu et l'indice de Bae *et al.* (2008) est bien adapté à la période de notre étude⁹⁶.

Nous nous retrouvons donc avec un échantillon qui couvre 32 pays avec des données complètes sur les mesures du système légal et la mesure de la proximité entre la normalisation locale et la normalisation IFRS. Le tableau VII qui suit présente la liste des 32 pays inclus dans l'échantillon préliminaire.

Tableau VII: Liste initiale des pays retenus dans l'échantillon

Pays	IFRS	Date d'adoption obligatoire⁹⁷
Australia	Obligatoires	2005
Austria	Obligatoires	2005
Belgium	Obligatoires	2005
Bulgaria	Obligatoires	2003
Czech Rep.	Obligatoires	2005
Denmark	Obligatoires	2005
Egypt	Obligatoires	2002
Finland	Obligatoires	2005
France	Obligatoires	2005
Germany	Obligatoires	2005
Greece	Obligatoires	2003
Hong Kong	Obligatoires	2005
Hungary	Obligatoires	2005
Iceland	Obligatoires	2005
Ireland	Obligatoires	2005
Italy	Obligatoires	2005
Latvia	Obligatoires	2005
Lithuania	Obligatoires	2005
Luxembourg	Obligatoires	2005
Netherlands	Obligatoires	2005
Norway	Obligatoires	2005
Peru	Obligatoires	2003

⁹⁶ Les éléments comptables pris en considération pour le calcul des différences sont des éléments basiques reflétant l'esprit de normes clés présents dans les anciens IAS et n'ont pas changé dans les normes IFRS actuelles.

⁹⁷ L'information est extraite au site de Deloitte&Touche (www.iasplus.com) puis vérifiée sur le site de la *Financial Standards Foundation* (<http://estandardsforum.org>). Dernier accès datant de septembre 2011.

Poland	Obligatoires	2005
Portugal	Obligatoires	2005
Slovak Rep.	Obligatoires	2005
South Africa	Obligatoires	2005
Spain	Obligatoires	2005
Sweden	Obligatoires	2005
United Kingdom	Obligatoires	2005
Venezuela	Obligatoires	2005
China	Quasi-Obligatoires	.
Switzerland	Quasi-obligatoires	.

3.1.2. Sélection des firmes

La deuxième étape de sélection vise le choix des entreprises cotées établies dans les pays présélectionnés et qui répondent aux critères qui suivent :

1. Être domiciliées dans l'un des 32 pays présélectionnés
2. Être cotées sur un marché dans l'un des pays présélectionnés, excluant la Chine.
3. Avoir un identificateur qui permet d'accéder aux données comptables sur *Worldscope*.
4. Avoir des états financiers consolidés conformes aux IFRS disponibles sur au moins trois années consécutives pendant la période 2005-2008.
5. Ne pas exercer dans le secteur financier.

Nous utilisons la base de données *Datastream advance Thomson* pour l'extraction des données financières. Datastream offre des liens directs pour effectuer des recherches de données sur *Woldscope*. Les données relatives au suivi par les analystes sont collectées sur *I/B/E/S*.

Première étape : elle consiste à sélectionner des entreprises cotées établies dans les 32 pays présélectionnés. Faute d'accès direct au pays de domiciliation sur *Datastream*, nous étions contraints de procéder par marchés de cotation. Ainsi, nous avons sélectionné la liste de toutes les entreprises cotées sur un marché boursier de 31 pays. Il s'agit des 32 pays présélectionnés, exception faite de la chine, puisque les entreprises chinoises qui nous intéressent sont toutes

cotées sur le marché de Hong Kong. Ces entreprises vont spontanément être présentes dans l'Échantillon puisque le marché de Hong Kong fait partie des marchés financiers sélectionnés.

En même temps nous avons exclu toutes les entreprises appartenant au secteur financier (banques, assurances, autres sociétés d'investissement, etc.). La nature des actifs des entreprises de ce secteur et la nature de leurs transactions ainsi que leur soumission à des pratiques comptables particulières, peut faire en sorte que les mesures de la QIF en soient affectées (notamment notre mesure des *accruals*). De plus, dans plusieurs pays la date d'adoption obligatoire des IFRS pour le secteur financier diffère de la date d'adoption pour les autres secteurs. Nous avons pris les entreprises actives et non actives.

Deuxième étape : Nous éliminons les observations qui ne possèdent pas un identificateur permettant de les identifier sur *Woldscope* (ISIN ou SEDOL).

Troisième étape : nous éliminons toutes les entreprises pour lesquelles l'information extraite à *Datastream* indique qu'il n'y a pas de données financières disponibles sur *Worldscope*.

Quatrième étape : Nous éliminons toutes les observations présentant des états financiers autres que des états financiers consolidés.

Cinquième étape : Étant donné que la sélection initiale s'est faite en se basant sur les marchés financiers, nous vérifions que toutes les observations sont effectivement domiciliées dans les 32 pays présélectionnés, y compris la chine cette fois-ci. Nous re-vérifions également que toutes les entreprises domiciliées en chine sont toutes cotées sur le marché de Hong-Kong. Aussi nous nous assurons de l'élimination de tous les doublons, ce qui a considérablement rapetissé la taille de l'échantillon. La Lettonie est perdue puisqu'il ne reste aucune entreprise répondant à nos critères et qui est domiciliée dans ce pays. La Lettonie était un pays faiblement représenté dès la première étape de sélection des entreprises.

Sixième étape : nous éliminons toutes les entreprises n'ayant pas de données comptables disponibles sur *Worldscope*.

Septième étape: Les entreprises cotées sur un marché non réglementé (OTC) seulement sont souvent régies par des obligations moins contraignantes. Aux pays de l'UE, par exemple, le règlement 1606/2002/CE ne concerne que les entreprises cotées sur des marchés réglementés. En conséquence quatre firmes cotées sur des marchés OTC sont éliminés.

Huitième étape : La dernière étape de sélection consiste à éliminer les entreprises qui n'ont pas d'informations comptables conformes aux IFRS pendant au moins trois années consécutives.

L'identification de la conformité aux IFRS pour chacun des états financiers consolidés sur la période 2004-2008 se base sur l'item «*Accounting standards followed*» disponible dans *Worldscope*. Cet item identifie 23 catégories de normes comptables utilisées comme suit :

- « 01 Local standards
- 02 International standards
- 03 U.S. standards (GAAP)
- 04 Commonwealth countries standards
- 05 EEC standards
- 06 International standards and some EEC guidelines
- 07 Specific standards set by the group
- 08 Local standards with EEC and IASC guidelines
- 09 Not disclosed
- 10 Local standards with some EEC guidelines
- 11 Local standards – inconsistency problems
- 12 International standards – inconsistency problems
- 13 US standards – inconsistency problems
- 14 Commonwealth standards – inconsistency problems
- 15 EEC standards – inconsistency problems
- 16 International standards and some EEC guidelines – inconsistency problems
- 17 Local standards with some OECD guidelines
- 18 Local standards with some IASC guidelines
- 19 Local standards with OECD and IASC guidelines
- 20 US GAAP reclassified from local standards
- 21 Local standards with a certain reclassification for foreigners
- 22 other
- 23 IFRS »

Comme dans Daske *et al.* (2007) et Barth *et al.* (2008) nous considérons le sens strict de conformité aux IFRS : les états financiers sont conformes aux IFRS uniquement pour les codes « 02 international standards » ou « 23 IFRS ». Nous créons ainsi notre variable dichotomique « IFRS » égale à 1 si les codes 02 ou 23 sont affichés et 0 sinon.

En ce qui concerne les observations de l'Égypte, malgré l'obligation légale d'adoption des IFRS depuis 2002, sur les 95 entreprises égyptiennes retenues de la septième étape de sélection, une seule entreprise affiche le code « 23 IFRS », les 94 autres entreprises affichent « 01 local standards » sur toute la période 2004-2008. Ceci est également le cas du Venezuela où sur les 105 entreprises retenues à la huitième étape de sélection, il n'y a que quatre qui affichent le code 02, toutes les autres affichent le code «01 local standards» sur toute la période 2004-2008 et sont donc éliminées de l'échantillon.

Pour les entreprises chinoises cotées sur le marché de Hong Kong, 31 seulement affichent le code « 23 IFRS » sur au moins trois années consécutives sur 2005-2008. Les autres affichent le code « 22 other » sur toute la période 2005-2008 et sont donc éliminées. En bout de ligne nous avons un échantillon de 4,807 entreprises correspondant à 17,654 observations entreprises-années. Le tableau VIII qui suit récapitule les étapes de sélection des firmes.

Tableau VIII. Récapitulatif des étapes d'échantillonnage des entreprises

Étapes d'échantillonnage par entreprise	Nombre d'entreprises	Entreprises restantes
Première recherche sur Datastream Thomson en se basant sur trois critères : 1) firmes cotées dans l'un des pays présélectionnés exclusion faite de la chine, 2) n'appartenant pas à un secteur financier, 3) de statut actif ou inactif, 4) données sur 2004-2008.	44,619	
Firmes n'ayant pas un identificateur ISIN ou SEDOL disponible (nécessaire pour l'identification des états financiers correspondants sur <i>Worldscope</i>)	(4,208)	40,411
Firmes n'ayant pas de données financières sur <i>Worldscope</i>	(8,275)	32,136
Firmes ayant des états financiers autres que des états financiers consolidés	(17,640)	14,496
Firmes non domiciliées dans les 32 pays présélectionnés et doublons	(8,716)	5,780
Firmes avec données comptables manquantes sur toute la période 2005-2008	(155)	5,625
Firmes cotées uniquement sur un marché non réglementé (OTC) : 1 Australie, 1 Pays-Bas, 1 Suède, 1 Royaume-Uni	(4)	5,621
Firmes ayant moins que 3 années consécutives d'états financiers conformes aux IFRS	(814)	<u>4,807</u>

3.2. Mesure des variables

Nous nous proposons d'expliquer les variations de la QIF dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Nous avons choisi d'étudier le niveau de gestion des résultats et le niveau de conservatisme des informations financières produites par les entreprises, deux attributs étroitement liés à la notion de fidélité. Nous commençons alors par identifier les modèles de mesure de la QIF pour ensuite aborder les mesures des construits explicatifs proposés dans le chapitre précédent.

3.2.1. La qualité de l'information financière

3.2.1.1. La gestion des résultats

Pour les fins de notre étude, nous avons défini la gestion des résultats en suivant Healy et Wahlen (1999). Selon eux, la gestion des résultats a lieu lorsque les dirigeants utilisent le jugement dans la divulgation d'information financière et dans la structuration des transactions, afin d'altérer les états financiers dans le but d'induire en erreur certaines parties prenantes ou d'influencer les ententes contractuelles de l'entreprise.

Les modèles de mesure de la gestion des résultats sont nombreux, nous pouvons les classer en trois catégories comme suit : 1) les modèles des *accruals*, 2) le lissage des bénéfices et 3) le '*target beating*' ou la rencontre de cibles. Dans les paragraphes qui suivent, nous exposons brièvement les modèles de mesure les plus communément utilisées par la littérature et présentons les modèles qui seront retenus pour notre étude.

a. les modèles des *accruals*

Les *accruals* sont les éléments les plus transitoires dans les informations financières produites par les entreprises. Ils s'inversent d'un exercice à l'autre et ont pour rôle de corriger les flux de trésorerie en rattachant les charges et les produits à l'exercice réellement concerné pour que le résultat comptable reflète la performance réelle de la période. De façon globale, les *accruals*

d'une entreprise forment la différence entre ses résultats comptables et ses cash-flows de la même période.

Healy (1985) a introduit le premier modèle d'estimation des *accruals* totaux. Ces derniers sont calculés comme étant la variation -non cash- des actifs courants diminués de la variation -non cash- des passifs courants et de la variation de la valeur des actifs à long terme comme suit dans le modèle (A)⁹⁸. Ce modèle a été repris par plusieurs études subséquentes des *accruals* (Jones, 1991; Dechow *et al.* 1995).

$$Accruals_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it}) - Dep_{it} \quad (A)$$

Avec :

ΔCA_{it} : la variation du total des actifs courants entre t et t-1.

$\Delta Cash_{it}$: la variation des liquidités (caisse et équivalents) entre t et t-1.

ΔCL_{it} : La variation du total du passif courant entre t et t-1.

ΔSTD_{it} : la variation des dettes à court-terme, incluses dans le passif courant entre t et t-1.

Dep_{it} : charge d'amortissement de la firme i l'année t.

Ces *accruals* totaux sont la combinaison de deux type d'*accruals* : les *accruals* normaux (ou non discrétionnaires -NDA-) et les *accruals* anormaux (ou discrétionnaires -DA-). Le modèle le plus communément utilisé pour mesurer les DA est celui de Jones (1991) qui a été repris et amélioré par plusieurs recherches subséquentes tel que Dechow *et al.* (1995) et Kothari *et al.* (2005).

Jones (1991) considère que les NDA sont estimés en fonction de la variation des revenus et des investissements de l'entreprise comme suit :

$$Accruals_{it} = a + \beta_1 \Delta Rev_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (B)$$

⁹⁸ Certains chercheurs éliminent la variation des actifs à Long terme (Depreciation

$Accruals_{it}$ étant calculé à partir du modèle de Healy (1985). Les *accruals* normaux sont estimés avec ΔRev_{it} , la variation des revenus et PPE, la taille des actifs à long terme. Tous les *accruals* non expliqués par ces deux paramètres sont des *accruals* anormaux et se manifesteraient dans le terme d'erreur de l'équation (B). Jones (1991) propose d'utiliser une estimation de β_1 et β_2 en remplaçant le total des *accruals* par la valeur obtenue dans (A) et d'estimer le modèle (B). Ainsi l'estimation des *accruals* anormaux par le modèle de Jones requiert des études sur de longues périodes afin d'avoir une estimation fiable du sens et de l'amplitude des variations des termes d'erreur de l'équation (B).

Subséquentement, Dechow *et al.* (1995) ajustent ce modèle en excluant les ventes à crédit de la variation des revenus. L'argument étant que ces ventes sont très susceptibles de manipulations comptables, notamment dans les années sensibles et formeraient une bonne part des *accruals* anormaux. Ces derniers devraient être inclus dans le terme d'erreur du modèle (B) et ne devraient pas servir à estimer les *accruals* normaux. Plus tard, Kothari *et al.* (2005) soulèvent l'importance de considérer le secteur d'activité et la performance de l'entreprise comme des facteurs qui déterminent l'ampleur des *accruals* anormaux. Ils proposent un appariement sur l'industrie en premier lieu puis un appariement sur la rentabilité des actifs (ROA) en deuxième lieu en appliquant le modèle de Jones (1991). Cet appariement, apporte un certain contrôle sur la performance et les méthodes comptables utilisées dans une industrie donnée. En effet, les *accruals* anormaux calculés à partir du modèle de Jones (1991) indiquent la présence de distorsions, et ne détectent pas les variations réelles liées la performance.

Les modèles précités des mesures des *accruals* discrétionnaires se basant sur les résidus des modèles de Jones (1991) ou de Jones modifiés sont sujets à des erreurs de type II et des erreurs de type I⁹⁹ (Dechow *et al.* 2010). De plus ils exigent une longue période d'étude afin de détecter la présence d'*accruals* anormaux et sont ainsi non adaptés au contexte de notre étude de la gestion des résultats qui couvre une courte période (2005-2008).

Un autre modèle d'estimation de la gestion des résultats à travers les *accruals* est le modèle Dechow-Dichev (2002). Ce dernier estime que les *accruals* sont expliqués par les cash-flows

⁹⁹ Ces modèles peuvent classer des *accruals* en tant qu'*accruals* normaux alors qu'ils ne le sont pas et peuvent classer des *accruals* en tant qu'*accruals* anormaux alors qu'ils ne forment qu'une représentation réelle de la performance.

passés, présents et futurs, étant donné que leur fonction principale est d'altérer le moment de reconnaissance des cash-flows dans les résultats comptables. Toute variation des *accruals* totaux qui n'est pas expliquée par les variations des cash-flows passés, présents et futurs serait une variation anormale et correspondrait à une tentative de gestion des résultats. Cependant, ce modèle peut classer les *accruals* anormaux gérés pour lisser les résultats en tant qu'*accruals* normaux et présente ainsi des distorsions notables dans l'estimation de la gestion des résultats. Enfin, comme le modèle de Jones (1991) et Dechow *et al.* (1995), le modèle de Dechow et Dichev (2002) demande une estimation des *accruals* sur une longue période si l'on veut avoir une estimation fiable des termes d'erreurs ou de la variance des termes d'erreurs. Jusque là, les modèles d'estimation des *accruals* anormaux sont mal adaptés à notre étude étant donné qu'elle ne couvre que quatre années consécutives au plus.

Les *accruals* anormaux calculés à travers le modèle de Jones et Jones modifié sont fortement corrélés avec le total des *accruals*. Ce constat fait la quasi-unanimité dans la littérature de la gestion des résultats. En effet, dans une revue de la littérature des modèles de mesure des *accruals* Dechow *et al.* (2010) notent que les *accruals* anormaux obtenus à travers tous les modèles de mesure tendent à être positivement corrélés avec le niveau des *accruals* totaux et que les firmes ayant les niveaux extrêmes des *accruals* totaux sont également les firmes ayant les niveaux extrêmes des *accruals* anormaux. De plus Dechow *et al.* (2011) suggèrent que les *accruals* discrétionnaires du modèle de Jones sont moins fiables que le total des *accruals* pour détecter la gestion des résultats dans le cadre des «SEC enforcement releases» soulevant un important problème d'erreur de type II (la probabilité de non rejet de l'hypothèse nulle d'absence de gestion des résultats alors qu'elle est fausse, est élevée).

Ainsi, les modèles de mesure des *accruals* anormaux sont sujets à plusieurs critiques conceptuelles (dépendance de la validité des modèles d'estimation, dépendance du secteur d'activité des entreprises, dépendance des méthodes de mesure utilisées, dépendance de la performance réelle de l'entreprise) et techniques (erreurs de type I et de type II). S'ajoute à ceci deux faits : ils requièrent une assez longue période d'étude afin de pouvoir détecter l'ampleur et/ou la variation des *accruals* anormaux et considèrent toutes les choses égales par ailleurs pour l'estimation des *accruals* normaux. Même si certains chercheurs les utilisent dans le contexte d'une étude internationale, nous pensons que ces points soulignent la non adaptabilité des modèles des *accruals* discrétionnaires à une étude internationale et de courte période. Ces

arguments nous mènent au choix d'une mesure du total des *accruals* (Healy, 1985) comme mesure principale de l'amplitude de la gestion des résultats.

La magnitude des *accruals* peut renseigner sur l'ampleur de l'utilisation des gestionnaires et des parties liées de leur discrétion afin d'altérer la performance de l'entreprise. Nous utilisons la **magnitude des *accruals*** pour mesurer l'ampleur de la gestion des résultats et considérons que plus la magnitude des *accruals* totaux est élevée, plus la gestion des résultats est grande et plus la QIF est faible. Les *accruals* sont calculés selon l'équation (A). Il s'agit de la valeur absolue des *accruals* de la firme en t , divisée par la valeur absolue du total des actifs en $t-1$ que nous baptisons *accruals1*. Plus loin dans les analyses de robustesse nous utilisons la valeur absolue des *accruals* de la firme en t divisée par la valeur absolue des CFO. La division par la valeur absolue des *cash flows* d'exploitation permet de contrôler à la fois l'effet de taille et l'effet de la performance des entreprises. La magnitude des *accruals* est notamment utilisée par Leuz *et al.* (2003), Burgstahler *et al.* (2006) et Nabar et Boonlert-U-Thai (2007) pour évaluer la gestion des résultats dans un contexte international. Les entreprises constituant notre échantillon ne sont pas supposées exercer de la manipulation ou de la discrétion sur les résultats, elles sont établies dans des contextes réglementaires, politico-économiques et informationnels différents mais elles partagent la caractéristique d'avoir récemment adopté la normalisation internationale de façon obligatoire. Dans un tel contexte nous contrôlons l'effet de l'industrie, du pays de domiciliation et de la performance économique qui seraient des facteurs déterminants dans le choix des méthodes comptables à un niveau international.

b. le lissage des bénéfices

Certaines recherches considèrent que le lissage des bénéfices n'est pas forcément une caractéristique négative de la QIF (Subramanyam, 1996). Selon cette perspective, le lissage peut être vu comme un moyen d'améliorer l'information publiée par une entreprise et une façon qui permet de mieux prévoir les résultats futurs. Cette vision demeure assez limitée et, dans la majorité des études de la gestion des résultats, le lissage est perçu comme une caractéristique qui diminue la QIF. Dechow *et al.* (2010) suggèrent qu'il y a du travail à faire au niveau de la détection du «bon lissage des bénéfices» -qui sert à améliorer l'information publiée et la prévisibilité des résultats futurs- du «mauvais lissage des bénéfices» -qui cherche le camouflage de la réalité.

Néanmoins, nous pensons que l'utilisation du lissage des bénéfices a des motifs de discrétion et de volonté de camoufler une certaine réalité économique qui dépassent largement les motifs d'améliorer l'information. En effet, Leuz *et al.* (2003), Burgstahler *et al.* (2006) et Nabar et Boonlert-U-Thai (2007) considèrent que le lissage des bénéfices est principalement utilisé par les gestionnaires dans le but de camoufler les variations réelles de la performance de leurs entreprises. Ces derniers utilisent intentionnellement des méthodes comptables et prennent des décisions dans le cours normal des activités d'exploitation afin d'altérer la performance réelle, cherchant ainsi à baisser les résultats dans les exercices exceptionnellement bénéficiaires ou qui dépassent les bénéfices prévisionnels, se garantir une certaine marge de manœuvre pour pouvoir augmenter les bénéfices pendant les exercices exceptionnellement non profitables ou pendant lesquels les résultats n'atteignent pas les bénéfices attendus.

Le lissage est souvent mesuré par la variation des résultats divisée par la variation des cash-flows d'exploitation ou également par la corrélation entre la variation des *accruals* et la variation des cash-flows d'exploitation (CFO). Nous utilisons une mesure du lissage des bénéfices (CFONI) pour nous assurer de la robustesse des résultats obtenus pour la magnitude des *accruals*. CFONI correspond à la valeur absolue de la variation des CFO diminuée de la variation du résultat net avant éléments extraordinaires. Ainsi notre mesure correspond à :

$$CFONI = |\Delta CFO_{it} - \Delta NI_{it}| \quad (C)$$

Avec :

ΔNI_{it} : Variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1 divisé par le total des actifs en t-1.

ΔCFO_{it} : Variation des CFO entre t et t-1 divisé par le total des actifs en t-1.

Plus la magnitude de la variation des résultats d'exploitation est faible relativement à la magnitude de la variation des CFO, donc plus CFONI est élevé, plus l'entreprise est engagée dans le lissage des résultats.

c. l'évitement des pertes

Burgstahler et Dichev (1997) soulèvent qu'une façon prépondérante d'exercer de la discrétion managériale se matérialise par la gestion des résultats négatifs afin d'afficher des résultats positifs. Cette pratique évite aux entreprises à résultats négatifs de subir des pertes colossales dues à la baisse des prix de leurs actions lors de l'annonce des résultats. Leurs constats montrent que la gestion des résultats par l'évitement des faibles pertes apparaît dans 30% à 44% des cas.

Le passage aux IFRS peut particulièrement favoriser ce type de manipulation grâce aux choix comptables offerts. Nous utilisons, alors, une troisième mesure de la gestion des résultats : la présence de faibles profits ou l'évitement des pertes, tel que dans Burgstahler et Dichev (1997), Degeorges *et al.* (1999) et Jeanjean et Stolowy (2008). Les entreprises non profitables peuvent chercher à camoufler leurs pertes en évitant d'afficher un résultat négatif. Ils manipulent leurs données comptables afin d'afficher un profit qui est, par conséquent faible. De ce fait, à l'instar de ces études, nous considérons qu'il y a gestion des résultats par évitement des pertes lorsque le résultat net avant éléments extraordinaires divisé par le total des actifs de l'exercice fiscal précédent se situe entre 0 et 0.01 (**SMLPROF**).

Nous résumons nos principales mesures de la gestion des résultats dans le tableau IX qui suit.

Tableau IX. Les mesures de la gestion des résultats

Source	Modèle	Variable	Mesure	Indicateur de GR
Ampleur de la GR : 1) Magnitude des accruals : Healy (1985)	$Accruals_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it}) - Dep_{it}$	<i>accruals1</i>	$\frac{ Accruals _{it}}{TA_{it-1}}$	(+)
		<i>accruals2</i> (robustesse)	$\frac{ Accruals _{it}}{ CFO _{it}}$	(+)
	2) Lissage des bénéfices	CFONI (robustesse)	$ \Delta CFO_{it} - \Delta NI_{it} $	(+)
Évitement des pertes : Burgstahler et Dichev (1997)	Si $0 \leq NI_{it} / TA_{it-1} \leq 0.01$ alors SMLPROF =1; 0 sinon.	SMLPROF	0/1	(+)
ΔCA_{it} : variation du total des actifs courants entre t et t-1. $\Delta Cash_{it}$: variation des liquidités (caisse et équivalents) entre t et t-1. ΔCL_{it} : variation du total du passif courant entre t et t-1. ΔSTD_{it} : variation des dettes à court-terme, incluses dans le passif courant entre t et t-1. Dep_{it} : charge d'amortissement de la firme i l'année t. ΔNI_{it} : variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1. ΔCFO_{it} : variation des cash-flows d'exploitation entre t et t-1. TA_{it-1} : total des actifs en t-1 (calculé suivant normalisation IFRS).				

3.2.1.2. Le conservatisme

Nous avons défini le conservatisme comme étant la tendance des comptables à exiger un plus haut niveau de vérification afin de comptabiliser les bonnes nouvelles comme étant des gains que pour comptabiliser les mauvaises nouvelles comme étant des pertes (Basu, 1997).

Nous notons trois méthodes de mesure du conservatisme dans la littérature : 1) le modèle de Basu (1997), 2) le modèle de Givoly et Hayn (2000) qui mesure le conservatisme par le niveau d'accumulation des *accruals* non opérationnels négatifs à travers le temps et 3) le modèle du *Book to market* (B/M) de Beaver et Ryan (2000) qui mesure essentiellement le conservatisme non conditionnel.

Les mesures par les *accruals* et par le *book-to-market* reflètent essentiellement le conservatisme non conditionnel. Or, nous avons établi dans le chapitre II que le conservatisme conditionnel est la notion la plus adaptée à notre étude, entre autres, à cause qu'il s'agit d'un conservatisme dû au

moment de reconnaissance des mauvaises nouvelles économiques dans les résultats comptables plutôt qu'aux choix comptables liés à la normalisation appliquée ou au secteur d'activité des entreprises. Nous avons adopté la définition de Basu (1997) du conservatisme conditionnel et adoptons aussi des mesures du conservatisme conditionnel basés sur le modèle de Basu (1997). Le modèle de Basu (1997) se présente comme suit :

$$EPS_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \beta_0 R_{it} + \beta_1 R_{it} * D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a)$$

Avec :

EPS_{it} : Le résultat par action de la firme i pour l'année fiscale t .

P_{it-1} : le prix par action i au début de l'année fiscale t .

R_{it} : le rendement non prévisionnel par action de la firme i depuis le neuvième mois avant la fin de l'année fiscale t jusqu'au troisième mois après la fin de l'année fiscale t .

D_{it} : une variable dichotomique =1 si $R_{it} < 0$, =0 sinon.

ε_{it} : terme d'erreur

Basu (1997) considère une bonne nouvelle économique si R_{it} est positif et une mauvaise nouvelle économique si R_{it} est négatif. Il parle de rendement non prévisionnel (*unexpected return*) susceptible d'influencer les pratiques comptables dans l'entreprise. Le R^2 obtenu est un indicateur de la rapidité de divulgation des nouvelles économiques en général. C'est ainsi qu'il mesure R_{it} de deux autres façons : 1) R_{it} est le rendement par action de la firme i pour les 12 mois finissant trois mois après la fin de l'année fiscale t 2) R_{it} est le rendement par action de la firme diminué du rendement équivalent du marché tel que dans la base de données du CRSP (*Center for Research in Security Prices*). La mesure de R_{it} sur les 12 mois de l'année fiscale t est notamment utilisée par Ball *et al.* (2000), Raonic *et al.* (2004), Bushman et Piotrosky (2006) et Francis et Wang (2008).

Le conservatisme induit que les variations négatives des résultats passés ont tendance à s'inverser plus rapidement que les variations positives passées. β_0 mesure la tendance de la variation des résultats comptables positifs à s'inverser l'année suivante et β_1 mesure la tendance des variations des résultats comptables négatifs à s'inverser l'année suivante. Le conservatisme implique un β_1 négatif et significatif. Le Coefficient $[(\beta_0 + \beta_1)/\beta_0]$, appelé aussi '*Slope coefficient*' mesure la tendance incrémentale des résultats comptables négatifs à s'inverser pendant l'année suivante ou encore la sensibilité incrémentale des résultats aux mauvaises nouvelles par rapport

à leur sensibilité aux bonnes nouvelles économiques. Une valeur plus élevée de ce coefficient indique une plus grande rapidité incrémentale des résultats comptables à incorporer les mauvaises nouvelles économiques comparativement aux bonnes nouvelles, donc un niveau plus élevé de conservatisme.

Raonic *et al.* (2004) et Bushman et Piotroski (2006), utilisent une comparaison entre les coefficients de réponse des résultats comptables aux bonnes nouvelles et les coefficients de réponse des résultats comptables aux mauvaises nouvelles séparément qui correspondent aux R^2 des équations suivantes :

$$EPS_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \beta_0 R_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{si } R_{it} < 0 \quad (b)$$

$$EPS_{it}/P_{it-1} = \alpha_0 + \beta_0 R_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{si } R_{it} \geq 0 \quad (c)$$

Une plus grande sensibilité des résultats comptables aux mauvaises nouvelles ($R^2_{(b)} > R^2_{(c)}$) est un indicateur de la pratique du conservatisme.

Le rendement utilisé dans les premiers modèles de Basu est une valeur qui ne dépend pas uniquement de la situation financière de l'entreprise mais aussi du niveau d'efficience du marché de cotation (Ball et Shivakumar, 2005). Quoique ces modèles aient déjà été utilisés dans des études internationales antérieures, nous pensons qu'il est plus judicieux d'utiliser des modèles qui n'intègrent pas d'information dont la valeur est, en partie, déterminée par le marché de cotation. C'est ainsi que nous optons pour l'adoption du modèle de Basu (1997) tel que modifié par Ball et Shivakumar (2005) comme suit :

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it-1} + \beta_0 \Delta NI_{it-1} + \beta_1 \Delta NI_{it-1} * D_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (d)$$

Avec :

ΔNI_{it} : la variation du résultat comptable de la firme i entre les années fiscales t et $t-1$ (alternativement, incluant et excluant les éléments extraordinaires et exceptionnels) divisée par la valeur du total des actifs en $t-1$.

D_{it-1} : une variable dichotomique =1 si $\Delta NI_{it-1} < 0$, =0 sinon.

La nature persistante des gains (des variations positives des résultats) implique qu'ils sont pris en compte progressivement dans les résultats comptables au moment de la réalisation des cash-flows et ne tendent, donc, pas à s'inverser la période suivante. Au niveau du modèle (d) ceci se traduit par $\beta_0 = 0$. La nature transitoire des pertes implique, par contre, un renversement pendant la période suivante, ces pertes sont de nature passagère et ne touchent pas les résultats futurs. Au niveau du modèle (d) ceci se traduit par un β_1 négatif et significatif. Une plus grande rapidité de reconnaissance des pertes que les gains se traduit par un $(\beta_0 + \beta_1) < 0$.

Ce modèle a spécifiquement été utilisé par Ball et Shivakumar (2005) afin de tester le niveau de conservatisme des pratiques comptables d'entreprises privées du Royaume-Uni. Nous pensons qu'il convient à notre étude puisqu'il élimine les données reliées au marché et qui pourraient poser un biais de mesure avec la diversité des marchés financiers sur lesquelles les entreprises de notre échantillon sont cotées. De même l'utilisation de la variation des résultats (au lieu des résultats en tant que tel) est susceptible, premièrement, de mieux identifier les éléments transitoires au niveau des résultats que les résultats eux-mêmes et deuxièmement, d'éliminer un biais potentiel de survie des observations (Ball et Shivakumar, 2005). Le tableau X qui suit résume les mesures du conservatisme.

Tableau X. Les mesures du conservatisme

Source	Modèle empirique	Mesure	Indicateur de conservatisme
Basu (1997) modifié par Ball et Shivakumar (2005)	$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it-1} + \beta_0 \Delta NI_{it-1} + \beta_1 \Delta NI_{it-1} * D_{it-1} + \varepsilon_{it}$	β_1	$\beta_1 < 0$ et significatif
ΔNI_{it} : variation du résultat comptable de la firme i avant éléments extraordinaires entre t et t-1 divisée par le total des actifs de la firme i en t-1. D_{it-1} : variable dichotomique (1) si $\Delta NI_{it-1} < 0$ et (0) sinon.			

La limite majeure de ce modèle est qu'il ne détecte pas les éléments transitoires pouvant provenir des erreurs comptables ou de certaines pratiques de gestion des résultats (tel que la constatation de provisions excessives qui ont tendance à s'inverser dans la période suivante). Cependant, il est assez solide pour notre design de recherche du moment où les erreurs sont des éléments extraordinaires et que la normalisation IFRS limite sensiblement la constatation de réserves excessives.

3.2.2. Le système légal

Dans cette recherche, le système légal est un construit qui reflète le niveau de respect des droits de propriété et la robustesse de la gouvernance des entreprises. Il s'agit d'un construit complexe qui mesure le niveau de confiance qu'un investisseur pourrait avoir au système juridique d'un pays. À ce niveau, nous pouvons dénombrer cinq sources importantes de la réglementation liée à la protection des actionnaires :

1. La normalisation comptable qui réglemente la divulgation d'information financière
2. Les réglementations du marché boursier ayant trait à la divulgation d'information financière et de protection des investisseurs minoritaires
3. Les réglementations liées à la gouvernance des entreprises
4. La mise en application privée des lois
5. La mise en application publique des lois

Étant donné la complexité du concept, nous l'approximons de plusieurs façons et présentons dans l'ordre les mesures de l'indice de protection légale des investisseurs, l'indice de mise en application privée des lois, l'indice de mise en application publique des lois, l'indice des normes globales de gouvernance dans le pays et une mesure de la normalisation comptable avant l'adoption des IFRS.

3.2.2.1. La protection légale des investisseurs

La notion de protection légale des investisseurs traduit le niveau de confiance de ces derniers en la justesse du système légal en place pour que les retombées économiques réelles de leurs investissements leurs soient retournées. Face aux critiques adressées à l'indice ADRI de LLSV, Djankov *et al.* (2008) construisent un nouvel indice « ADRI révisé » -ci-après ADRI-. Cette mesure nous semble moins problématique, plus représentative de l'environnement légal actuel des pays, et reflète mieux les solutions légales, préconisés par les pays, au problème d'expropriation des richesses par les dirigeants et actionnaires majoritaires. En effet, Djankov *et al.* (2008) apportent certaines précisions aux définitions des six composantes de l'indice ADRI

de LLSV, et refont les mesures pour 72 pays. Pour les fins de nos analyses, nous considérons ce nouvel indice.

L'ADRIR renseigne sur le degré et la facilité de participation des actionnaires minoritaires dans la prise de décision dans l'entreprise. Il couvre six champs: (1) la possibilité et la facilité de vote par la poste (2) les obstacles liés à l'exercice effectif du droit de vote, notamment l'exigence que les actions soient déposées avant l'assemblée générale des actionnaires, (3) l'existence de mécanismes de représentation cumulative¹⁰⁰ ou de représentation proportionnelle¹⁰¹ des actionnaires minoritaires dans le conseil d'administration, (4) l'existence d'un mécanisme de demande de recouvrement pour les actionnaires minoritaires en cas d'expropriation des richesses, (5) l'existence du droit préférentiel de souscription aux actions en cas de nouvelle émission de titres par l'entreprise et (6) l'existence du droit de convoquer une assemblée extraordinaire des actionnaires par les actionnaires minoritaires. Les définitions précises des six composantes et leurs mesures sont détaillées dans l'**annexe 2**.

Pour collecter ces données dans 72 pays, Djankov *et al.* (2008) envoient un questionnaire à des firmes d'avocats membres de «Lex Mundy»¹⁰² dans les pays en question. Les avocats devaient non seulement répondre au questionnaire mais aussi fournir toutes les sources de droit liées aux questions posées. La réception des réponses est suivie par le processus de codage et par une vérification ultérieure et une demande de clarifications par téléconférences avec les répondants.

Djankov *et al.* (2008) reconnaissent que les entreprises peuvent inclure dans leurs chartes des mesures spéciales supplémentaires de protection des actionnaires -et que leur questionnaire ne couvre pas-. Cependant ils considèrent que les mesures énoncées par les lois et réglementations sur lesquelles les avocats de Lex Mandy se basent pour fournir leur réponses sont assez représentatives des mesures de protection légales des investisseurs dans un pays. Ils argumentent

¹⁰⁰ La loi du pays peut préconiser la représentation cumulative des actionnaires détenant 10% du capital ou moins. Ces derniers pourraient donner leurs droits de vote à la personne d'un membre du conseil ou à un autre superviseur pour voter à leur place.

¹⁰¹ La loi peut aussi préconiser la représentation proportionnelle des actionnaires détenant 10% ou moins du capital. A travers cette mesure ces actionnaires ont le droit de nommer, proportionnellement à leurs titres des membres au conseil d'administration.

¹⁰² Lex Mundy est une association qui regroupe des firmes d'avocats de 108 pays à travers le monde. Pour être membre de Lex Mundy, une firme d'avocats doit, entre autres, avoir de hautes qualifications au niveau des services juridiques et au niveau de l'expertise dans les affaires légales commerciales.

la solidité de ces mesures par le fait qu'elles sont vigoureusement reliées au niveau de développement des marchés financiers tel que le suggère la théorie juridico-financière et le prouvent plusieurs recherches.

Djankov *et al.* (2008) précisent que le niveau de corrélation entre l'ADRI et l'ADRIR est de l'ordre de 60% et que les différences de protection légale des investisseurs demeurent prononcées entre les pays d'origine CL et les pays d'origine DC en se basant sur le nouvel indice. Les informations sont extraites aux lois commerciales et réglementations applicables aux entreprises cotées en vigueur en mai 2003, donc 10 ans plus récentes que l'indice ADRI construit en se basant sur les lois et réglementations de 1993 et ne couvrant que 49 pays. Ces types de lois sont lentes à être modifiées et, datant de 2003, peuvent donc être bien adaptées pour une analyse de la QIF sur la période 2005-2008.

La principale différence entre l'ADRIR et l'ADRI se situe au niveau des définitions des composantes des indices. À ce titre, l'ADRI ne distinguait pas entre les mesures légales qui obligent une firme et les mesures légales qui lui donnent le choix. Ainsi, par exemple, si la loi **oblige ou donne le choix** aux entreprises de permettre la représentation cumulative des actionnaires minoritaires au sein du conseil, cette composante est notée 1 (au lieu de 0 sinon) alors que les entreprises pourraient, et ont le droit, de ne pas appliquer cette mesure au cas où elles ont le choix. L'ADRIR ne permet de noter cette composante 1 que si la loi **oblige** l'entreprise à appliquer le principe de représentation cumulative.

3.2.2.2. La mise en application des lois

Djankov *et al.* (2008) construisent aussi de nouvelles mesures de mise en application des lois. Ils créent un cas de transaction hypothétique conflictuelle et demandent aux avocats de Lex Mundi dans 102 pays de les éclairer sur les mesures réglementaires qui s'y appliquent dans leurs pays. Ce cas traduit un conflit entre l'actionnaire majoritaire (M. James) et les actionnaires minoritaires de la compagnie 'Buyer Co.'. M. James détient 60% du capital de Buyer Co. une entreprise agro-alimentaire cotée, et occupe, en même temps, un siège dans son conseil d'administration. Son fils est le CEO de Buyer Co. D'un autre côté, M. James détient 90% d'une entreprise commerciale d'équipements 'Seller Co.'. Cette dernière, rencontre des problèmes d'écoulement de son stock de matériel. M. James, propose, donc, à Buyer Co. d'acheter des

équipements chez Seller Co. afin d'élargir ses activités de distribution alimentaire et de payer en cash Seller Co. l'équivalent de 10% de ses actifs. Une fois effectuée, cette transaction est comptabilisée dans les activités d'exploitation ordinaire de Buyer Co. Les actionnaires minoritaires de Buyer Co. Se sont sentis lésés et décident de poursuivre les parties impliquées dans cette décision.

Les avocats reçoivent ce cas accompagné d'un questionnaire leur demandant de décrire 1) les mesures légales qui s'appliquent en 2003 dans la législation de leurs pays respectifs sur les parties impliquées; 2) la divulgation exigée d'informations sur la transaction en question; 3) les obligations des dirigeants, administrateurs et actionnaires majoritaires; 4) la validité légale de la transaction; 5) les motifs d'une poursuite judiciaire; 6) ce qui doit être prouvé pour chaque motif de poursuite; 7) qui a la possibilité de poursuivre dans chaque cas judiciaire; 8) la possibilité de poursuites directes et de poursuites dérivées¹⁰³; 9) l'accès à l'information et 10) les amendes et sanctions criminelles applicables. Les réponses des avocats se baseraient sur :

1. La loi des compagnies
2. le code de commerce (pays DC)
3. la jurisprudence et la notion du précédent (pays CL)
4. les réglementations du marché financier
5. les lois de cotation sur le marché financier
6. le code des procédures civiles
7. le code criminel

Sommairement, l'indice est construit pour 72 pays et englobe deux composantes principales : la mise en application privée¹⁰⁴ (ex-ante et ex-post) et la mise en application publique des réglementations¹⁰⁵. Le détail de ces composantes est présenté en **annexe 3**.

¹⁰³ Une poursuite directe (*direct suit*) est une poursuite judiciaire entamée par un actionnaire pour faire prévaloir ses droits contractuels reliés à la propriété des titres. Une poursuite dérivée (*derivative suit*) est différente du moment où elle est entamée par un ou plusieurs actionnaires au nom de la firme pour la protéger contre des dommages potentiels ou la faire remédier de dommages subis à cause de certaines décisions de parties liées.

¹⁰⁴ La mise en application privée est assurée par les lois privées régissant les relations contractuelles, tel que le code de commerce ou les lois administratives.

¹⁰⁵ La mise en application publique est assurée par des lois plus générales telles que celles du code criminel.

a. La mise en application privée des lois

La mise en application privée *ex-ante* des lois représente les mesures légales susceptibles de prévenir une expropriation de richesses à travers la divulgation d'information sur les transactions effectuées par les deux entreprises avant l'approbation de la transaction. Il s'agit, premièrement, de l'obligation de Buyer Co. d'avoir l'approbation des actionnaires non directement impliqués dans la transaction; Deuxièmement, l'obligation de Buyer Co. de divulguer toutes les informations sur la transaction; troisièmement, l'obligation de divulgation d'informations de la part de M. James avant d'approuver la transaction et quatrièmement, l'obligation d'avoir l'approbation d'un expert externe.

La mise en application privée *ex-post* des lois présente les mesures légales qui permettent et facilitent aux actionnaires minoritaires de détecter l'expropriation de richesses et de poursuivre les parties impliquées une fois la transaction est accomplie. Il s'agit de (1) l'obligation de divulgation d'informations détaillées sur la transaction, (2) la possibilité pour un actionnaire minoritaire de poursuivre M. James ou le comité d'approbation de cette transaction, (3) la possibilité et la facilité de résiliation de la transaction, (4) la facilité d'engager la responsabilité civile de M. James, (5) la facilité d'engager la responsabilité civile du comité qui a approuvé la transaction et (6) la facilité d'accès aux preuves juridiques pour engager la responsabilité de Buyer Co. ou de M. James.

La mise en application privée des lois (**PRIVENF**) représente la moyenne des mesures précitées de la mise en application *ex-ante* et de la mise en application *ex-post* des lois et varie entre 0 et 1.

b. la mise en application publique des lois

En ce qui concerne la mise en application publique des lois (**PUBENF**), elle représente la rigueur de la loi dans les sanctions imposées aux parties impliquées, alors que toutes les obligations de divulgation ont été respectées. Il s'agit notamment (1) de la possibilité que les membres ayant approuvé la transaction paient des amendes (2) de la possibilité d'emprisonnement s'appliquant aux membres ayant approuvé la transaction (3) de la possibilité que M. James à paie des

amendes et (4) de la possibilité d'emprisonnement s'appliquant à M. James. Cet indice varie également entre 0 et 1 (0.25 pour chaque possibilité).

Nous trouvons ces indices assez complets étant donné les sources de droit qu'ils couvrent et leurs composantes englobant plusieurs obligations de divulgation d'informations et plusieurs contrôles liés aux sanctions criminelles et non criminelles. Le fait qu'ils soient construits en se basant sur un conflit entre actionnaire majoritaire (M. James) et actionnaires minoritaires et en même temps un conflit entre un dirigeant intéressé (le fils de M. James) et actionnaires minoritaire reflète bien la problématique de conflits d'agence. Nous adoptons alors les mesures PRIVENF et PUBENF de Djankov *et al.* (2008).

3.2.2.3. Les normes générales de gouvernance

L'indice ADRIR et les mesures de la mise en application des lois que nous utilisons sont susceptibles d'évaluer la qualité du système légal en ce qui a trait aux droits spécifiques des investisseurs dans un pays et leur force d'intervention au niveau des entreprises. Nous pensons que des mesures plus générales de la gouvernance et obtenues via d'autres sources, peuvent renforcer notre mesure de la qualité du système légal dans un pays.

Kaufmann *et al.* (2009) définissent la gouvernance dans un pays comme suit :

« We define governance broadly as the traditions and institutions by which authority in a country is exercised. This includes the process by which governments are selected, monitored and replaced; the capacity of the government to effectively formulate and implement sound policies; and the respect of citizens and the state for the institutions that govern economic and social interactions among them »

Cette notion générale de la gouvernance fait ainsi interpellier les traditions et les institutions gouvernementales, le respect des citoyens, l'autorité et l'ordre général dans un pays. Une notion qui est étroitement liée à notre vision du système légal.

Kaufmann *et al.* (2009) est une étude faite par des chercheurs de la banque mondiale et qui a débouché sur la création de six indicateurs agrégés de la gouvernance dans 213 pays à travers le

monde¹⁰⁶. La mesure des six indices de la gouvernance qu'ils citent est une agrégation de centaines de mesures élémentaires liées à la gouvernance dans le pays. Les mesures élémentaires obtenues sont l'expression des perceptions de plusieurs groupes (du secteur public, du secteur privé, d'experts, de milliers de citoyens et de répondants dans des entreprises) et reflètent ainsi divers points de vue d'agents de l'intérieur de chaque pays. Les mesures en question couvrent la période 1996-2009 et sont de ce fait disponibles pour la période de notre étude. Les indices construits sont les suivants :

1. Responsabilité et voix citoyenne : capte le degré de participation des citoyens dans la sélection de leurs gouvernements, leurs libertés d'expression et d'association.
2. Stabilité politique et absence de violence : mesure la vraisemblance que le gouvernement soit déstabilisé ou renversé par des moyens violents ou inconstitutionnels.
3. Efficacité du gouvernement : mesure la qualité, la crédibilité et l'indépendance des services publics.
4. Qualité des réglementations : Capte la capacité du gouvernement de formuler et de mettre en application des réglementations permettant de promouvoir le secteur privé.
5. Le respect des lois *-rule of law-* : mesure la confiance et le respect des agents au système légal, à la mise en application des lois, au droit de propriété et au système policier et judiciaire.
6. Contrôle de la corruption : mesure le contrôle de la propension avec laquelle le pouvoir public est utilisé pour faire des gains privés et l'étendue de la corruption.

Nous nous proposons d'utiliser, la dimension agrégée «respect des lois» (RL) et nous utiliserons la dimension «contrôle de la corruption» (CC) pour des analyses de robustesse. Le détail des composantes ainsi que les sources de données de RL sont présentés en **annexe 4**. La mesure varie entre -2.5 et 2.5. Le détail de la mesure de CC est présentée en **annexe 5**.

Les normes globales de gouvernance des entreprises est un point important de la réglementation et qui pourrait avoir de l'importance dans l'explication de la QIF. RL et CC sont des mesures

¹⁰⁶ Les informations détaillées relatives aux indicateurs de gouvernance sont disponibles à l'adresse : <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.

recensées à partir de questionnaires généraux sur plusieurs aspects de la réglementation alors nous utiliserons une autre mesure de robustesse plus centrée sur l'entreprise.

À travers la littérature, nous recensons deux sources qui ont servi à construire des scores de gouvernance d'entreprise dans des recherches internationales : (1) le score du *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA)¹⁰⁷ mais qui ne couvre que 580 firmes cotées sur les marchés asiatiques et 11 pays de l'Asie, (2) le score du *Institutional Shareholder Services* (ISS)¹⁰⁸ qui est le plus communément utilisé dans la littérature (Aggarwal *et al.* 2007). Ce score couvre 64 attributs relatifs à la gouvernance pour les entreprises américaines et 55 attributs pour les autres pays. Les attributs sont des caractéristiques liés au conseil d'administration, à l'audit, aux mesures anti-OPA, à la rémunération des gestionnaires et à la propriété du capital. Le score de l'ISS (2005) est notamment utilisé par Aggarwal *et al.* (2007) afin de construire deux indices de gouvernance par pays. Il s'agit de l'indice GOV₄₄ et de l'indice GOV₇. Nous notons l'existence d'autres scores tel que celui développé par Bekiris et Doukakis (2011) en se basant sur les informations contenues dans les rapports annuels et les sites web des entreprises ou encore le score développé par Brown et Caylor (2006) pour des entreprises américaines. Les indices d'Aggarwal *et al.* (2007) couvrent le plus grand nombre de pays et sont de ce fait les mieux adaptés à notre étude. L'**annexe 6** présente le détail de la mesure.

3.2.2.4. La normalisation comptable avant les IFRS

La normalisation locale est une partie du système légal d'un pays. Quoique la normalisation locale perde son aspect légal après l'adoption obligatoire des IFRS, elle peut toujours renseigner sur la culture comptable prédominante avant les IFRS et les usages de la profession dans chaque pays. Les mesures des différences entre les normalisations locales et les IFRS permettent particulièrement d'établir certains repères relatifs aux pratiques comptables avant l'adoption des IFRS. Intégrer une mesure de la normalisation utilisée avant les IFRS nous permet de contrôler

¹⁰⁷ Le CLSA est un groupe indépendant de courtage et d'investissement établi à Honk Kong. Toute l'information sur ce groupe est disponible sur <https://www.clsa.com/>.

¹⁰⁸ L'ISS est un organisme crée dans le but d'évaluer le risque lié à la gouvernance pour les investisseurs. Sa mission consiste à analyser les informations liées à la gouvernance et publiées par les entreprises à travers le monde. En 2005, les pays les plus couverts par leur score de gouvernance sont notamment les ÉU, le Japon (589 entreprises), le Royaume Uni (530), le Canada (168). Le pays le moins couvert est le Portugal (14 entreprises). En 2010 l'ISS développe des mesures plus étendues du risque de gouvernance pour 5700 entreprises cotées. Source : documentation du site web http://www.issgovernance.com/files/GRId_Tech_Doc_Final_20100915.pdf)

une certaine «culture comptable» existante dont l'effet pourrait persister après l'adoption des IFRS et donc mieux maîtriser l'effet des composantes précitées du système légal.

Nous soulevons ici des mesures développées par Ashbaugh et Pincus (2001), Ding *et al.* (2007) et Bae *et al.* (2008). Chacune de ces études choisit une liste non exhaustive d'éléments comptables à comparer sur la base de leur importance. Par exemple Ashbaugh et Pincus (2001) développent trois indices qui mesurent la différence entre la normalisation locale de 13 pays et la normalisation internationale : 1) les différences entre les éléments de divulgation¹⁰⁹, 2) les différences entre les éléments de mesure¹¹⁰ et 3) les différences entre les éléments de divulgation et de mesure (somme des deux premiers indices). Les plus grandes différences sont enregistrées en Finlande, Norvège, Suède et Suisse. Les plus faibles différences sont enregistrées au Canada, en Australie et à Hong Kong.

Ding *et al.* (2007) suivent ce modèle de comparaison et créent deux indices pour chacun des 30 pays à l'étude : 1) *absence* et 2) *divergence*. «*Absence*» dénombre des éléments couverts dans la normalisation internationale et non couverts par la normalisation locale –ce qui n'est pas présent dans les mesures d'Ashbaugh et Pincus (2001)–. «*Divergence*» dénombre des éléments couverts à la fois par la normalisation internationale et la normalisation locale mais avec des traitements différents. Pour ce faire, Ding *et al.* (2007) se basent sur l'étude de Nobes (2001) : un questionnaire portant sur des absences et divergences de 79 éléments comptables entre les normalisations comptables de 62 pays et les IAS en date de 2001. A partir de ce questionnaire, Ding *et al.* (2007) identifient 111 éléments comptables et montent leurs mesures en assumant que tous les éléments ont le même poids. Ainsi un pourcentage d'absence (ou de divergence) est calculé par norme comptable. Pour un pays, la mesure *absence* (*divergence*) est la moyenne de tous les pourcentages d'absences (divergences) obtenus pour chaque norme.

¹⁰⁹ Les différences d'éléments de divulgation examinées par Ashbaugh et Pincus (2001) sous la normalisation locale et la normalisation internationale sont au nombre de huit : 1. État des cash-flows, 2. Principes comptables, 3. L'effet des changements des principes comptables, 4. L'impact des changements des estimations, 5. Ajustements relatifs aux exercices antérieurs, 6. Événement postérieurs à la clôture du bilan, 7. Transactions avec les parties liées, 8. Information sectorielle.

¹¹⁰ Les différences de méthodes de mesures examinées par ashbaugh et Pincus (2001) sont : 1. Méthode de dépréciation supplémentaire, 2. La comptabilité des leasings, 3. La comptabilisation des fonds de pensions et 4. La comptabilisation des frais de recherche et de développement.

Bae *et al.* (2008) mesurent les différences entre les normalisations locales de 1176 paires de pays afin de trouver une explication de l'ampleur de suivi par les analystes. Les IFRS sont utilisés comme point de repère. En effet, le point de départ des mesures des différences entre les pays est la mesure des différences entre les normalisations locales de 49 pays et les IFRS. Comme Ding *et al.* (2007), Bae *et al.* (2008) se basent sur l'étude de Nobes (2001) et sélectionnent une liste de 21 éléments de divulgation, de mesure et de constatation dans les IFRS puis en évaluent la différence par rapport normalisation locale de chaque pays. Ainsi ils obtiennent un score de 0 à 21 indiquant l'ampleur de la différence entre la normalisation locale et les IFRS en 2001. Rapportons à ce titre que l'Afrique du Sud, Singapour, l'Irlande, le Pérou, et le Royaume-Uni reçoivent les scores les plus faibles (0 à 1) indiquant une grande proximité entre leurs normalisations locales et la normalisation internationale. Par contre le Luxembourg, la Grèce, la Russie, la Finlande, et l'Espagne enregistrent les scores les plus élevés (15 à 18) indiquant une grande différence entre leurs normalisations locales et la normalisation internationale.

Nous adoptons la mesure de Bae *et al.* (2008) de la différence entre la normalisation locale et les IFRS en 2001. La source (Nobes, 2001) couvre 62 pays et 79 éléments comptables. Pour chaque pays Nobes (2001) énumère (1) les éléments IFRS de constatation et de mesure qui sont absents dans la normalisation locale, (2) les éléments IFRS de divulgation qui sont absents dans la normalisation locale, (3) les éléments qui peuvent aboutir à différences pour plusieurs entreprises et (4) d'autres éléments qui peuvent aboutir à des différences pour certaines entreprises. Nous adoptons le score *GAAPdiff* de Bae *et al.* (2008) en le soustrayant de 21 afin d'avoir une estimation de la proximité entre la normalisation locale et les IFRS (*Proximity*)

L'annexe1 décrit les éléments comptables IAS couverts par la mesure de Bae *et al.* (2008) ainsi que les éléments qui les ont remplacés dans la normalisation internationale pendant la période 2005-2008¹¹¹. Nous nous sommes assurés de la conformité entre les anciens et les nouveaux éléments de la normalisation internationale en allant directement chercher la nouvelle information dans le corps des normes comptables internationales, édition 2011¹¹².

¹¹¹ L'évolution de chaque norme comptable internationale est présentée par le site de deloitte&Touche www.iasplus.com et plus précisément à la page web <http://www.iasplus.com/standard/standard.htm>

¹¹² Étant donné que le normalisateur canadien adopte les IFRS tels qu'ils sont édités par l'IASB pour les entreprises ayant une obligation d'information du public, nous utilisons la partie I du manuel de l'ICCA pour les fins de vérification. Nous supposons que si le même élément existait en 2001 et existe encore dans la version des IFRS 2011, cela signifie que ce même élément continuait à exister tel quel pendant la période de notre étude (2005-2008).

3.2.2.5. Récapitulatif des mesures du système légal

Nous mesurons le niveau de protection légale des investisseurs à travers cinq variables légales tel que présenté dans le tableau XI qui suit.

Tableau XI. Mesures du système légal

Variable légale	Abréviation	Définition	Mesure	Source
La protection légale des investisseurs	ADRIR	Le degré et la facilité de participation des actionnaires minoritaires dans la prise de décision dans l'entreprise.	Indice [0-6]; voir détail en annexe 2.	Djankov <i>et al.</i> (2008)
Mise en application privée des lois	PRIVENF	L'efficacité des mesures légales du droit privé dans la prévention et la remédiation à l'expropriation de richesses (règlementations spécifiques à la divulgation d'information sur les transactions et aux poursuites légales).	Indice [0-1]; voir détail en annexe 3 (<i>Private enforcement : Anti-self-dealing index</i>).	Djankov <i>et al.</i> (2008)
Mise en application publique des lois	PUBENF	La rigueur des mesures légales, de nature plus générale, dans l'imposition de sanctions aux parties impliquées dans un conflit d'expropriation de richesses.	Indice [0-1]; Voir détail en annexe 3 (<i>Public enforcement Index</i>).	Djankov <i>et al.</i> (2008)
Mise en application des lois	ENF	La rigueur du système légal de façon générale dans la mise en application des lois. Il est égal à la somme de PRIVENF et PUBENF.	Indice [0-2]	Djankov <i>et al.</i> (2008)

Normes globales de gouvernance : <i>Rule of Law</i> et Contrôle de la corruption	RL	la confiance et le respect des agents au système légal, à la mise en application des lois, au droit de propriété et au système policier et judiciaire.	Indice [-2.5 , 2.5]; voir détail en annexe 4.	Kaufmann <i>et al.</i> (2009) - Banque Mondiale-
	CC (robustesse)	La propension avec laquelle le pouvoir public est utilisé pour faire des gains privés ainsi que l'étendue de la corruption.	Indice [-2.5 , 2.5]; voir détail en annexe 5.	Kaufmann <i>et al.</i> (2009) - Banque Mondiale-
	GOV7 (robustesse)	Indice se basant sur 7 attributs de la gouvernance d'entreprise. Les attributs ont le même poids dans la formation de l'indice.	Pourcentage (100% si les 7 attributs de gouvernance sont satisfaits et 0% si aucun attribut n'est respecté); voir détail en annexe 6.	Aggarwal <i>et al.</i> (2007)

3.2.3. Le système politico-économique

3.2.3.1. La volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux

Nous utilisons des mesures fournies par les statistiques de la banque mondiale, permettant d'évaluer l'importance du marché des capitaux dans chacun des pays. Ces mesures sont notamment utilisées par Djankov *et al.* (2008). Nous utilisons des données actualisées pour la période de l'étude et extrayons les données correspondant à chaque pays et à chaque année à la base de données de la banque mondiale puis calculons une moyenne de la période 2005-2008 pour chaque pays¹¹³.

MCAP mesure la taille du ou des marché(s) des capitaux dans un pays en termes de capitaux transigés. Elle correspond à la capitalisation boursière des entreprises cotées. Elle est prise en pourcentage du produit intérieur brut (PIB). Ainsi pour un pays donné, MCAP est la valeur sur le marché de toutes les actions en circulation des entreprises sur le(s) marché(s) de ce même pays,

¹¹³ L'information est extraite au site web: <http://www.worldbank.org/> et plus spécifiquement du lien suivant : <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries/1W?display=graph>

exclusion faite des compagnies financières, des fonds mutuels et toute autre institution d'investissement, divisée par le PIB du même pays.. Nous utilisons une capitalisation boursière en pourcentage du PIB afin de prendre en considération la taille de l'économie de chaque pays. Ainsi, plus MCAP est élevée plus l'État en question favorise le développement du marché des capitaux. La capitalisation boursière peut en même temps renseigner sur la taille du marché financier en dehors de la volonté politique de développer ou non le marché des capitaux.

Pour les fins des analyses de robustesse nous utilisons une deuxième mesure de la volonté politique de développer le marché des capitaux. **LISTED** est le nombre d'entreprises domestiques cotées sur le(s) marché(s) local(aux) de chaque pays, exclusion faite des entreprises d'investissement, des fonds mutuels, et de toute autre institution collective d'investissement. Le nombre d'entreprises cotées est déflaté par la taille de la population du pays exprimée en millions¹¹⁴. De même que pour MCAP, la division par la population permet de contrôler la taille relative du pays. Plus la valeur de LISTED est élevée, plus l'état en question favorise le financement des entreprises sur le marché des capitaux.

3.2.3.2. Le niveau d'interventionnisme politique dans l'économie

Nous mesurons le niveau d'interventionnisme politique dans l'économie par le risque d'expropriation par l'État (**RISKEXP**), une donnée extraite à la base de données du *Political Risk Services group -International Country Risk Guide* (ICRG)- Cette mesure est utilisée dans plusieurs recherches internationales traitant de l'expropriation des richesses économiques par l'État (Bushman et Piotroski, 2006; Durnev et Guriev, 2011). L'ICRG fournit des données statistiques par pays et par mois/année de plusieurs types de risque politiques pouvant être associés à l'investissement dans un pays. Nous utilisons plus spécifiquement l'indice «*political*

¹¹⁴ Pour l'Islande, le nombre d'entreprises cotées et répondant à la définition de la banque mondiale est omis pour l'année 2008. Nous avons comblé cette information en se basant sur des données disponibles sur Wikipedia. En effet, Wikipedia fournit la liste des entreprises cotées sur Iceland Stock Exchange en date du 7 octobre 2008. La liste exhaustive comporte 26 entreprises http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_companies_listed_on_the_Iceland_Stock_Exchange. De cette liste nous enlevons les banques tel que l'indique le nom de l'entreprise ou la présence du nom sur la liste des banques et sociétés d'investissement en Islande (source : http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_banks_in_Iceland) ou sur la liste des sociétés membres de la Icelandic Financial Services Association <http://en.sff.is/aboutsff/membersocieties/>. Nous avons vérifié certaines informations à propos chacune des entreprises restantes sur la liste : (1) si elle est bien établie en Islande et (2) si elle n'est pas une entreprise d'investissement ou un fonds mutuel. Si ces deux informations sont réunies l'entreprise en question répond à la définition de notre variable. Le comptage final des entreprises aboutit à un total de 14 entreprises domestiques non financières cotées sur la marché d'Islande.

risk component – Investment profile» que nous appelons «risque d'expropriation». Cet indice fournit de l'information sur le profil d'investissement de l'État dans les entreprises locales et porte sur trois volets distincts : (1) la viabilité contractuelle/expropriation; (2) le rapatriement des bénéfices et (3) les délais de paiement. Il couvre ainsi trois cas de figures où l'État peut s'emparer des richesses des entreprises locales. L'indice varie de 0 à 12. Plus il est élevé, plus le risque d'expropriation de l'économie par l'état est faible. Nous soustrayons les valeurs de cet indice de 12 afin que l'indice ait une signification positive : plus sa valeur est élevée, plus le risque d'expropriation par l'État est élevé. La mesure est quasi-constante par pays sur la période 2005-2008. Nous prenons, la moyenne par pays sur la période 2005-2008.

Pour des fins de robustesse des mesures nous utilisons deux autres proxys du risque d'expropriation de l'économie par l'État : la part de l'économie détenue par l'État (SOE) et l'ampleur de l'imposition fiscale des entreprises (TAX). Le détail de SOE et TAX est présenté en annexes 7 et 8 respectivement. Cette triangulation nous permet de mieux couvrir le construit d'interventionnisme politique dans l'économie.

3.2.3.3. Récapitulatif des mesures du système politico-économique

Nous cernons la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux et le niveau d'interventionnisme politique dans l'économie à travers cinq mesures tel que présenté dans le tableau XII qui suit.

Tableau XII. Mesures du système politico-économique

Variable politico-économique	Abréviation	Définition de la mesure	Mesure	Source
La volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux	MCAP	La capitalisation boursière est la valeur sur le marché de toutes les actions en circulation des entreprises domestiques cotées sur le(s) marché(s) de ce même pays, exclusion faite des compagnies financières, des fonds mutuels et toute autre institution d'investissement, divisée par le PIB du même pays à la fin de la même année.	%	Banque Mondiale (http://donnees.banquemondiale.org/)
	LISTED (robustesse)	Le nombre total des entreprises domestiques cotées sur le(s) marché(s) local(aux) de chaque pays, exclusion faite des entreprises d'investissement, des fonds mutuels, et de toute autre institution collective d'investissement, divisé par la taille de la population du pays exprimée en millions.	%	Banque Mondiale (http://donnees.banquemondiale.org/)
Niveau d'interventionnisme politique dans l'économie	RISKEXP	Le risque d'expropriation des richesses par l'État : couvre trois cas de figures ou l'État peut s'emparer des richesses des entreprises locales: (1) la viabilité contractuelle/expropriation; (2) rapatriement des bénéfices et (3) les délais de paiement.	Indice [0-12]	ICRG database du PRS Group «Economic Freedom of the World: 2011 Annual Report» http://www.freetheworld.com/release.html
	SOE (robustesse)	pourcentage d'investissement du gouvernement dans la totalité des investissements dans le pays.	Indice [0-10]	Idem
	TAX (robustesse)	Taux d'imposition marginal le plus élevé par tranche de revenu dans le pays.	Indice [0-10]	Idem

3.2.4. L'environnement informationnel

3.2.4.1. La richesse médiatique

Nous utilisons le logarithme népérien du nombre moyen de journaux quotidiens en circulation par 1000 habitants pour chaque pays-année (MEDIA) afin de mesurer la richesse médiatique dans un pays. La mesure du nombre moyen de journaux quotidiens est disponible à la banque des données statistiques des Nations Unies¹¹⁵.

Nous notons que la donnée sur le nombre moyen de journaux quotidiens en circulation par 1000 habitants n'est plus disponible à partir de 2005 dans les statistiques des Nations Unies¹¹⁶. Une observation de l'évolution de cette donnée sur les années 2000 à 2004 montre une très faible évolution voire une quasi-constance dans la grande majorité des cas. De ce fait, nous utilisons les données de 2004, et dans quelques cas exceptionnels des données de l'année la plus proche au cas où la donnée de 2004 n'existe pas.

3.2.4.2. Le suivi par les analystes

La littérature soutient l'idée qu'un plus grand nombre de suivi par les analystes reflète un environnement informationnel de qualité puisque les estimations par les analystes représentent de l'information publique au sujet des entreprises (Leuz, 2003; Aerts *et al.* 2007). De ce fait, le suivi par les analystes est notre deuxième mesure de la richesse de l'environnement informationnel. Cette mesure offre la possibilité de voir plus en détail l'environnement informationnel d'une firme donnée. En effet, alors que MEDIA offre une vision globale de l'environnement informationnel du pays de domiciliation, le suivi par les analystes permet de voir l'environnement informationnel spécifique de chaque firme.

¹¹⁵ Plus spécifiquement, ces données sont extraites au site web : <http://data.un.org/> sous le nom «Daily newspapers: Total average circulation per 1,000 inhabitants».

¹¹⁶ Nous remarquons, néanmoins que des données sur le nombre d'institutions de radios et de télévisions par pays sont produites à partir de 2005. Nous pensons que le nombre de journaux quotidien serait un meilleur proxy de la richesse médiatique dans un pays puisque le nombre d'institutions de radios et de télévisions peut capter plusieurs autres paramètres tels que la richesse du pays, la taille du pays, etc. et peut omettre d'autres paramètres tels que la popularité et le nombre de chaînes détenus par chaque institution. L'utilisation d'une telle donnée, quoique plus actualisée, introduirait une certaine ambiguïté dans la représentation de la richesse médiatique d'un pays.

Nous extrayons les informations sur le suivi par les analystes à la base de données *I/B/E/S*¹¹⁷. Plus précisément nous utilisons la mesure «nombre d'estimations» disponible sur *Historical I/B/E/S Summary*. Cette mesure indique le nombre d'estimations qui sont faites pour une firme à un moment donné (par mois) et qui sont prises en considération dans le calcul de la variable «summary»¹¹⁸. Le nombre d'estimations varie légèrement entre les mois. Afin d'obtenir une mesure annuelle correspondant à nos observations firmes-années nous prenons le nombre d'estimations le plus élevé enregistré pendant chaque année d'étude (ANALYST). Cette mesure est notamment utilisée par Aerts *et al.* (2007).

3.2.4.3. Récapitulatif des mesures de l'environnement informationnel

Tableau XIII. Mesures de l'environnement informationnel

Variable de l'environnement informationnel	Abréviation	Définition de la mesure	Source
La richesse médiatique	MEDIA	Logarithme népérien du nombre des journaux quotidiens en circulation par 1000 habitants en 2004 ou à une date plus proche.	Base de données des Nations Unies (http://data.un.org/)
Le suivi par les analystes	ANALYST	Le nombre d'estimations mensuelles le plus élevé pour la firme-année en question.	<i>Historical I/B/E/S Summary</i>

¹¹⁷ Un examen préliminaire de la disponibilité de cette mesure nous montre qu'il y a une perte potentielle d'information par rapport aux observations qui sont collectées sur *Datastream (woldscope)*. Le lien entre les deux bases de données est assuré à travers le *I/B/E/S ticker* qui ne couvre qu'une portion des données disponibles sur *Datastream*.

¹¹⁸ Nous sommes conscients que cette mesure n'inclut pas les estimations qui sont exclues par *I/B/E/S* car elles sont considérées comme aberrantes et qu'elle n'inclut pas les estimations faites par des analystes qui ont arrêté de faire le suivi de la firme. Le calcul du suivi par les analystes à travers les données sur les estimations fournies dans *I/B/E/S detail* ne représente pas forcément une meilleure alternative. D'abord nous considérons une mesure annuelle qui prend en considération tous les mois possibles de l'année donc l'exclusion des analystes qui ont arrêté de faire le suivi de la firme a un faible risque d'influencer notre mesure. Ensuite, l'utilisation des données d'*I/B/E/S Detail* est elle aussi sujette aux limites de toutes les mesures fournies par *I/B/E/S*, à savoir que toutes les données présentes sont fournies par des analystes qui ont volontairement adhéré à fournir leurs estimations à IBES, de ce fait, il se peut qu'il existe d'autres estimations pour une firme donnée et qui ne sont présents ni dans *I/B/E/S Detail* ni dans *I/B/E/S Summary*.

3.2.5. La qualité de mise en application des IFRS

Elle réfère au degré de rigueur avec lequel la normalisation internationale est respectée, dans son texte et son esprit. Il s'agit d'une variable centrale de notre étude mais dont la mesure est assez complexe. Nous avons noté dans le chapitre II de la présente thèse que des recherches récentes tel que Nobes (2006); Kvaal et Nobes (2010) prônent l'idée qu'une convergence totale vers les IFRS est difficile à atteindre et que les différences d'application d'une même normalisation comptable continueront à exister entre les pays. Nous avons également souligné qu'une mesure de la QMA engloberait des interactions entre plusieurs incitatifs : la qualité du système légal, la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et la qualité d'audit.

Par conséquent, nous reprenons notre principale mesure de la qualité du système légal : ADRIIR, reprenons notre mesure de la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et mesurons la qualité d'audit par la variable Big4. Big4 est égale à 1 si l'auditeur externe est un grand cabinet d'expertise comptable parmi les suivants: Deloitte, Ernest & Young, KPMG et Pricewaterhouse Coopers.

Notre mesure de la QMA est calculée par entreprise et est égale à $ADRIIR * Proximity * Big4$. Plus cet indice est élevé, mieux les IFRS sont mis en application par les entreprises cotées du pays.

3.2.6. Les variables de contrôle

Nous présentons les mesures des variables de contrôle dans le tableau qui suit.

Tableau XIV. Mesure des variables de contrôle

Variable	Abbréviation	Définition de la mesure	Mesure	Source
Qualité d'audit	Big4	La qualité d'audit est bonne (1) si l'entreprise est auditée par l'un des grands cabinets suivants : Deloitte, Ernst & Young, KPMG et Pricewaterhouse Coopers. 0 sinon.	0/1	<i>Woldscope</i>
Taille	LnTA	Logarithme du total des actifs		<i>Woldscope</i>
Endettement	lev	Dettes à long terme/total des actifs	%	<i>Woldscope</i>
Rentabilité	roe	Rendement des capitaux propres : Résultat net avant éléments extraordinaires en t/total de l'équité en t-1.		<i>Woldscope</i>
Potentiel de croissance	sales_gr	$(\text{ventes}_{it}/\text{NI}_{it}) - (\text{ventes}_{it-1}/\text{NI}_{it-1})$		<i>Woldscope</i>
Intensité capitalistique	TC%	Total des capitaux propres/total des actifs	%	<i>Woldscope</i>
Dispersion de la propriété	disp	100% - CHS%. Avec CHS% le pourcentage des actions ordinaires détenues par les initiés.	%	<i>Woldscope</i>
Réalisation de pertes	loss	Réalisation de résultat net avant éléments extraordinaires négatif (1). 0 sinon.	0/1	<i>Woldscope</i>
Risque lié à l'industrie	risk	l'entreprise exerce dans une industrie à faible risque (0) ou l'entreprise exerce dans une industrie à haut risque (1). Les industries à risque sont : Aérospatiales, chimiques, pharmaceutiques, électroniques, pétrolières.	0/1	<i>Woldscope</i>
Pays de domiciliation	Country			<i>Woldscope</i>
Industrie	Industry			<i>Woldscope</i>

3.3. Modèles d'analyse

3.3.1. Les modèles de la gestion des résultats

3.3.1.1. L'ampleur de la gestion des résultats

Nous utilisons deux modèles principaux pour examiner l'ampleur de la gestion des résultats : le premier modèle intègre les différentes théories explicatives de la gestion des résultats et permet d'identifier les théories pertinentes dans l'explication de la QIF dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable (EQ1). Le deuxième modèle intègre la QMA (EQ2) et permet de tester l'effet de QMA sur l'ampleur de la gestion des résultats en contrôlant l'environnement institutionnel et les incitatifs spécifiques à l'entreprise.

$$\begin{aligned}
 AccrualsI_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 ADRIR_{it} + \beta_2 PRIVENF_{it} + \beta_3 PUBENF_{it} + \beta_4 ENF_{it} + \beta_5 RL_{it} + \beta_6 Proximity_{it} + \\
 & \beta_7 MCAP_{it} + \beta_8 RISKEXP_{it} + \\
 & \beta_9 MEDIA_{it} + \beta_{10} ANALYST_{it} + \\
 & \beta_{11} Big4_{it} + \beta_{12} lnTA_{it} + \beta_{13} lev_{it} + \beta_{14} roe_{it} + \beta_{15} Sales_Gr_{it} + \beta_{16} TC\%_{it} + \beta_{17} disp_{it} + \beta_{18} loss_{it} + \beta_{19} \\
 & risk_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{EQ (1)}$$

$$\begin{aligned}
 AccrualsI_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 QMA_{it} + \\
 & \beta_2 ADRIR_{it} + \beta_3 PRIVENF_{it} + \beta_4 PUBENF_{it} + \beta_5 ENF_{it} + \beta_6 RL_{it} + \beta_7 Proximity_{it} + \\
 & \beta_8 MCAP_{it} + \beta_9 RISKEXP_{it} + \\
 & \beta_{10} MEDIA_{it} + \beta_{11} ANALYST_{it} + \\
 & \beta_{12} Big4_{it} + \beta_{13} lnTA_{it} + \beta_{14} lev_{it} + \beta_{15} roe_{it} + \beta_{16} Sales_Gr_{it} + \beta_{17} TC\%_{it} + \beta_{18} disp_{it} + \beta_{19} loss_{it} + \beta_{20} \\
 & risk_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{EQ (2)}$$

3.3.1.2. L'évitement des pertes

Comme pour l'ampleur de la gestion des résultats nous appliquons deux modèles. Le premier permet d'analyser le rôle des théories explicatives de la QIF au niveau international dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable (EQ3) et le deuxième intègre le rôle de la QMA (EQ4).

$$\begin{aligned}
\text{SMLPROF}_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{ADRIR}_{it} + \beta_2 \text{PRIVENF}_{it} + \beta_3 \text{PUBENF}_{it} + \beta_4 \text{ENF}_{it} + \beta_5 \text{RL}_{it} + \beta_6 \text{Proximity}_{it} + \\
& \beta_7 \text{MCAP}_{it} + \beta_8 \text{RISKEXP}_{it} + \\
& \beta_9 \text{MEDIA}_{it} + \beta_{10} \text{ANALYST}_{it} + \\
& \beta_{11} \text{Big4}_{it} + \beta_{12} \ln \text{TA}_{it} + \beta_{13} \text{lev}_{it} + \beta_{14} \text{roe}_{it} + \beta_{15} \text{Sales_Gr}_{it} + \beta_{16} \text{TC\%}_{it} + \beta_{17} \text{disp}_{it} + \beta_{18} \text{L.loss}_{it} + \beta_{19} \\
& \text{risk}_{it} + \epsilon_{it}
\end{aligned}
\tag{EQ (3)}$$

$$\begin{aligned}
\text{SMLPROF}_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{QMA}_{it} + \\
& \beta_2 \text{ADRIR}_{it} + \beta_3 \text{PRIVENF}_{it} + \beta_4 \text{PUBENF}_{it} + \beta_5 \text{ENF}_{it} + \beta_6 \text{RL}_{it} + \beta_7 \text{Proximity}_{it} + \\
& \beta_8 \text{MCAP}_{it} + \beta_9 \text{RISKEXP}_{it} + \\
& \beta_{10} \text{MEDIA}_{it} + \beta_{11} \text{ANALYST}_{it} + \\
& \beta_{12} \text{Big4}_{it} + \beta_{13} \ln \text{TA}_{it} + \beta_{14} \text{lev}_{it} + \beta_{15} \text{roe}_{it} + \beta_{16} \text{Sales_Gr}_{it} + \beta_{17} \text{TC\%}_{it} + \beta_{18} \text{disp}_{it} + \beta_{19} \text{L.loss}_{it} + \\
& \beta_{20} \text{risk}_{it} + \epsilon_{it}
\end{aligned}
\tag{EQ (4)}$$

3.3.2. Les modèles du conservatisme

Nous appliquons le modèle de Basu (1997) tel que modifié par Ball et Shivakumar (2005) afin d'évaluer le niveau de conservatisme de façon générale dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS (EQ5). Ensuite, nous intégrons à chaque fois, une variable qui permet de tester l'importance de théories institutionnelles et la QMA dans l'explication du niveau de conservatisme (EQ6).

$$\Delta \text{NI}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{D}_{it-1} + \beta_0 \Delta \text{NI}_{it-1} + \beta_1 \Delta \text{NI}_{it-1} * \text{D}_{it-1} + \epsilon_{it} \tag{EQ(5)}$$

Nous intégrons à chaque fois la variable d'intérêt de la façon suivante¹¹⁹ :

$$\begin{aligned}
\Delta \text{NI}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{D}_{it-1} + \beta_0 \Delta \text{NI}_{it-1} + \beta_1 \Delta \text{NI}_{it-1} * \text{D}_{it-1} + \\
& \beta_2 \text{VAR}_{it} + \beta_3 \text{D}_{it-1} \text{VAR}_{it} + \beta_4 \Delta \text{NI}_{it-1} * \text{VAR}_{it} + \beta_5 \Delta \text{NI}_{it-1} * \text{D}_{it-1} * \text{VAR}_{it} + \epsilon_{it}
\end{aligned}
\tag{EQ(6)}$$

VAR étant notre variable explicative légale, politico-économique, informationnelle ou notre mesure de la QMA. Nous la remplaçons également par les variables de contrôle afin de voir l'effet des caractéristiques spécifiques aux entreprises dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS. De plus amples détails sont fournis au sujet des coefficients et des modèles dans le chapitre IV qui suit.

¹¹⁹ À chaque fois nous intégrons une seule variable à la fois.

3.4. Conclusion

Nous avons précisé la composition de l'échantillon, identifié la période de l'étude et les mesures des variables dépendantes, des variables indépendantes ainsi que les variables de contrôle. Nous avons également énoncé les principaux modèles d'analyse.

Dans le chapitre qui suit, nous présentons les analyses descriptives, les analyses empiriques de la gestion des résultats et du conservatisme ainsi que les principaux résultats qui en découlent. Dans ce même chapitre nous effectuons des analyses de robustesse permettant de contourner certaines limites à la validité des constats dégagés.

CHAPITRE IV. Analyse des résultats

Le présent chapitre est consacré à l'étude empirique permettant de tester nos hypothèses de recherche. Il se compose de trois parties principales : les analyses descriptives (section 4.1), les analyses multi-variées de la gestion des résultats (section 4.2) et les analyses multi-variées du conservatisme (section 4.3). à la fin des sections 4.2 et 4.3 nous effectuons les analyses de robustesses respectives. Nous concluons en section 4.4.

4.1. Les analyses descriptives

4.1.1. Échantillon

Rappelons que les différentes étapes de sélection des pays ont abouti à la rétention des entreprises cotées domiciliées dans 32 pays ayant obligatoirement adopté les IFRS (ou quasi-obligatoirement pour la Suisse). Par la suite, les différentes étapes de sélection des entreprises ont abouti à la perte de toutes les observations provenant de la Lettonie et de la Bulgarie. Ces deux pays étaient faiblement représentés dès les premières étapes de sélection des entreprises. Notre échantillon final est ainsi composé de 17 654 observations entreprise-année représentant 4807 entreprises réparties sur 30 pays -dont 22 de l'UE- et sur 24 industries différentes. Il couvre la période 2005-2008. Le tableau XV (panels A, B et C) qui suit présente la composition de notre échantillon par pays, par industrie et par année d'étude.

Tableau XV. Statistiques descriptives de l'échantillon

Panel A: By country			Panel B. By industry		
Country	Number	Percentage	Industry (WS code)	Number	Percentage
AUSTRALIA	2,598	14.72	Aerospace (13)	58	0.33
AUSTRIA	167	0.95	Apparel (16)	292	1.65
BELGIUM	299	1.69	Automotive (19)	176	1.00
CHINA	108	0.61	Beverages (22)	196	1.11
CZECH REP.	16	0.09	Chemicals (25)	561	3.18
DENMARK	378	2.14	Construction (28)	1,254	7.10
EGYPT	4	0.02	Diversified (31)	366	2.07
FINLAND	521	2.95	Drugs, cosmetics(34)	814	4.61
FRANCE	1,135	6.43	Electrical (37)	444	2.52
GERMANY	1,170	6.63	Electronics (40)	2,438	13.81
GREECE	826	4.68	Food (46)	657	3.72
HONG KONG	3,073	17.41	Machinery & eq (49)	915	5.18
HUNGARY	82	0.46	Metal producers (52)	962	5.45
ICELAND	16	0.09	Metal manufacturers (55)	373	2.11
IRELAND	116	0.66	Oil, gas, coal (58)	881	4.99
ITALY	579	3.28	Paper (61)	346	1.96
LITHUANIA	4	0.02	Printing & pub (64)	373	2.11
LUXEMBOURG	56	0.32	Recreation (67)	700	3.97
NETHERLANDS	403	2.28	Retailers (70)	640	3.63
NORWAY	492	2.79	Textiles (73)	304	1.72
PERU	112	0.63	Tobacco (76)	26	0.15
POLAND	338	1.81	Transportation (79)	485	2.75
PORTUGAL	55	0.31	Utilities (82)	799	4.53
SLOVAKIA	16	0.09	Miscellaneous (85)	3,594	20.36
SOUTH AFRICA	638	3.61	Total	17,654	100
SPAIN	682	3.86	Panel C. By year		
SWEDEN	1,128	6.39	Year	Number	Percentage
SWITZERLAND	649	3.68	2005	3,368	19.08
UNITED KING.	1,978	11.20	2006	4,749	26.90
VENEZUELA	15	0.08	2007	4,767	27.00
Total	17,654	100	2008	4,770	27.02
			Total	17,654	100

D'après le panel A, il apparaît que certains pays ont plus de poids que d'autres en termes de représentativité: Hong Kong représente 17% de l'échantillon global, l'Australie 14%, le Royaume Uni 11%, la France, l'Allemagne et le Suède aux alentours de 6% chacun. Par contre d'autres pays sont assez faiblement représentés : l'Égypte et la Lituanie avec quatre observations chacun correspondant à 0.02%. La forte représentativité de certains pays pourrait avoir un impact sur la généralisation de nos résultats. Cependant nous nous assurons, dans nos analyses empiriques ultérieures, de contrôler l'effet du pays, lorsque c'est pertinent. De plus, nos variables explicatives permettent un certain contrôle des caractéristiques du pays de domiciliation de chaque entreprise.

D'après le panel B, il apparaît également que certaines industries sont plus représentées que d'autres : 20% des observations viennent du secteur «autres»¹²⁰, 13% du secteur «hautes technologies» et 7% du secteur de la construction. Les industries aéronautique et tabac sont faiblement représentées. Nous nous assurons alors le contrôle de l'industrie lorsque ceci est pertinent.

En ce qui concerne les années d'études, le Panel C montre que nous sommes en présence d'un panel non équilibré avec 4 années d'étude. L'année 2005 est la moins représentée à cause, d'une part, de l'utilisation des données en IFRS de l'année 2004, lorsqu'elles sont disponibles¹²¹, pour le calcul des *accruals* de 2005 et pour le calcul de ΔNI_{it} dans les modèles du conservatisme. D'autre part, la date de clôture de l'exercice comptable, ne correspond pas forcément au 31 décembre faisant en sorte que plusieurs premiers états financiers en IFRS sont datés de 2006¹²².

Le total des actifs est une variable importante puisque la mesure des *accruals* est déflatée par le total des actifs. Cette variable représente visiblement de faibles valeurs aberrantes qui sont

¹²⁰ Ce secteur regroupe des entreprises de publicité, meubles, hôtels, services médicaux, grossistes et autres entreprises non financières.

¹²¹ Nous avons collecté les données de 2004 des entreprises sélectionnées lorsqu'elles sont conformes aux IFRS. Nous avons utilisé les données de 2004 pour les fins de calcul de nos variables qui nécessitent un lag. Après avoir calculé les mesures des variables dépendantes nous avons éliminé toutes les observations relatives à l'année 2004 pour les fins des analyses.

¹²² Par exemple, d'après Jeanjean et Stolowy (2008), sur 422 entreprises australiennes ayant adopté les IFRS 56 seulement clôturent leur exercice en date du 31 décembre, sur 321 entreprises françaises 267 clôturent leur exercice le 31 décembre et sur 403 entreprises du Royaume Uni, 171 clôturent leur exercice le 31 décembre. Ainsi, il est tout à fait normal d'avoir moins de représentativité pour l'année 2005.

attribuables à des erreurs dans *Worldscope* et de très grandes valeurs qui influencent nos mesures des variables dépendantes de façon notable. Nous avons alors décidé d'éliminer les observations correspondant au premier et au dernier percentile du total des actifs. Le nombre d'observations, 17 654, est le nombre final après avoir éliminé ces observations entreprises-années. Notons également que les cases vides de notre base de données n'ont pas été remplacées ce qui amènerait à un nombre d'observations inférieur lors de l'application des modèles empiriques.

4.1.2. Les variables dépendantes

Tel qu'indiqué dans le chapitre précédent nous utilisons deux mesures de la gestion des résultats : la magnitude des *accruals* déflatée par le total des actifs (*accruals1*) pour mesurer l'ampleur de la gestion des résultats; tel que mesurée par Healy (1985); et l'évitement des pertes (SMLPROF) tel que dans Burgstahler et Dichev (1997).

Des mesures alternatives sont utilisées pour les analyses de robustesse, il s'agit notamment de la magnitude des *accruals*, déflatée par les CFO (*accruals2*), tel qu'utilisée par Leuz *et al.* (2003) et la valeur absolue de la différence entre la variation des CFO et la variation des résultats nets (CFONI), toutes déflatées par le total des actifs en t-1. Cette dernière mesure alternative capte, plus particulièrement l'ampleur du lissage des bénéfices.

Le conservatisme est mesuré à travers le modèle de Basu (1997) modifié par Ball et Shivakumar (2005). Nous ne présentons pas de statistiques descriptives relatives au conservatisme et les résultats multi-variées d'EQ5 (que nous présentons plus loin dans ce chapitre) est susceptible de nous éclairer sur le niveau général du conservatisme. Le tableau qui suit présente les analyses descriptives de nos deux variables principales de la gestion des résultats. Le panel A présente les valeurs clés et le panel B présente les caractéristiques des distributions respectives.

Tableau XVI. Description des variables dépendantes

Panel A. Les valeurs clés

Variable	N	Min	Q1	Q2	Q3	Max
<i>accruals1</i>	14,088	0.0010	0.0282	0.0592	0.1150	1.0937
SMLPROF	17,648	0	0	0	1	1

Panel B. Caractéristiques des distributions

Variable	Mean	Standard deviation	skewness	kurtosis
<i>accruals1</i>	0.0958	0.1190	3.3316	18.1661
SMLPROF	0.0337	-	-	-

Accruals1 en t est la valeur absolue de la variation non cash de l'actif courant diminuée de la variation non cash des dettes à court terme et des dépréciations d'actifs, divisée par le TA en t-1. SMLPROF est une variable dichotomique égale à 1 si le NI en t divisé par le TA en t-1 est compris entre 0 et 0.01.

Les valeurs d'*accruals1* se situent entre 0.001 et 1.093 avec 75% des observations inférieures à 0.11 (Panel A). Ceci dit, la magnitude des *accruals* en valeur absolue ne dépasse pas 11% du total des actifs de l'année précédente dans la majorité des cas avec une valeur moyenne de 9% et une valeur médiane de 5,9% (Panel B). Ceci est conforme aux valeurs présentes dans les études de Leuz *et al.* (2003) et Barth *et al.* (2008)¹²³.

En ce qui concerne SMLPROF, nous remarquons d'après la moyenne observée qu'il y a 3.37% des observations présentant de faibles profits. Il y a donc 3.37% des observations impliquées dans l'évitement des pertes.

4.1.3. Les variables indépendantes

Nous présentons dans cette section les analyses descriptives des variables légales, politico-économiques et relatives à l'environnement informationnel dans. Le tableau qui suit montre les valeurs clés.

¹²³ La distribution d'*accruals1* a une forme différente de la loi normale : le *skewness* est de l'ordre de 3.33 indiquant une distribution asymétrique à gauche et assez éloignée d'une loi normale (*skewness*~0.03). De même le *kurtosis* est de 18.16 montrant une distribution ayant un pic élevé par rapport à une loi normale (*kurtosis*~2,96). Plus loin dans les analyses multivariées de la gestion des résultats, nous transformons *accruals1* en logarithme et cela résout le problème de la forme de la distribution et également la forme de la distribution des résidus. Nous refaisons les principales analyses en utilisant la transformation logarithmique et nous obtenons des résultats sensiblement les mêmes qu'en utilisant *accruals1*. L'interprétation des coefficients obtenus avec de la transformation logarithmique étant plus complexes, nous décidons alors de garder *accruals1* pour la présentation des résultats.

Tableau XVII. Description des variables explicatives

Panel A. Les variables légales

Variable	N	Mean	Standard deviation	Median	Min	Max
ADRIR	17,654	3.896	1.022	4	1	5
PRIVENF	17,654	0.600	0.285	0.462	0.091	0.962
PUBENF	17,654	0.415	0.402	0.500	0	1
ENF	17,654	1.015	0.288	0.962	0.091	1.444
RL	17,654	1.439	0.508	1.626	-1.467	1.910
<i>proximity</i>	17,654	13.59	5.25	17	3	21

Panel B. Les variables politico-économiques

Variable	N	Mean	Standard deviation	Median	Min	Max
MCAP	17,654	175.94	167.75	115.04	3.44	617.01
RISKEXP	17,654	0.26	0.68	0.03	0	9.14

Panel C. Les variables de l'environnement informationnel

Variable	N	Mean	Standard deviation	Median	Min	Max
MEDIA	17,654	5.34	0.59	5.40	3.12	6.31
ANALYST	9,884	7.22	6.93	5	1	45

Panel D. La qualité de mise en application des IFRS

Variable	N	Mean	Standard deviation	Median	Min	Max
QMA	17,654	38.207	36.470	31.5	0	105

ADRIR est le degré et la facilité de participation des actionnaires minoritaires dans la prise de décision dans l'entreprise [0-6]; PRIVENF est l'efficacité du droit privé dans la prévention et la remédiation à l'expropriation de richesses [0-1]; PUBENF est la rigueur des mesures légales dans l'imposition de sanctions aux parties impliquées dans un conflit d'expropriation de richesses [0-1]; ENF est la rigueur du système légal de façon générale dans la mise en application des lois [0-2]; RL est la confiance et le respect des agents au système légal, à la mise en application des lois, au droit de propriété et au système policier et judiciaire indice [-2.5-2.5]; proximity est un score mesurant le degré de proximité entre la normalisation locale et les IFRS [0-21].

MCAP est la valeur sur le marché de toutes les actions en circulation des entreprises non financières domestiques cotées sur le(s) marché(s) du pays, divisée par le PIB. RISEXP est le risque d'expropriation des richesses par l'État [0-12].

MEDIA est le logarithme népérien du nombre des journaux quotidiens en circulation par 1000 habitants en 2004 ou à une date plus proche; ANALYST est le nombre le plus élevé d'analystes qui font le suivi de la firme pendant une année donnée.

QMA est la qualité de mise en application des IFRS. Elle est égale à $ADRIR \cdot Big4 \cdot Proximity$

Note : RL, MCAP et RISKEXP sont collectés par année-pays et une moyenne sur 2005-2008 par pays est calculée pour les fins des analyses. Les valeurs annuelles varient peu pour un même pays et l'utilisation d'une moyenne est assez représentative de chaque année de l'étude.

L'indice moyen de protection des investisseurs (ADRIR) est de l'ordre de 3.89, ce qui est relativement élevé pour des valeurs allant de 0 à 6. Ceci peut être dû à la forte représentativité de pays ayant un indice élevé dans notre échantillon tel que l'Australie (ADRIR = 4) et Hong Kong (ADRIR = 5). La mise en application des lois (ENF) moyenne est de 1.015 pour des valeurs allant de 0.09 à 1.44. Quant aux normes globales de gouvernance (RL), elles sont en moyenne de 1.43 avec des valeurs allant de -1.46 à 1.91. Enfin sur un score allant de 3 à 21, le niveau moyen de *proximity* est de 13.59.

La variable que nous pouvons interpréter de façon plus sûre, puisque non influencée par la forte représentativité de certains pays, est ANALYST. Elle est mesurée par entreprise-année et s'avère une description plus spécifique de l'environnement informationnel de chaque entreprise à l'année concernée. Les statistiques du panel C indiquent que le nombre moyen d'analystes qui suivent une firme à une année donnée est de 7.22 avec un nombre médian de 5 analystes. Le nombre d'analystes varie entre 1 et 45 et il est généralement proche d'une année à une autre pour une même entreprise. Par ailleurs, le fait qu'ANALYST est collectée sur une autre base de données (*I/B/E/S*), diminue le nombre d'observations couvertes à 9,884 sur le total des 17,654.

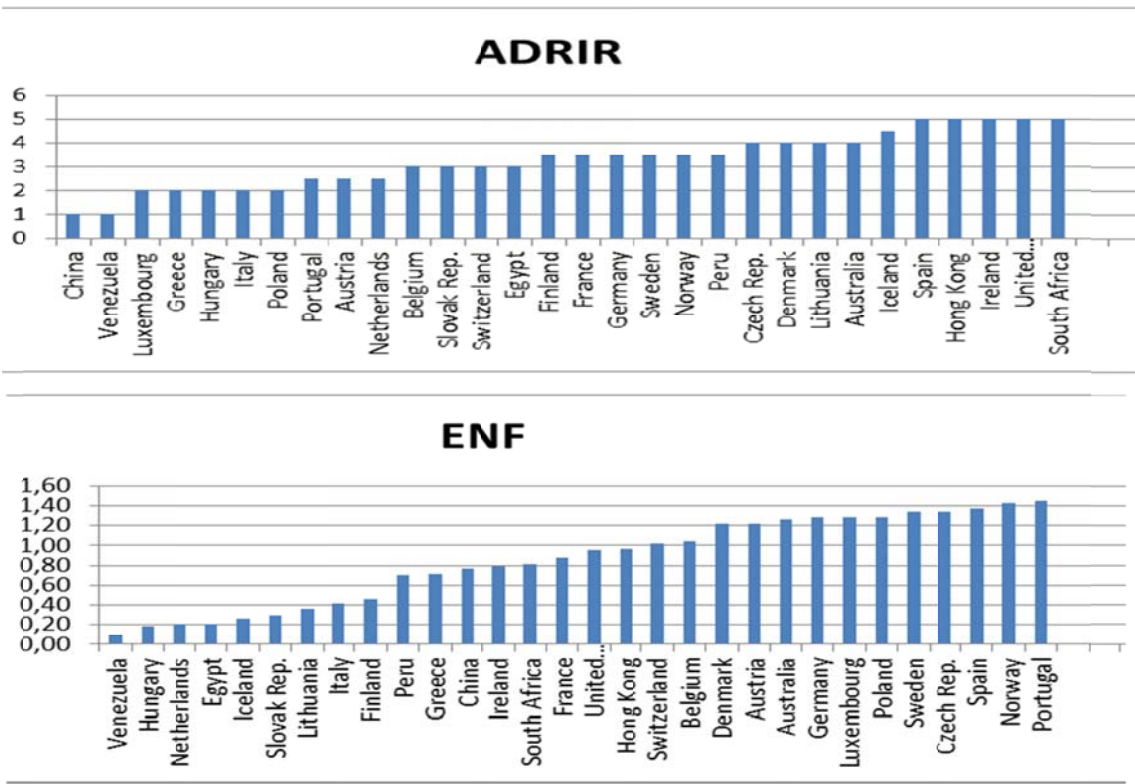
Il serait plus parlant d'observer les variables explicatives par pays représenté dans notre échantillon, même si les pays ne sont pas également représentés. Les figures qui suivent sont susceptibles de donner une meilleure idée sur l'environnement légal, politico-économique et informationnel des entreprises sélectionnées.

a. Les variables légales

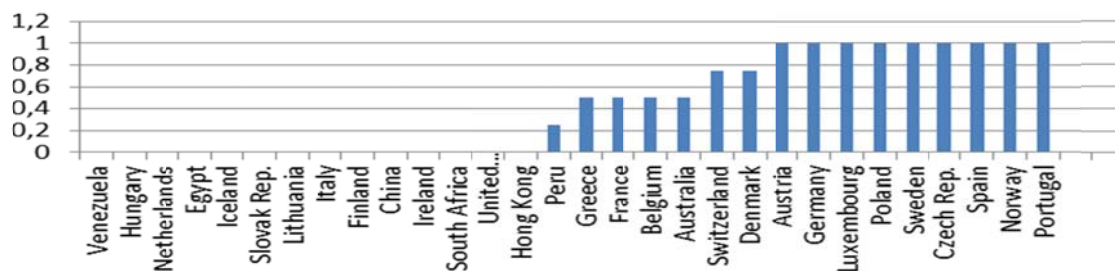
La figure 7 montre les histogrammes des principales mesures de nos variables légales. On note un haut niveau de protection des investisseurs minoritaires (ADRIR) en Afrique du Sud, au Royaume Uni, en Irlande, à Hong Kong et en Espagne (ADRIR = 5). La Chine et le Venezuela montrent les niveaux les plus bas de protection légale des investisseurs suivis par le Luxembourg, la Grèce, la Hongrie, l'Italie et la Pologne. Les plus hauts niveaux de protection des investisseurs minoritaires ne sont pas toujours accompagnés des plus hauts niveaux de mise en application des lois. En effet, parmi les pays à haut niveau de protection légale des investisseurs minoritaires, seule l'Espagne présente un haut niveau de mise en application des

lois (ENF). Les autres présentent des niveaux relativement moyens de mise en application des lois. Les histogrammes de PRIVENF, PUBENF montrent que ces deux types de mise en application des lois ne vont pas de pair.

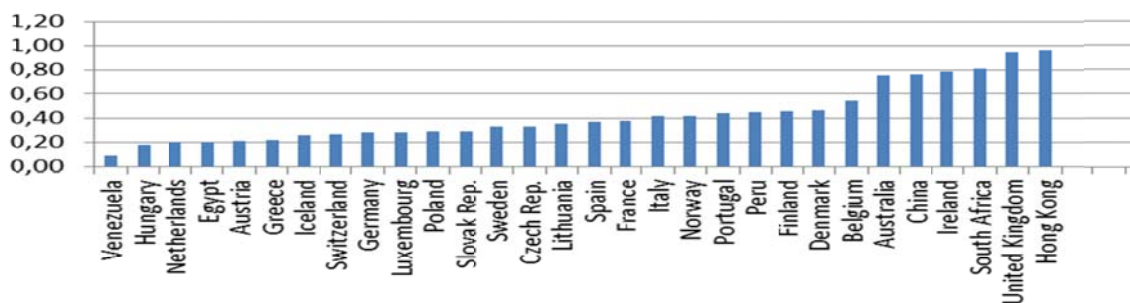
En ce qui a trait aux normes générales de gouvernance dans le pays, RL indique que les pays ayant le plus haut niveau de respect des lois sont la Norvège, le Danemark, la Finlande, l'Islande et L'Autriche. Encore une fois, les plus hauts niveaux protection légale des investisseurs minoritaires ne sont pas accompagnés par les plus haut niveaux de gouvernance générale. À ce titre, l'Afrique du Sud présente un faible niveau de respect des lois et l'Espagne un niveau moyen.



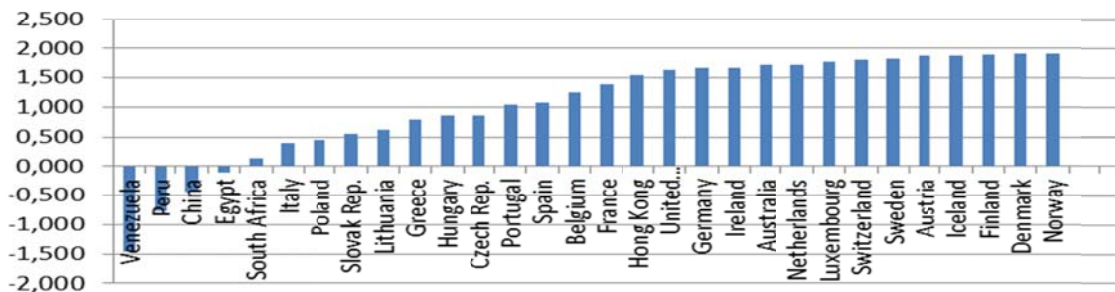
PUBENF



PRIVENF



RL



proximity

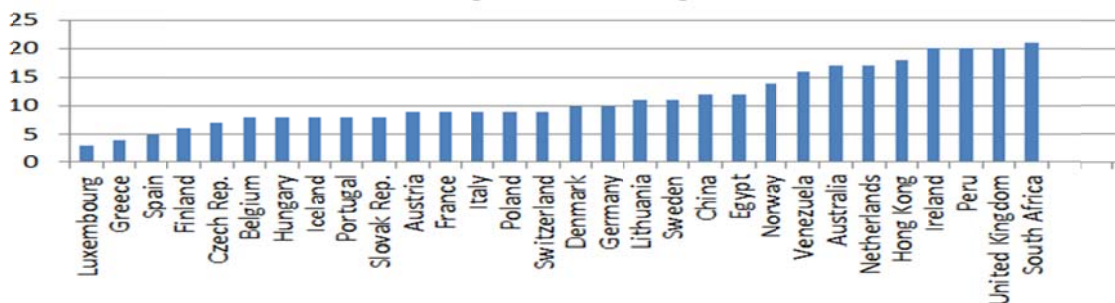


Figure 7. Histogrammes des principales mesures légales¹²⁴

b. Les variables politico-économiques

La figure 8 présente les histogrammes de la capitalisation boursière (MCAP), notre principale mesure de la volonté politique de favoriser le développement des marchés des capitaux, et le risque d'expropriation par l'état (RISKEXP), notre principale mesure du niveau d'interventionnisme politique dans l'économie. Le Venezuela présente l'environnement où il y a la plus faible volonté de développer les marchés des capitaux et le plus haut niveau d'interventionnisme politique dans l'économie, cette relation inverse ne semble pas être vérifiée pour le reste des pays.

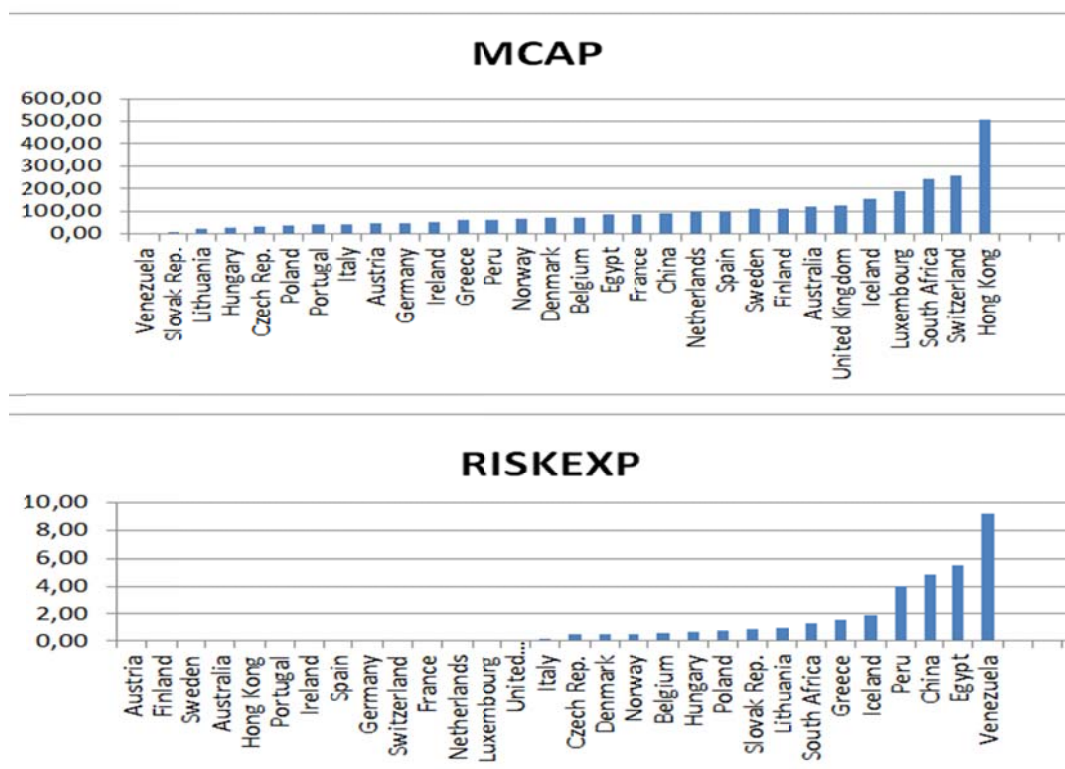


Figure 8. Histogramme des principales mesures politico-économique

¹²⁴ Pour PUBENF nous avons les mesures exhaustives pour tous les pays à l'étude. Lorsqu'aucun pic n'existe pas cela signifie que la valeur de PUBENF est égale à 0 pour le pays. L'indication «United...» signifie United Kingdom et est parfois coupée sous l'effet du rapetissement de la taille de l'image.

c. Les variables de l'environnement informationnel

La figure 9 présente l'histogramme de notre mesure principale de la richesse de l'environnement informationnel (MEDIA). Il apparaît que l'Islande, la Norvège, le Suède, la Finlande et la Suisse forment les environnements les plus propices à la communication de l'information. Le Pérou, l'Afrique du Sud et l'Égypte sont les environnements les moins propices.

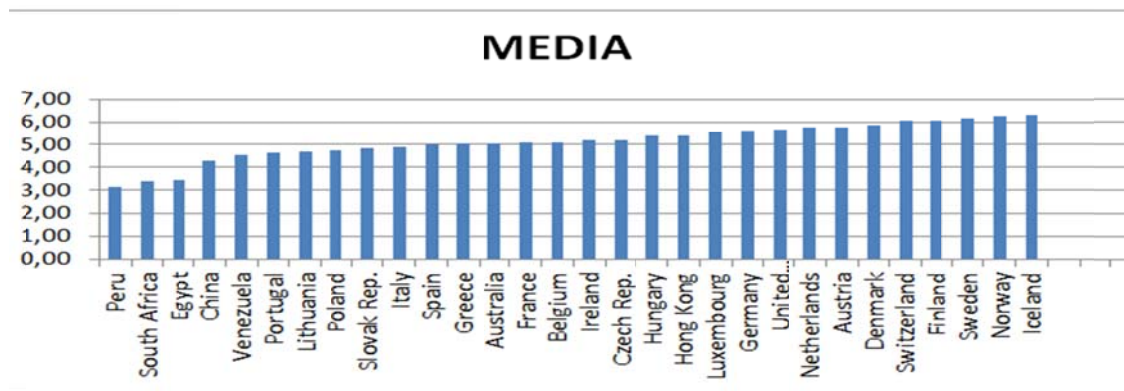


Figure 9. Histogramme de la richesse médiatique

d. Constats généraux

L'analyse descriptive des variables explicatives ne soulève aucune constatation forte pouvant mener à la formation de groupes homogènes de pays selon les mesures de l'environnement légal, politico-économique et informationnel. Ce constat renforce notre intérêt à étudier la question de la qualité de mise en application des IFRS au niveau des entreprises tout en contrôlant les détails de leurs caractéristiques et de leurs incitatifs à présenter une certaine QIF.

4.1.4. Les variables de contrôle

Nous contrôlons les incitatifs des gestionnaires à fournir des états financiers plus ou moins fiables. Les variables considérées ici ont été identifiées dans la littérature examinant la QIF. Nous contrôlons, notamment, la qualité d'audit externe, la taille de l'entreprise, le niveau d'endettement, la rentabilité, la croissance, l'intensité capitalistique, la dispersion de la propriété, la réalisation de pertes et le risque lié au secteur d'activité. De plus nous intégrons dans nos

modèles empiriques des contrôles de l'effet fixe pouvant être lié au pays de domiciliation et de l'effet fixe lié à l'industrie. Le tableau qui suit présente la description des variables de contrôle.

Tableau XVIII. Description des variables de contrôle

Variable	N	Mean	Standard deviation	Median	Min	Max
Big4	17,654	0.682	-	1	0	1
lnTA	17,654	12.23	2.21	12.10	6.89	19.71
lev	17,654	46.89	23.29	49.67	0	98.99
roe	17,654	3.62	72.55	10.03	-784.82	988.37
<i>Sales_Gr</i>	17,654	100.70	1972.61	10.05	-1,111.28	75,967.41
TC%	17,654	60.52	62.055	64.95	-4238.39	173.85
<i>disp</i>	14,868	57.69	26.36	56.18	0	100
<i>loss</i>	17,654	0.2756	-	0	0	1
<i>risk</i>	17,654	0.2691	-	0	0	1

*Big4 est égal à 1 si l'auditeur externe est Ernst & Young, PriceWaterhouseCoopers, KPMG ou Deloitte Touche Tohmatsu et 0 sinon; lnTA est le logarithme naturel du total des actifs exprimés en \$US; lev est le total des dettes en pourcentage du total des actifs; roe est le résultat net après éléments extraordinaires en t en pourcentage du total des capitaux propres en t-1; Sales_Gr est la différence entre le ratio (total des vente/résultat net avant éléments extraordinaires) calculé en t et en t-1; TC% est le total des capitaux propres en pourcentage du total des actifs; disp est égale à 100% diminuée du pourcentage d'actions en circulation détenues par les actionnaires majoritaires et les personnes liées (CHS% dans worldscape); loss est égale à 1 si le résultat net avant éléments extraordinaires est négatif et 0 sinon; risk est égal à 1 si l'industrie est aérospatiale (code 13**), chimique (code 25**), pharmaceutique (code 34**), électronique (code 40**) ou pétrolière (code 58**) et 0 sinon.*

Selon les statistiques 68.2% du total des observations sont auditées par un Big4. Le total des actifs moyen est de 3,039,718 \$US (non présenté au tableau XVIII). Il s'agit d'un chiffre relativement élevé mais qui reflète certaines grandes valeurs liées à de grandes entreprises dont l'essence des activités se base sur les actifs immobilisés tel que la *Deutsche Post AG* dont le total des actifs dépasse les 365 millions \$US. Par mesure de précaution par rapport à l'échelle de mesure, nous utilisons le logarithme naturel du total des actifs exprimée en \$US ce qui aboutit à une taille moyenne de l'ordre de 12. Le niveau d'endettement moyen est de 46%. Quant à la rentabilité moyenne des capitaux propres enregistrée, elle est de de 3.62% avec une large variation entre les années-entreprises et des valeurs extrêmes élevées¹²⁵. La croissance moyenne des ventes est de 100 avec une médiane de l'ordre de 10. Cette différence entre la moyenne et la

¹²⁵ Exemple la valeur 988% du roe correspond à l'entreprise BRITVIC PLC du Royaume-Uni à l'année 2007. Cette entreprise enregistre pour la même année un résultat net avant éléments extraordinaires de 42,500 livres sterling et un total des capitaux propres de 4,300 livres sterling en t-1 ce qui représente bien une rentabilité des capitaux propres égale à 988%.

médiane de la croissance des ventes est attribuable à la présence de valeurs extrêmes de la variation, entre t et t-1, du chiffre d'affaires divisé par le résultat net¹²⁶.

L'intensité capitalistique moyenne des entreprises-années est de l'ordre de 60% et la dispersion de propriété moyenne est de 57%¹²⁷. Enfin, 27.5% des observations entreprises-années présentent des résultats comptables nets négatifs et 26.9% des observations exercent dans des secteurs d'activité risqués.

4.1.5. Analyse des corrélations

Le tableau qui suit présente les corrélations de Pearson. Le panel A décrit les corrélations entre les variables dépendantes et les variables indépendantes. Le panel B expose les corrélations entre les variables indépendantes et les variables de contrôle. Enfin, Le panel C présente les corrélations entre les variables indépendantes et les variables de contrôle.

¹²⁶ Les valeurs de Sales-Gr présentent deux valeurs extrêmes minimales : -1,111 et -303, correspondant à deux entreprises de Hong kong pour l'année 2008. Un examen des ventes de ces deux entreprises montre un chiffre d'affaires négatif ce qui explique que ces deux valeurs aberrantes proviendraient d'une erreur de la base de données. Sales-Gr présente aussi une vingtaine de valeurs extrêmes assez élevées. L'élimination du premier et du dernier pourcentile de Sales-Gr amènerait à la perte de 350 observations environ. Nous avons alors décidé de garder ces observations étant donné que Sales-Gr ne forme qu'une variable de contrôle dans notre étude.

¹²⁷ Comme pour Sales-Gr, TC% présente quelques valeurs extrêmes négatives probablement attribuables à des erreurs sur Worldscope. Nous n'éliminons pas les premiers et derniers pourcentiles étant donné que la perte d'observations potentielle est grande comparativement au bénéfice qu'on tirerait de l'élimination de ces observations, notamment à cause que TC% est qu'une variable de contrôle non centrale dans cette étude.

Tableau XIX. Matrice des corrélations

Panel A. variables dépendantes et variables indépendantes

Variable	<i>accruals1</i>	SMLPROF	ADRI	PRIVENF	PUBENF	ENF	RL	<i>proximity</i>	MCAP	RISKEXP	MEDIA	ANALYST
<i>accruals1</i>	1											
SMLPROF	-0.0311***	1										
ADRI	0.0611***	-0.0304***	1									
PRIVENF	0.1006***	-0.0314***	0.7917***	1								
PUBENF	-0.0389***	-0.0027***	-0.3908***	-0.6979***	1							
ENF	0.0474***	-0.0348***	0.2378***	0.0152*	0.7055***	1						
RL	0.0113	-0.0243**	0.2792***	0.1100***	0.1925***	0.3776***	1					
<i>proximity</i>	0.0950***	-0.0543***	0.6812***	0.8470***	-0.5939***	0.0091	0.1254***	1				
MCAP	0.0810***	0.0071	0.5540***	0.6176***	<u>-0.4949***</u>	-0.0799***	0.1040***	<u>0.4568***</u>	1			
RISKEXP	0.0054	0.0140*	-0.3657***	-0.1663***	-0.0731***	-0.2667***	-0.7349***	-0.1073***	-0.1749***	1		
MEDIA	-0.0353***	-0.0014	-0.0292***	-0.1609***	0.2340***	0.1674***	0.8011***	-0.1589***	-0.0014	-0.5015***	1	
ANALYST	-0.1017***	-0.0192*	0.0237*	-0.0699***	0.0420***	-0.0067	0.0255*	-0.0954***	-0.0677***	-0.0796***	0.0619***	1
QMA	-0.0915***	-0.0340***	<u>0.4706***</u>	<u>0.4733***</u>	-0.3313***	0.0057	0.0892***	0.5191***	0.2557***	-0.0872***	-0.0198***	0.0946***

Panel B. variables dépendantes et variables de contrôle

Variable	Big4	lnTA	lev	roe	<i>Sales_Gr</i>	TC%	disp	loss	risk
<i>accruals1</i>	-0.1570***	-0.2215***	-0.0405***	-0.0395***	0.0595***	-0.1134***	-0.0388***	0.1713***	0.0263**
SMLPROF	-0.0348***	0.0102	0.0568***	-0.0055	-0.0048	0.0022	-0.0538***	-0.1153***	-0.0109

Tableau XIX. Matrice des corrélations (suite)

Panel C. variables indépendantes et variables de contrôle

Variable	Big4	lnTA	lev	roe	<i>Sales_Gr</i>	TC%	disp	loss	risk
ADRI	0.0285***	-0.0558***	-0.1557***	0.0157*	0.0195**	0.0046	-0.0051	0.0238	0.0191
PRIVENF	-0.0538***	-0.1601***	-0.2237***	-0.0108	0.0249***	0.0032	-0.0508***	0.0952***	0.0603***
PUBENF	0.0385***	0.0313***	0.0806***	-0.0215**	-0.0074	0.0308	0.0605***	-0.0068	-0.0381***
ENF	0.0006	-0.1147***	-0.1088***	-0.0408***	0.0143*	0.0462***	0.0348***	0.0846***	0.0065
RL	0.0655***	-0.0703***	-0.1062***	-0.0504***	0.0026	0.0268***	0.1331***	0.1021***	0.0675***
<i>proximity</i>	-0.0174*	-0.1749***	-0.2282***	-0.0114	0.0280***	0.0175*	0.0110	0.0976***	0.0699***
MCAP	-0.0440***	-0.0984***	-0.1930***	0.0078	0.0127*	-0.0204**	-0.2277***	0.0247**	0.0214**
RISKEXP	-0.0568***	0.0380***	0.0773***	0.0346***	0.0003	-0.0095	-0.0480***	-0.0671***	-0.0439***
MEDIA	0.1348***	0.0831***	0.0403***	-0.0223**	-0.0169*	-0.0048	0.1400***	0.0084	0.0415***
ANALYST	0.2437***	0.7696***	0.2169***	0.0973***	-0.0215*	-0.0166*	0.1901***	0.1746***	-0.0646***
QMA	0.7147***	0.2670***	0.0084	0.0639***	0.0068	0.0327***	0.0726***	-0.1351***	-0.0197***
Big4	1								
lnTA	0.4420***	1							
lev	0.1402***	0.3867***	1						
roe	0.0768***	0.1704***	0.0775***	1					
<i>Sales_Gr</i>	-0.0111	-0.0209**	-0.0124*	0.0048	1				
TC%	0.0310***	0.0397***	-0.1098***	-0.0446***	-0.0147*	1			
disp	0.0661***	0.0843***	-0.0005	-0.0240**	-0.0030	0.0101	1		
loss	-0.2033	-0.3963***	-0.1845***	-0.3253***	0.0111	-0.0413***	0.0474***	1	
risk	-0.0444***	-0.1794***	-0.1618	-0.0581***	0.0186*	0.0158*	0.0836***	0.1264***	1

Le tableau présente les coefficients de corrélation de Pearson pour les 17,654 observations relatives à 4,807 entreprises établies dans 30 pays et pour la période 2005-2008.

***, ** et * indiquent les niveaux de significativité respectifs de 1%, 5% et 10%. Les coefficients en gras sont les coefficients significatifs dont la valeur est supérieure à 0.5.

Le panel A ne soulève pas de fortes corrélations des variables dépendantes ni avec les variables explicatives légales, ni avec les variables explicatives politico-économiques, ni avec les variables explicatives de l'environnement informationnel¹²⁸. Quelques faibles corrélations pourraient susciter l'attention. Il s'agit notamment de la corrélation positive et significative entre la magnitude des *accruals* et PRIVENF (coefficient = 0.10) indiquant, contrairement aux études internationales de la gestion des résultats dans un contexte de diversité de la normalisation comptable, que dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation, la magnitude de la gestion des résultats pourrait être supérieure dans un environnement qui assure une bonne mise en application privée des lois et qui facilite le recours contre les partis ayant profité de leur position pour s'exproprier les richesses. Au même titre que PRIVENF, ADRIR et ENF sont également positivement corrélés à la magnitude des *accruals*. Seul PUBENF y est négativement corrélé. Ceci soulève déjà que le système légal ne joue plus le rôle que la théorie juridico-financière lui confère dans un contexte de diversité et d'endogénéité de la normalisation et que d'autres explications non légales du niveau de gestion des résultats pourraient prévaloir dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation. Une autre corrélation relativement forte est la corrélation négative entre le niveau de suivi par les analystes et la magnitude des *accruals*, ce qui laisse voir, à priori, l'importance du rôle de la richesse de l'environnement informationnel dans le nouveau contexte international de la normalisation comptable.

En ce qui concerne l'évitement des pertes (SMLPROF), toutes les variables légales y sont négativement corrélées, cependant tous les coefficients sont de faible amplitude (<0.5). Le comportement d'évitement des pertes, un cas assez visible de la gestion des résultats, semble, à priori, être freiné par la rigueur du système légal même dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Enfin, une meilleure QMA est, à priori, négativement liée à l'ampleur de la gestion des résultats et à l'évitement des pertes mais aucun coefficient ne dépasse 0.5.

Également le panel B ne soulève pas de fortes corrélations significatives avec les variables de contrôle. Par ailleurs, certaines faibles corrélations significatives suscitent l'attention. Il y a une corrélation négative entre la magnitude des *accruals* et la qualité d'audit, la taille de l'entreprise et l'intensité capitalistique indiquant une importance relativement élevée de ces caractéristiques

¹²⁸ Il existe des corrélations significatives à 1%, cependant tous les coefficients sont inférieurs à 0.5.

de l'entreprise dans la baisse de l'ampleur de la gestion des résultats. La corrélation positive entre la magnitude des *accruals* et la réalisation de pertes (*loss*) indique, à priori, l'importance de la performance financière dans la formation du niveau de gestion des résultats. Ce dernier constat est aussi valable pour l'évitement des pertes.

Le panel A présente également les corrélations entre les variables explicatives les unes avec les autres. Cinq fortes corrélations sont soulevées entre les variables de l'environnement légal :

1. Une corrélation positive et significative entre l'indice de protection des investisseurs (ADRIR) et la mise en application privée des lois (PRIVENF).
2. Une corrélation positive et significative entre l'indice de protection légale des investisseurs (ADRIR) et la proximité entre la normalisation locale et les IFRS (*proximity*).
3. Une corrélation négative et significative entre la mise en application privée des lois (PRIVENF) et la mise en application publique des lois (PUBENF).
4. Une corrélation positive et significative entre la mise en application privée des lois (PRIVENF) et la proximité entre la normalisation locale et les IFRS (*proximity*).
5. Une corrélation positive et significative entre la mise en application publique des lois (PUBENF) et la mise en application des lois de façon générale (ENF).
6. Une corrélation négative et significative entre la mise en application publique des lois (PUBENF) et la proximité entre la normalisation locale et les IFRS (*proximity*).
7. La qualité de mise en application des IFRS (QMA) présente des corrélations significatives et potentiellement importantes avec les mesures légales (ADRIR, PRIVENF et PUBENF) et des corrélations importantes et significatives avec *Proximity* et Big4.

De même nous soulevons de fortes corrélations positives entre la volonté politique de développer les marchés des capitaux (MCAP) et certaines variables légales (ADRIR, PRIVENF) confirmant les propos de la théorie juridico-financière liant la protection du droit des investisseurs au niveau de développement du marché des capitaux. Enfin une corrélation négative et significative est soulevée entre le respect des lois (RL) et le risque d'expropriation des richesses par l'état (RISKEXP) et une corrélation positive et significative entre le respect des lois (RL) et la richesse de l'environnement médiatique (MEDIA).

Enfin le panel C ne soulève qu'une seule forte corrélation positive entre les variables explicatives et les variables de contrôle : la taille de l'entreprise (lnTA) et le niveau de suivi par les analystes (ANALYST). Aucune forte corrélation n'est notée pour les variables de contrôle.

Toutes ces corrélations seront prises en considération lors de l'application des modèles.

4.2. Les analyses empiriques de la gestion des résultats

Dans une première étape, nous cherchons dans le nouveau contexte mondial de la normalisation comptable, la théorie qui expliquerait le mieux le niveau de gestion des résultats. Dans une deuxième étape, nous investiguons l'effet de la QMA sur la gestion des résultats. Ces deux étapes d'analyses sont valables pour nos deux mesures de la gestion des résultats soit la magnitude des *accruals* (*accruals1*) et l'évitement des pertes (SMLPROF).

S'agissant d'un court panel non balancé (N grand, T petit), des analyses de données longitudinales avec effets mixtes (fixes et aléatoires) seraient bien adaptées à l'étude¹²⁹. En dépit du fait que nous intégrons plusieurs variables de contrôle relatives à l'entreprise, il se pourrait que certaines caractéristiques non observables, causent des variations inexpliquées dans nos mesures de la gestion des résultats. Afin d'adresser le problème de biais de sélection pouvant résulter de la présence de plusieurs observations se rapportant à une même entreprise, nous utilisons des effets aléatoires liés à l'entreprise. De même, malgré l'intégration de variables explicatives liées au pays de domiciliation, un biais de sélection non contrôlé lié au pays pourrait affecter nos mesures des variables expliquées (Leuz *et al.*, 2003). De ce fait, nous intégrons des effets fixes liés au pays. L'industrie est identifiée comme facteur important dans la détermination du niveau de gestion des résultats (Kothari *et al.* 2005). Nous intégrons alors des effets fixes liés à l'industrie afin de contrôler les effets non observables liées aux pratiques et aux choix comptables usuels dans le secteur d'activité pouvant influencer les mesures de la gestion des

¹²⁹ D'une part, une application de régressions en moindres carrés ordinaires en contrôlant les effets fixes liés au biais de sélection des pays et de l'année d'étude (*Pooled OLS*) soulève des problèmes d'hétéroscédasticité et d'absence de normalité des résidus ce qui confirme notre conviction de non adaptabilité d'une régression en moindres carrés ordinaires. D'autre part, des analyses de modèles à effets fixes liés à l'entreprise n'est pas applicable du moment où plusieurs variables explicatives sont mesurées par pays et sont donc fixes pour les observations correspondant à une même entreprise.

résultats et les mesures des données financières des entreprises¹³⁰. Pour l'intégration des effets aléatoires (*Random effects*), une estimation par *Maximum Likelihood* est utilisée¹³¹. Avant d'appliquer chaque modèle, nous nous assurons d'abord que l'intégration des effets fixes liés au pays et à l'industrie sont bien justifiés.

Nous entamons les analyses multivariées par des tests permettant de voir les possibles effets fixes liés au biais de sélection par industrie et par pays pouvant influencer la magnitude des *accruals*. Ensuite nous appliquons directement nos modèles en intégrant ou pas ces possibles effets fixes dépendamment des résultats des tests préliminaires¹³².

Effet pays-effet industrie

Nous appliquons une analyse de variance avec effets aléatoires *-one way ANOVA with random effects-* d'*accruals* d'abord sur le pays de domiciliation (*Country*) et ensuite sur le secteur d'activité (*Industry*). Ce test permet d'observer la variance entre les groupes identifiés (pays ou industrie) comme une estimation qui dépend de la variance dans l'échantillon global.

Les résultats de ce test présentés au tableau XX montrent que l'effet pays est très significatif ($F = 9.35$; $p = 0.000$). De plus, la variance de la magnitude des *accruals* entre les pays comparativement à la variance à l'intérieur d'un même pays est assez importante (elle est à peu près 10 fois plus importante (Mean-square entre-pays = 0.07 et Mean-square inter-pays = 0.007). Le contrôle de l'effet fixe du pays de domiciliation est donc important dans les modèles d'analyse d'*Accruals*.

¹³⁰ Les effets fixes liés au pays de domiciliation et à l'industrie sont intégrés à l'aide de variables dichotomiques correspondant à chacun des pays et à chacune des industries.

¹³¹ Les effets fixes et les effets aléatoires liés à un groupement particulier font partie de la constante du modèle. Dans nos modèles multi-variés, les constantes intègrent les effets aléatoires liés à l'entreprise.

¹³² Ces tests préliminaires permettraient d'optimiser les résultats et d'obtenir des coefficients plus précis dans les analyses multi variées subséquentes. En effet, si l'effet du pays n'est pas marquant, il est inutile d'intégrer 29 variables dichotomiques dans le modèle alors que l'utilisation de plus de variables explicatives nous amène à perdre en termes de degrés de libertés et en termes de précision des résultats.

Tableau XX. Analyse de la variance d'*accruals1* par pays

	Sum of squares	Degrees of freedom	Mean square	F value	significance
Between Country	2.067	29	0.071	9.35	0.000
Within Country	36.232	4753	0.007		
Total	38.300	4782	0.008		
N = 4783				R ² = 0.05	

De même le tableau XXI soulève l'importance de l'effet industrie sur la variance de la magnitude des *accruals* (F = 6.34, p = 0.000). La variance entre les industries est équivalente à sept fois la variance inter-industrie (Means square entre industries = 0.049 et Means square inter-industries = 0.007).

Tableau XXI Analyse de la variance d'*accruals1* par industrie

	Sum of squares	Degrees of freedom	Mean square	F value	significance
Between Industry	1.138	23	0.049	6.34	0.000
Within Industry	37.161	4759	0.007		
Total	38.300	4782	0.008		
N = 4783				R ² = 0.029	

Ces constats approuvent l'introduction des effets fixes liés au pays et les effets fixes liés à l'industrie dans nos modèles expliquant l'ampleur de la gestion des résultats. Ces mêmes analyses sont répétées pour les mesures alternatives de l'ampleur de la gestion des résultats (*accruals2* et CFONI). Les résultats soulèvent encore l'importance de l'effet du pays de domiciliation et l'effet du secteur d'activité dans l'explication de la variance de l'ampleur de la gestion des résultats.

4.2.1. Explications de l'ampleur de la gestion des résultats

4.2.1.1. Principaux résultats des théories explicatives

Nous appliquons le modèle EQ(1) à six reprises de façon à éviter l'intégration de variables multi-colinéaires dans un même modèle. EQ(1) permet de tester l'importance du système légal et

des théories rivales dans l'explication de la magnitude des *accruals* dans le contexte d'adoption obligatoire des IFRS. Nous cherchons alors à tester nos hypothèses H1a sur le rôle de la qualité du système légal; H2a et H3a sur le rôle du système politico-économique et H4a et H5a sur le rôle de la richesse de l'environnement informationnel dans la pratique de la gestion des résultats lorsque toutes les entreprises appliquent un même référentiel comptable. Rappelons EQ(1) :

$$\begin{aligned}
 Accruals_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 ADRIR_{it} + \beta_2 PRIVENF_{it} + \beta_3 PUBENF_{it} + \beta_4 ENF_{it} + \beta_5 RL_{it} + \beta_6 Proximity_{it} + \\
 & \beta_7 MCAP_{it} + \beta_8 RISKEXP_{it} + \\
 & \beta_9 MEDIA_{it} + \beta_{10} ANALYST_{it} + \\
 & \beta_{11} Big4_{it} + \beta_{12} lnTA_{it} + \beta_{13} lev_{it} + \beta_{14} roe_{it} + \beta_{15} Sales_Gr_{it} + \beta_{16} TC\%_{it} + \beta_{17} disp_{it} + \beta_{18} loss_{it} + \beta_{19} \\
 & risk_{it} + country + industry + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{EQ(1)}$$

Le tableau qui suit présente le rôle des facteurs institutionnels dans la détermination de la magnitude des *accruals*. Les facteurs les plus significatifs formeraient les principaux incitatifs/dissuasifs institutionnels liés à la gestion des résultats dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation, où toutes les entreprises se conforment aux IFRS. Les coefficients initiaux obtenus des régressions sont bilatéraux (two-tailed)¹³³. Nous avons appliqué les tests supplémentaires requis afin d'obtenir le réel p_value correspondant aux coefficients unilatéraux (one-tailed) pour toutes les variables pour lesquelles un signe est déjà prévu. Le tableau XXII présente les résultats en se basant sur les p-values *one-tailed* lorsqu'un sens est prévu et les p-values *two-tailed* sinon. Les contrôles du pays de domiciliation (*country*) et du secteur d'activité (*industry*) ont été considérés dans les six régressions.

Les tests statistiques sont très significatifs (LR chi2 grand, p = 0.000) et l'effet aléatoire lié à l'entreprise est important (Rho ~ 0.2 avec std-err ~ 0.01).

¹³³ Les analyses sont effectuées à l'aide du logiciel STATA (commande «xtreg» avec option «mle») qui affiche par défaut des coefficients two-tailed avec une zone de rejet de l'hypothèse de nullité du coefficient (H_0) de 2.5% de part et d'autre de la distribution (niveau de confiance de 95%). Les coefficients latéraux (one-tailed) ne peuvent pas être obtenus de façon directe et des tests supplémentaires sont appliqués afin d'obtenir les p-values correspondant aux coefficients des variables ayant un signe prévu.

Tableau XXII. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de la magnitude des *accruals* (*accruals1*)

<i>Accruals1</i>	Predicti on	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ADIR		-0.0079	-0.0055	-0.0024	-	-	-
PRIVENF		-	-		0.0047	-	-
PUBENF		-0.0080	-0.0031	-0.0046	-	-	-
ENF		-			0.0048	0.0291	.0040
RL		-0.0230	-0.0214	-0.0096	-		
<i>proximity</i>		-			-	0.0015*	0.0002
MCAP	(-)	-	-			7.5e-06	-
RISKEXP	(+/-)	-	-		0.0006	0.0047	0.0002
MEDIA	(-)	-0.0262***	-	-	-	-0.0154**	-
			0.0281***	0.0270***	0.0204***		0.0207***
ANALYST	(-)	0.00012	-		-	-	-
			0.0007***				
Big4	(-)	-0.0160***	-	-	-	-	-
			0.0188***	0.0200***	0.0181***	0.0179***	0.0181***
lnTA	(-)	-0.0052***	-	-	-	-	-
				0.0070***	0.0079***	0.0081***	0.0079***
lev	(+/-)	0.0001**	0.00008	0.0003***	0.0003***	0.0003***	0.0003***
roe	(+/-)	4.47e-06	1.36e-06	5.53e-06***	3.73e-06***	3.76e-06***	3.73e-06***
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	2.38e-06**	2.31e-06**	2.31e-06***	3.17e-06***	3.16e-06***	3.17e-06***
TC%	(+/-)	-0.0003***	-	-	-	-	-
			0.0003***	0.0001***	0.0001***	0.0001***	0.0001***
disp	(-)	0.00001	0.00002	-0.00001	-	-	-
loss	(+)	0.0203***	0.0221***	0.0227***	0.0211***	0.0211***	0.0211***
risk	(+/-)	-0.0027	-0.0097	-0.0091	-	-	-
Country effects		yes	yes	Yes	yes	yes	yes
Industry effects		yes	yes	Yes	yes	yes	yes
Constant		0.3625***	0.3370***	0.3625***	0.2919***	0.2058**	0.2926***
N		7,064	7,064	11,598	14,086	14086	14086
LR chi2		436.37	419.37	835.99	995.97	1015.44	995.97
Prob > chi2		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Log likelihood		7229.25	7220.75	9074.17	10918.69	10928.42	10918.69
Rho		0.2134	0.2178	0.1835	0.1751	0.1756	0.1751

Application de cinq régressions relatives à EQ1, où la variable dépendante est la magnitude des accruals (accruals1). Accruals1 est la valeur absolue de la magnitude des accruals totaux en t divisée par le Total des actifs en t-1.

La régression (1) et (2) comportent la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées.

Dans (1) ANALYST est intégrée avec lnTA qui lui est fortement corrélée (selon la matrice des corrélations).

Dans (2) *lnTA* est éliminée de la régression afin d'observer l'impact réel d'*ANALYST* sur *accruals*.
Les variables de contrôle *disp* et *risk* ne sont pas significatives dans les trois premières régressions et sont donc éliminées des régressions (4) et (5) permettant d'utiliser le maximum d'observations et d'améliorer la force explicative du modèle.

***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

a) Le système légal

Différemment aux résultats des études antérieures à l'adoption des IFRS (Leuz *et al.* 2003; Haw *et al.* 2004; Burgstahler *et al.* 2006; Nabar et Boonlert-U-Thai 2007) et contrairement aux attentes de la théorie juridico-financière dans un contexte de diversité de la normalisation comptable, dans un contexte d'uniformité de la normalisation, la qualité du système légal tel que mesurée par ADRIR, PUBENF, PRIVENF, ENF, RL n'exerce pas d'impact sur l'ampleur de la gestion des résultats lorsque toutes les entreprises appliquent les IFRS. Aucun des coefficients respectifs n'est significatif.

La variable *proximity* s'avère marginalement significative. Le coefficient apparaissant à la régression (5) ($\beta_6=0.0015$; $p=0.066$) suggère qu'il y a une relation positive entre la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et l'ampleur de la gestion des résultats, même si le coefficient est de faible amplitude. En d'autres termes, plus la normalisation locale est proche des IFRS, plus l'ampleur de la gestion des résultats est élevée après l'adoption des IFRS. Ce constat contredit celui de Ding *et al.* (2007) qui considèrent que la différence entre la normalisation locale et les IFRS reflète les différences institutionnelles entre les pays et qu'une plus faible différence (donc, une plus grande proximité) impliquerait une meilleure QIF. Pour nous, cette différence est plutôt le reflet d'une certaine culture comptable imprégnée dans le système légal. Notons, que *proximity* est positivement liée à l'ampleur de la gestion des résultats mais n'est pas significative dans la régression (6). Ceci nous amène à analyser l'impact de *proximity* dans nos analyses de robustesse afin de déboucher sur un résultat plus clair.

D'un côté, ces constats permettent de soulever une lacune dans les études internationales qui étudient le rôle du système légal dans la détermination du niveau de gestion des résultats sans contrôler la normalisation comptable (Leuz *et al.* 2003; Haw *et al.* 2004; Burgstahler *et al.* 2006; Nabar et Boonlert-U-Thai, 2007). On peut douter que l'importance de l'impact du système légal sur la QIF détectée dans Ball *et al.* (2000) soit en réalité attribuable à la diversité des

normalisations comptables occultée dans leur modèle. Dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS, il apparaît que les composantes du système légal, autres que l'ancienne normalisation comptable, n'ont aucun impact sur l'ampleur de la gestion des résultats par les entreprises.

Rappelons qu'en se référant aux études comparant le niveau de gestion des résultats avant et après l'adoption des IFRS, qui contrôlent parfaitement les autres facettes du système institutionnel, l'impact des IFRS sur la pratique de la gestion des résultats est très mitigé (Van-Tendeloo et Vanstraelen, 2005; Barth *et al.* 2008; Daske et Gebhart, 2006; Christensen *et al.* 2008; Jeanjean et Stolowy, 2008; Paananen et Lin, 2008). Dans la littérature, nous n'avons trouvé aucune explication à cette diversité de l'impact de l'adoption des IFRS sur l'ampleur de la gestion des résultats à l'exception d'une tentative d'explication à travers l'ampleur des ajustements comptables lors de la première année d'adoption dans Garcia et Pope (2011).

Globalement, ces résultats ne sont pas surprenants et confirment H1a. Nous avons exprimé nos soupçons sur l'affaiblissement du rôle de la protection légale des investisseurs et de la mise en application des lois dans le contexte d'adoption des IFRS à travers deux anti-thèses : 1) la possible supériorité de la normalisation comptable sur les autres composantes du système légal dans la détermination de la QIF (Alford *et al.* 1993; Joos et Lang, 1994) et 2) la possible importance d'explications institutionnelles rivales dans le contexte d'après adoption des IFRS puisque la normalisation devient exogène au système légal du pays (Roe, 2006; North, 1990; Bushman *et al.* 2004; Hope, 2003b). À priori, ces deux anti-thèses semblent être confirmées en ce qui concerne l'ampleur de la gestion des résultats.

b) Le système politico-économique

L'intégration de MCAP et RISKEXP parmi les facteurs expliquant la magnitude des *accruals* (EQ1) vise à observer l'importance du rôle de l'orientation politico-économique de l'état dans la formation de la QIF et plus spécifiquement à tester nos hypothèses de recherche H2a et H3a.

D'après le tableau XXII, il apparaît que la volonté politique de développer le marché des capitaux (MCAP) n'explique pas la magnitude des *accruals* ($\beta_7 = 7.5^{e-06}$; $p = 0.999$). Le risque d'expropriation des richesses par l'État (RISKEXP) est non significatif non plus. Ceci suggère

que l'environnement politico-économique n'a aucun impact sur l'ampleur de la gestion des résultats dans le contexte d'adoption des IFRS. Ces constats signifient aussi que l'absence d'explications par le système légal n'est pas due à une prédominance du système politique tel que le prévoit Roe (2006) dans sa théorie politique.

Jusque-là, ni les variables légales, ni les variables politiques n'apportent d'explication à la magnitude des *accruals* dans le contexte d'après adoption obligatoire des IFRS.

c) L'environnement informationnel

Contrairement à la faiblesse des explications légales et politico-économiques, la théorie informationnelle semble jouer un rôle important dans la détermination de la magnitude des *accruals* dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation. Après l'adoption des IFRS, la richesse de l'environnement informationnel d'une entreprise prend le dessus de toutes les explications rivales de l'ampleur de la gestion des résultats. En effet, la mesure spécifique à la richesse de l'environnement informationnel du pays (MEDIA) et la mesure spécifique à la richesse de l'environnement informationnel spécifique à l'entreprise (ANALYST) sont toutes les deux significatives et négatives dans le sens prévu. Les coefficients du tableau XXII confirment que la richesse de l'environnement médiatique dans le pays de domiciliation est un important facteur qui contrôle la propension des gestionnaires à exercer la gestion des résultats. Une augmentation de la richesse médiatique d'une unité (nombre de journaux hebdomadaires par 1000 habitants) diminue la magnitude des *accruals* de 0.02. Cette diminution est assez forte pour *accruals1* dont la valeur médiane est de 0.05. De même une augmentation du nombre d'analystes qui suivent l'entreprise d'un analyste entraîne une baisse de la magnitude des *accruals* de 0.007.

On peut en conclure que, dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable, le système légal n'a pas d'influence sur la magnitude des *accruals*. Les facteurs politico-économiques ne jouent pas de rôle contrairement aux allégations de Roe (2006). Par ailleurs, nos résultats suggèrent que l'uniformité résultant de l'application d'un même référentiel comptable pour la préparation des états financiers augmente l'importance des autres sources d'information pour les investisseurs. L'importance du suivi par les analystes confirme les propos de Frankel et Li (2004) et Burgstahler *et al.* (2006) selon lesquels le niveau de suivi par les

analystes limite les bénéfices que les gestionnaires et initiés peuvent tirer de la gestion des résultats. De même la richesse médiatique dans le pays de domiciliation d'une entreprise, témoignant de l'existence de plusieurs sources alternatives de l'information, exerce un rôle de «contrôle» de l'information publiée dans les états financiers et dissuade les gestionnaires de gérer les résultats puisque les tentatives de tremper les investisseurs sont plus rapidement et plus facilement détectables dans de tels environnement. Ce constat confirme les résultats de Bushman et Piotrosky (2004) qui soulignent l'importance de l'environnement médiatique comme déterminant de la transparence des informations financières.

d) Les variables de contrôle

Nos attentes sur l'impact des caractéristiques des entreprises sur la fiabilité des informations financières ne dépendent pas de l'adoption ou non des IFRS. En effet, il n'y a pas de raison de penser que les incitatifs contractuels des entreprises à produire des informations plus ou moins fiables changeraient dans le nouveau contexte d'adoption obligatoire des IFRS dans la mesure où les autres parties contractantes s'ajustent pour interpréter les chiffres comptables produits sous les IFRS.

Il n'est pas surprenant que la réalisation de pertes (*loss*) soit positivement et significativement liée à la magnitude des *accruals*. Selon les résultats, le fait qu'une entreprise réalise une perte à une année donnée augmente la magnitude des *accruals* de 0.02 en moyenne. Cette influence est aussi forte que celle exercée par la richesse de l'environnement médiatique. De même, plus une entreprise est endettée, plus la magnitude des *accruals* est élevée. Une augmentation de 1% du levier financier entraîne une augmentation de la magnitude des *accruals* de 0.0003 en moyenne. La croissance (*Sales_Gr*) a également un effet d'augmentation sur la magnitude des *accruals* mais qui n'est pas aussi important.

D'un autre côté le fait qu'une entreprise soit auditée par un Big4 diminue la magnitude des *accruals* de 0.018 en moyenne ce qui représente un effet relativement important. Les études internationales de la gestion des résultats ont rarement intégré la qualité d'audit comme facteur explicatif ou de contrôle. Le résultat obtenu ici confirme les résultats de Chen *et al.* (2010). Aussi la taille de l'entreprise (*lnTA*) et l'intensité capitalistique (*TC%*) ont un effet négatif et significatif sur la magnitude des *accruals*. Ainsi plus une entreprise est grande moins ses

dirigeants ont de la propension à gérer les résultats confirmant ainsi les résultats de Haw *et al.* (2004) et Daske et Gebhart (2006). L'intensité du capital exerce également un effet significatif sur la magnitude des accruals : plus l'entreprise se finance par capitaux propres -donc avec moins de dettes- moins elle gère ses résultats confirmant l'hypothèse de solidité financière et confirmant, de façon indirecte, les constats relatifs au levier financier.

4.2.1.2. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS

Nous avons construit une mesure de la qualité de la mise en application des IFRS, principalement liée à l'interaction entre la qualité de l'environnement légal, la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et la qualité d'audit externe. Notre principale mesure de la QMA est :

$$QMA = ADRIR * Proximity * Big4.$$

Nous appliquons EQ(2) qui permet de tester l'impact de la QMA sur l'ampleur de la gestion des résultats (hypothèse H6a). Nous avons supposé qu'une meilleure qualité de mise en application des IFRS se traduirait par un meilleur respect des principes fondamentaux de cette normalisation. Rappelons alors EQ(2) :

$$\begin{aligned} Accruals_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 QMA_{it} + \\ & \beta_2 ADRIR_{it} + \beta_3 PRIVENF_{it} + \beta_4 PUBENF_{it} + \beta_5 ENF_{it} + \beta_6 RL_{it} + \beta_7 Proximity_{it} + \\ & \beta_8 MCAP_{it} + \beta_9 RISKEXP_{it} + \\ & \beta_{10} MEDIA_{it} + \beta_{11} ANALYST_{it} + \\ & \beta_{12} Big4_{it} + \beta_{13} lnTA_{it} + \beta_{14} lev_{it} + \beta_{15} roe_{it} + \beta_{16} Sales_Gr_{it} + \beta_{17} TC\%_{it} + \beta_{18} disp_{it} + \beta_{19} loss_{it} + \beta_{20} \\ & risk_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad EQ (2)$$

Comme pour EQ(1), nous appliquons les analyses relatives à EQ(2) de façon à éviter l'intégration de variables colinéaires. Selon la matrice des corrélations, QMA présente une forte corrélation avec Big4 et *Proximity* qui seront donc éliminés des régressions et de potentielles fortes corrélations avec ADRIR, PRIVENF et PUBENF (coefficients légèrement inférieurs à 0.5 avec $p = 0.000$). Les résultats relatifs à ces trois variables devraient, donc, être interprétés avec précaution. Nous prenons également en considération les corrélations précédemment soulevées

entre les variables indépendantes et les variables de contrôle. Le tableau qui suit présente les principaux résultats.

Tableau XXIII. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS dans la détermination de la magnitude des *accruals*

<i>Accruals</i> _{<i>t</i>}	Predic tion	(1)	(2)	(3)	(4)
QMA	(+/-)	-0.0003***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0003***
ADIR		-0.0133	0.0060	-	-
PRIVENF		-	-	0.0352	-
PUBENF		-0.0506	-0.0063	-	-
ENF		-	-	0.0091	-
RL		-	-0.0113	-	-
MCAP	(-)	-		-	7.5e-06
RISKEXP	(+/-)	-		0.0022	0.0035
MEDIA	(-)	-0.0383***	-0.0307***	-0.0163***	-
ANALYST	(-)	-0.0007***		-	-
lnTA	(-)	-	-0.0068***	-0.0077***	-0.0078***
lev	(+/-)	0.00009	0.0003***	0.0003***	0.0003***
roe	(+/-)	1.66e-06	5.52e-06***	3.69e-06***	3.72e-06***
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	2.28e-06**	2.32e-06***	3.18e-06***	3.17e-06***
TC%	(+/-)	-0.0003***	-0.0001***	-0.0001***	-0.0001***
disp	(-)	0.00003	-8.70e-06	-	-
loss	(+)	0.0217***	0.0223***	0.0207***	0.0207***
risk	(+/-)	-0.0084	-0.0073	-	-
Country effects		yes	yes	yes	yes
Industry effects		yes	yes	yes	yes
Constant		0.4085***	0.3496***	0.2919***	0.1925***
N		7,064	11,598	14,086	14,086
LR chi2		429.91	853.65	1017.98	1037.24
Prob > chi2		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Log likelihood		7226.02	9083.00	10929.69	10939.32
Rho		0.2161	0.1817	0.1733	0.1739

Application de quatre régressions relatives à EQ2, où la variable dépendante est la magnitude des accruals (accruals_t). Accruals_t est la valeur absolue de la magnitude des accruals totaux en t divisée par le Total des actifs en t-1. Proximity et Big4 sont éliminés des régressions à cause d'une forte multicollinéarité avec QMA. La régression (1) comporte la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées. Dans (3) disp et risk sont éliminés de la régression puisqu'il s'agit de variables de contrôle non significatives permettant d'utiliser le maximum d'observations et d'améliorer la force explicative du modèle.

***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

Les résultats montrent que QMA est négative et très significative : une meilleure mise en application des IFRS entraîne une baisse de la magnitude des *accruals* ($\beta_1 = -0.0003$, $p = 0.000$). Même si le coefficient est de faible amplitude, il peut être important par rapport à la mesure de la magnitude des *accruals* dont la valeur médiane enregistrée est de 0.05. Pour ce qui a trait au reste des variables explicatives et de contrôle, les résultats précédents sont encore confirmés.

Alors que les variables légales mesurant la qualité de l'environnement légal, y compris l'indice de protection des investisseurs (ADRIR), n'ont pas de lien avec la magnitude des *accruals*, la qualité de la mise en application des IFRS est un facteur important qui baisse l'ampleur de la gestion des résultats à l'échelle internationale dans le nouveau contexte mondial d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. La qualité de mise en application des IFRS est d'autant plus élevée que l'indice de protection des investisseurs minoritaires est élevé, que les normes locales sont plus proches des normes IFRS et que l'audit des états financiers est effectué par un auditeur Big4.

Ce constat révèle que le rôle du système légal est essentiellement indirect et que, dans le nouveau contexte de la normalisation comptable, son effet sur la gestion des résultats existe uniquement parce qu'il influence la façon avec laquelle les entreprises appliquent la normalisation IFRS, tout en étant doublement conditionné par la qualité de l'audit externe et par la proximité de l'ancienne normalisation comptable utilisée à la normalisation internationale. Ainsi, une meilleure protection légale des investisseurs permettrait de baisser la gestion des résultats uniquement si elle est combinée à une bonne qualité d'audit externe et une proximité entre la normalisation locale et les IFRS. Cette combinaison assure que les gestionnaires utilisent la latitude offerte par les IFRS pour mieux représenter la réalité économique dans les états financiers et évitent les comportements opportunistes.

4.2.2. Explications de l'évitement des pertes

Selon nos analyses descriptives 3.37% des observations affichent de faibles profits. Notons que ce pourcentage est plus que deux fois le pourcentage d'entreprises qui affichent de faibles pertes

(1.36% de l'échantillon global)¹³⁴. Ceci indique qu'il existe des entreprises qui affichent de faibles profits, non pas, parce que c'est leur réalité économique mais parce que leurs résultats sont gérés à la hausse afin d'éviter l'affichage d'une perte à une année donnée.

À l'instar des analyses de l'ampleur de la gestion des résultats, nous appliquons des analyses de données de panel avec effets aléatoires liés à l'entreprise. Nous considérons, des effets aléatoires dans nos modèles afin d'éliminer le biais de sélection lié à la présence de plusieurs observations pour chaque entreprise. Étant donné que la variable dépendante est dichotomique nous utilisons des régressions logistiques en données de panel, utilisant une fonction de maximum de vraisemblance pour l'estimation des coefficients¹³⁵. Avant d'intégrer des effets fixes liés au pays de domiciliation et au secteur d'activité, nous vérifions la possible présence de biais de sélection qui leur soit lié et qui pourrait entacher les résultats de l'évitement des pertes.

Effet pays-effet industrie

Le tableau qui suit présente le pourcentage d'observations affichant de faibles profits dans chaque pays ainsi que les résultats du test d'indépendance de Chi2 entre le pays de domiciliation et le pourcentage d'évitement des pertes.

Le test d'indépendance de chi2 montre que le pays de domiciliation est indépendant de l'évitement des pertes. Nous excluons alors le contrôle du pays de domiciliation des analyses subséquentes.

¹³⁴ Nous avons créé une variable «SMLLOSS» égale à 1 si le résultat net avant éléments extraordinaire en t divisé par le total des actifs en t-1 appartient à l'intervalle $[-0.01; 0[$ afin d'examiner le pourcentage d'affichage de faibles pertes. Cette mesure est conforme à celle de Degeorges et al. (1999) et Jeanjean et Stolowy (2008).

¹³⁵ Nous utilisons le logiciel STATA (commande «xtlogit» avec l'option «re»).

Tableau XXIV. Pourcentage de faibles profits par pays

Country	N	SMLPROF%
AUSTRALIA	2,598	1.62
AUSTRIA	167	1.80
BELGIUM	299	3.34
CHINA	108	0.00
CZECH REP.	16	0.00
DENMARK	378	3.97
EGYPT	4	0.00
FINLAND	521	2.88
FRANCE	1,135	4.23
GERMANY	1,170	4.10
GREECE	826	9.20
HONG KONG	3,072	4.43
HUNGARY	82	4.88
ICELAND	16	12.50
IRELAND	116	3.45
ITALY	579	5.53
LITHUANIA	4	50.00
LUXEMBOURG	56	5.36
NETHERLANDS	403	3.23
NORWAY	491	3.67
PERU	111	1.80
POLAND	338	2.66
PORTUGAL	55	7.27
SLOVAKIA	16	12.50
SOUTH AFRICA	638	0.94
SPAIN	682	4.69
SWEDEN	1,125	1.42
SWITZERLAND	642	2.31
UNITED KING.	1,978	1.97
VENEZUELA	15	0.00
Total	17,648	3.37
Pearson chi2(29) = 223.364		P = 0.000

Le tableau qui suit présente le pourcentage d'observations affichant de faibles profits dans chaque secteur d'activité ainsi que les résultats du test d'indépendance de chi2 entre l'industrie et la fréquence d'affichage de faible profit ou (l'évitement des pertes).

Tableau XXV. Pourcentage de faibles profits par industrie

Industry (code WS)	N	SMLPROF%
Aerospace (13)	58	5.17
Apparel (16)	292	4.11
Automotive (19)	176	2.27
Beverages (22)	196	3.06
Chemicals (25)	561	4.10
Construction (28)	1,254	3.75
Diversified (31)	366	3.01
Drugs, cosmetics(34)	813	1.60
Electrical (37)	444	3.15
Electronics (40)	2,438	3.53
Food (46)	657	6.39
Machinery & eq (49)	914	3.50
Metal producers (52)	962	1.46
Metal manufacturers (55)	373	1.61
Oil, gas, coal (58)	880	2.27
Paper (61)	346	5.49
Printing & pub (64)	373	2.14
Recreation (67)	700	4.43
Retailers (70)	640	2.97
Textiles (73)	304	4.93
Tobacco (76)	26	0.00
Transportation (79)	485	4.74
Utilities (82)	798	3.26
Miscellaneous (85)	3,592	3.40
Total	17,648	3.37
Pearson chi2(23) = 62.722		Pr = 0.000

Ici aussi, le test d'indépendance de chi2 montre que le secteur d'activité est indépendant de l'évitement des pertes. De même que pour le pays de domiciliation, nous excluons le contrôle du secteur d'activité des analyses subséquentes en ayant une confiance de 95% qu'il n'existe pas de biais de sélection lié au pays de domiciliation ni au secteur d'activité qui pourrait entacher les résultats relatifs l'évitement des pertes. Le fait d'éliminer les variables dichotomique du pays et

de l'industrie a, par ailleurs, un effet bénéfique sur la précision des coefficients estimés puisque cela permet de gagner en termes de degrés de libertés et la fonction de chi2 permet de meilleurs estimateurs avec moins de degrés de libertés.

4.2.2.1. Principaux résultats des théories explicatives

Nous cherchons ici, encore une fois, à tester nos hypothèses de recherche relatives à la gestion des résultats en utilisant une façon alternative de la détecter. Ici aussi, H1a teste le rôle de la qualité du système légal; H2a le rôle de la volonté politique de développer le marché des capitaux; H3a le rôle de l'interventionnisme politique dans l'économie et H4a et H5a le rôle de la richesse de l'environnement médiatique sur le comportement d'évitement des pertes, lorsque toutes les entreprises appliquent un même référentiel comptable exogène à l'environnement légal et institutionnel du pays de domiciliation. L'évitement des pertes est une forme spéciale de la gestion des résultats puisqu'elle est beaucoup plus visible que n'importe quel autre comportement opportuniste. Comme pour les analyses de l'ampleur de la gestion des résultats, nous appliquons plusieurs régressions relatives à EQ(3) de façon à éviter d'inclure des variables explicatives fortement corrélées. Rappelons EQ(3) :

$$\begin{aligned} \text{SMLPROF}_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{ADRIR}_{it} + \beta_2 \text{PRIVENF}_{it} + \beta_3 \text{PUBENF}_{it} + \beta_4 \text{ENF}_{it} + \beta_5 \text{RL}_{it} + \beta_6 \text{Proximity}_{it} + \\ & \beta_7 \text{MCAP}_{it} + \beta_8 \text{RISKEXP}_{it} + \\ & \beta_9 \text{MEDIA}_{it} + \beta_{10} \text{ANALYST}_{it} + \\ & \beta_{11} \text{Big4}_{it} + \beta_{12} \text{lnTA}_{it} + \beta_{13} \text{lev}_{it} + \beta_{14} \text{roe}_{it} + \beta_{15} \text{Sales_Gr}_{it} + \beta_{16} \text{TC\%}_{it} + \beta_{17} \text{disp}_{it} + \beta_{18} \text{L.loss}_{it} + \beta_{19} \\ & \text{risk}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{EQ (3)}$$

Le tableau qui suit présente les résultats relatifs à l'importance de chaque théorie étudiée dans la pratique de l'évitement des pertes par les entreprises dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Dans ce tableau, nous rapportons les coefficients obtenus mais lors des analyses de résultats nous effectuons des analyses supplémentaires permettant d'obtenir la valeur exponentielle de chaque coefficient. Les transformons en exponentiel permettent de voir l'effet réel de chaque variable sur la chance qu'une entreprise pratique l'évitement des pertes à une année donnée (*odds ratio*). Ici, la chance qu'une entreprise pratique l'évitement des pertes à une année donnée est égale à :

Probabilité (SMLPROF)
Probabilité (non-SMLPROF)

En termes chiffrés, la chance qu'une entreprise pratique l'évitement des pertes à une année donnée est de $3.37\% / 96.63\%^{136} = 0.0348$. Globalement, il y a, ainsi 3.48% de chance qu'un cas de pratique d'évitement des pertes se présente pour une entreprise-année donnée.

Tableau XXVI. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de l'évitement des pertes (SMLPROF)

SMLPROF	Predic- tion	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ADIR		0.1209	0.1237	0.0088	-	-	-
PRIVENF		-	-		-0.3615*	-	-
PUBENF		0.0691	0.0645	-0.0830	-	-	-
ENF		-			-	-	-
					0.5265***	0.5181***	0.5505***
RL		-0.4225*	-0.4422*	-0.4189*	-		
<i>proximity</i>		-			-	-	-
						0.0518***	0.0404***
MCAP	(-)	-	-			0.0006	-
RISKEXP	(+/-)	-	-		-0.1604	-0.1548	-0.1856
MEDIA	(-)	0.3195	0.3150	0.3342	-0.0357	-0.0607	-0.0439
ANALYST	(-)	-0.0360**	-0.0217**		-	-	-
Big4	(-)	0.0741	0.1250	-0.3271**	-0.3126**	-0.2914**	-0.3005**
lnTA	(-)	0.0790	-	0.0201	0.0213	0.0053	0.0086
lev	(+/-)	0.0251***	0.0269***	0.0216***	0.0207***	0.0209***	0.0201***
roe	(+/-)	-0.0013	-0.0011	0.0006	-	-	-
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	-0.0028	-0.0027	-0.0009	-	-	-
TC%	(+/-)	0.0108**	0.0118**	0.0132***	0.0130***	0.0132***	0.0131***
disp	(-)	-0.0083***	-	-	-	-	-
			0.0086***	0.0117***	0.0118***	0.0102***	0.0112***
L.loss	(+)	0.8200***	0.7820***	0.5746***	0.5308***	0.5333***	0.5358***
risk	(+/-)	0.0534	0.0286	0.0516	-	-	-
Country effects		No	No	No	No	No	No
Industry effects		No	No	No	No	No	No
Constant		-7.994***	-7.164***	-	-	-	-
				6.4707***	4.2749***	3.7039***	3.7257***
N		6,600	6,600	10,484	10,484	10,484	10,484

¹³⁶ La probabilité de non évitement de pertes est 100% diminué de la probabilité d'évitement des pertes donc 100% - 3.37% = 96.63%

Wald chi2	63.84	63.05	85.86	87.15	97.14	94.58
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Log likelihood	-962.09	-962.68	-1644.14	-1644.60	-1638.53	-1640.21
Rho	0.2790	0.2784	0.3006	0.3002	0.2927	0.2967

Application de six régressions relatives à EQ(3), où la variable dépendante est l'évitement des pertes(SMLPROF). SMLPROF est une variable dichotomique égale à 1 si le résultat net avant éléments extraordinaires en t divisé par le total des actifs en t-1 appartient à [0-0.01].

La régression (1) et (2) comportent la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées.

Dans (1) ANALYST est intégrée avec lnTA qui lui est fortement corrélée (selon la matrice des corrélations. Dans (2) lnTA est éliminée de la régression afin d'observer l'impact réel d'ANALYST sur accruals1.

Les variables de contrôle roe, Sales-Gr et risk ne sont pas significatives dans les trois premières régressions et sont donc éliminées des régressions (4), (5) et (6).

****, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.*

a) Le système légal

Contrairement aux résultats de l'ampleur de la gestion des résultats, il apparaît que l'évitement des pertes est négativement et significativement associé à plusieurs variables de l'environnement légal, contredisant ainsi notre hypothèse H1. En effet, les résultats suggèrent que lorsqu'ENF augmente d'une unité, la chance de pratiquer l'évitement des pertes diminue d'à peu près 0.59 fois (0.59 est la transformation exponentielle du coefficient -0.52 apparaissant au tableau XXVI). La significativité de RL et PRIVENF n'est pas aussi prononcée, elles sont marginalement significatives. Les résultats suggèrent qu'une augmentation de la mesure des normes globales de la gouvernance d'une unité diminue la chance d'évitement des pertes de 0.64 fois. De même une augmentation d'une unité de l'indice de mise en application privée des lois diminue la chance d'évitement des pertes de 0.69 fois. Par ailleurs, ADRIR et PUBENF ne sont pas associés à la pratique de l'évitement des pertes. L'importance de la mise en application des lois (globale et privée) confirme les prédictions de la théorie juridico-financière cette fois-ci et les constats des études internationales d'avant adoption des IFRS dans un contexte de diversité de la normalisation (Burgstahler *et al.* 2006; Leuz *et al.* 2003; Haw *et al.* 2004). Ce résultats soulèvent l'importance du rôle de la mise en application des lois dans la limitation des comportements opportunistes d'évitement des pertes.

Ces incitatifs légaux qui baissent la pratique d'évitement des pertes n'étaient pas significatif dans le cas de l'ampleur de la gestion des résultats. Nous pensons que ceci s'explique par la visibilité de l'évitement des pertes comme indicateur de la présence de la gestion des résultats. En effet, il est plus facile de détecter la présence de manipulations comptables lorsque l'entreprise affiche un faible profit que lorsque l'entreprise affiche un large résultat positif ou une perte. Ceci explique en partie la significativité de la mise en application des lois et la non significativité de l'indice de protection légale des investisseurs : c'est la qualité de la mise en application de la loi, la vigilance des autorités réglementaires et le degré de rigueur avec lequel elles appliquent les lois qui compte et non la qualité de la loi de protection des investisseurs en tant que tel.

Par ailleurs *proximity*, que nous intégrons comme variable représentant la culture juridique comptable dans le pays, joue un rôle important dans la diminution de l'évitement des pertes. Les résultats suggèrent que l'augmentation de la proximité entre la normalisation locale et les IFRS d'une unité diminue la chance de la pratique d'évitement des pertes de 0.95 fois. Il s'agit d'un impact de grande amplitude suggérant que les entreprises qui subissent le plus faible changement de la normalisation comptable sont celles qui affichent le moins de comportements d'évitement des pertes dans la période d'après adoption des IFRS. Soulignons ici que l'effet de *proximity* dépasse l'effet de la mise en application des lois ($0.95 > 0.59$). Ceci souligne la supériorité de l'effet de la culture juridique comptable sur l'effet de toutes les autres explications légales sur l'évitement des pertes et implicitement la supériorité de l'impact de la normalisation comptable sur l'impact des autres composantes du système légal.

Si *proximity* est significative dans l'explication de l'évitement des pertes et quasiment pas dans l'explication de l'ampleur de la gestion des résultats, ceci pourrait être du, encore une fois, à la visibilité de l'évitement des pertes comme comportement opportuniste : les entreprises conscientes de l'effet du changement comptable, à cause de la grande proximité entre la normalisation locale et la nouvelle normalisation IFRS, vont se prémunir contre les situations les plus difficiles dans lesquelles elles seraient obligées de gérer leurs résultats de façon aussi visible et aussi facilement détectable. Par ailleurs, elles peuvent continuer à gérer leurs résultats sans pour autant que cela ne soit aussi détectable par les utilisateurs de l'information et les autorités réglementaires.

b) Le système politico-économique

Comme pour l'ampleur de la gestion des résultats, le tableau précédent suggère que la volonté politique de développer le marché des capitaux (MCAP) et le risque d'expropriation des richesses par l'État (RISKEXP) ne sont pas associés à l'évitement des pertes. H3a et H4a ne sont donc pas vérifiées dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS en ce qui concerne l'évitement des pertes. Ainsi encore une fois, la théorie de Roe (2006) n'est pas vérifiée. Les explications politiques de la gestion des résultats sont inexistantes.

c) L'environnement informationnel

Selon le tableau XXVI, MEDIA ne présente aucun coefficient significatif. Contrairement à l'importance notée de la richesse de l'environnement médiatique dans la limitation de l'ampleur de la gestion des résultats, cette richesse médiatique n'a pas d'impact sur le comportement d'évitement des pertes par les entreprises. Cependant, *Analyst* demeure négatif et très significatif. Les résultats suggèrent qu'une augmentation du nombre d'analystes qui suivent l'entreprise d'un seul analyste diminue les chances d'évitement des pertes de 0.97 fois. Ainsi, dans le cas de l'évitement des pertes, la richesse de l'environnement médiatique de façon générale ne joue pas le rôle de contrôle escompté comme dans le cas de l'ampleur de la gestion des résultats. Par ailleurs, la richesse de l'environnement informationnel spécifique à l'entreprise continue à jouer un rôle important dans la limitation de la gestion des résultats par les entreprises.

La justification du rôle du suivi par les analystes peut être double dans le cas d'évitement des pertes : d'une part les analystes peuvent former une source alternative d'information financière qui exerce un certain contrôle sur les actions des gestionnaires (donc a pour effet de diminuer la gestion des résultats). D'autre part, le suivi par les analystes peut être un important incitatif qui amène les gestionnaires à gérer les bénéfices pour rencontrer les prévisions (donc a pour effet d'augmenter la gestion des résultats). Par exemple, en cas de prévisions de résultats positifs l'entreprise a de plus en plus d'incitatifs à éviter l'affichage de pertes. Ce qui ressort des analyses est un impact positif sur la QIF produite et le suivi par les analystes semble diminuer l'ampleur de l'évitement des pertes de façon significative. Ceci confirme les propos de Frankel et Li (2004).

d) Les variables de contrôle

Dans le cas de l'évitement des pertes, nous avons intégré la réalisation de pertes à l'année t-1 (L.loss) à la place de la réalisation de pertes en t (loss). Les résultats soulignent l'importance de la réalisation de pertes pendant l'année t-1 (L.loss). La réalisation de pertes à une année donnée augmente de la chance d'évitement de pertes pendant l'année suivante de 1.7 fois. De même que pour l'ampleur de la gestion des résultats, le niveau d'endettement augmente la probabilité d'évitement des pertes de façon très significative. Par ailleurs, l'intensité capitalistique, au même titre que l'endettement, augmente la probabilité d'évitement des pertes. Ce constat est contradictoire à l'effet de l'intensité capitalistique sur l'ampleur de la gestion des résultats mais peut s'expliquer par le fait que l'intensité du capital permet aux entreprises une certaine marge de manœuvre si le capital est en partie formé de réserves permettant de les utiliser aux exercices déficitaires pour camoufler les pertes.

D'un autre côté une augmentation de la dispersion de la propriété de 1% entraîne la baisse de la chance d'évitement des pertes de 0.98 fois et le fait que l'entreprise soit auditée par un Big4 diminue la chance d'évitement des pertes de 0.74 fois. Globalement ces résultats confirment ceux trouvés pour l'ampleur de la gestion des résultats sauf pour le cas de la dispersion de la propriété qui n'était pas significative dans le cas d'*accruals*.

4.2.2.2. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS

Nous appliquons EQ(4) qui permet de tester l'impact de la QMA sur l'évitement des pertes (H6a). Nous avons supposé qu'une meilleure qualité de mise en application des IFRS se traduirait par un meilleur respect des principes fondamentaux de cette normalisation. Donc, l'effet de QMA sur SMLPROF permettra, par induction, de voir l'effet réel de la normalisation IFRS sur le comportement d'évitement des pertes. Rappelons alors EQ(4) :

$$\begin{aligned} \text{SMLPROF}_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{QMA}_{it} + \\ & \beta_2 \text{ADRIR}_{it} + \beta_3 \text{PRIVENF}_{it} + \beta_4 \text{PUBENF}_{it} + \beta_5 \text{ENF}_{it} + \beta_6 \text{RL}_{it} + \beta_7 \text{Proximity}_{it} + \\ & \beta_8 \text{MCAP}_{it} + \beta_9 \text{RISKEXP}_{it} + \\ & \beta_{10} \text{MEDIA}_{it} + \beta_{11} \text{ANALYST}_{it} + \\ & \beta_{12} \text{Big4}_{it} + \beta_{13} \text{lnTA}_{it} + \beta_{14} \text{lev}_{it} + \beta_{15} \text{roe}_{it} + \beta_{16} \text{Sales_Gr}_{it} + \beta_{17} \text{TC\%}_{it} + \beta_{18} \text{disp}_{it} + \beta_{19} \text{L.loss}_{it} + \\ & \beta_{20} \text{risk}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{EQ (4)}$$

Nous appliquons les analyses relatives à EQ(4) de façon à éviter l'intégration de variables colinéaires. Comme pour EQ(2), Big4 et *Proximity* seront éliminés des régressions à cause de leur forte colinéarité avec QMA. De potentielles fortes corrélations de QMA avec ADRIR, PRIVENF et PUBENF nous amènent à interpréter leurs coefficients avec précaution. Le tableau qui suit présente les principaux résultats.

Tableau XXVII. Rôle de la qualité de mise en application des IFRS dans l'explication de l'évitement des pertes

<i>SMLPROF</i>	Predic- tion	(1)	(2)	(3)	(4)
QMA	(+/-)	-0.0038*	-0.0024*	-0.0009	-0.0025*
ADRIR		0.1234	0.0374	-	-
PRIVENF		-	-	-0.2932	-
PUBENF		-0.0951	-0.1396	-	-
ENF		-	-	-0.5220***	-
RL		-	-0.3841*	-	-
MCAP	(-)	-		-	0.0002
RISKEXP	(+/-)	-		-0.1568	-0.0552
MEDIA	(-)	0.0281	0.2944	-0.0506	-
ANALYST	(-)	-0.0177*		-	-
lnTA	(-)	-	0.0018	-0.0024	0.0163
lev	(+/-)	0.0273***	0.0218***	0.0211***	0.0213***
roe	(+/-)	-0.0011	0.0006		
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	-0.0027	-0.0008		
TC%	(+/-)	0.0114***	0.0133***	0.0132***	0.0117***
disp	(-)	-0.0085***	-0.0117***	-0.0119***	-0.0117***
L.loss	(+)	0.7549***	0.5801***	0.5415***	0.5289***
risk	(+/-)	0.0320	0.0411	-	-
Country effects		no	no	no	no
Industry effects		no	no	no	no
Constant		-5.9430 ***	-6.3291***	-4.1630***	-5.3180***
N		6,600	10,484	10,484	14,484
Wald chi2		62.86	82.31	82.79	76.89
Prob > chi2		0.000	0.000	0.000	0.000
Log likelihood		-962.79	-1,645.92	-1,646.84	-1,650.35
Rho		0.2791	0.3058	0.3060	0.3061

Application de quatre régressions relatives à EQ(4), où la variable dépendante est l'évitement des pertes (SMLPROF). SMLPROF est une variable dichotomique égale à 1 si le résultat net avant éléments extraordinaires en t divisé par le total des actifs en t-1 appartient à [0-0.01].

Proximity et Big4 sont éliminés des régressions à cause d'une forte multi-colinéarité avec QMA. La régression (1) comporte la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées.

Dans (3) et (4) roe, Sales_Gr et risk sont éliminés de la régression puisqu'il s'agit de variables de contrôle non significatives.

****, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.*

Les résultats montrent que QMA est négative et marginalement significative dans trois régressions ($\exp \beta_1 \sim 0.99$, $p = 0.075$). Lorsque PRIVENF est intégré dans le modèle (3), QMA n'est plus significative ($p = 0.107$). Ce changement de niveau de significativité est notamment attribuable à la corrélation significative entre QMA et PRIVENF (Person correlation = 0.4733***). D'autres corrélations du même genre existent avec d'autres mesures du système légal. Nous considérons alors que le résultat obtenu à la régression (4) est le plus probant. Le coefficient marginalement significatif obtenu suggère qu'une augmentation de la QMA d'une unité entraîne une baisse de la chance d'évitement des pertes de 0.99 fois.

Ainsi la QMA joue un rôle dans la diminution de l'évitement des pertes après l'adoption des IFRS, cependant ce rôle est largement inférieur au rôle joué dans la limitation de l'ampleur de la gestion des résultats. L'évitement des pertes, un comportement assez visible de gestion des résultats, est particulièrement lié à la qualité de mise en application des lois dans le pays de domiciliation. Par ailleurs, les autres composantes du système légal ne jouent pas de rôle significatif dans la limitation de l'évitement des pertes à l'exception d'un effet marginal des normes globales de la gouvernance.

Par ailleurs PRIVENF n'est pas significatif suggérant que la significativité marginale notée à la régression (4) du tableau XXVI n'est pas solide. Pour ce qui a trait aux explications politiques, il apparaît encore une fois, qu'elles ne sont pas associées à l'évitement des pertes dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Enfin les explications liées à l'environnement informationnel demeurent solides : MEDIA est non significative et ANALYST a toujours un effet négatif et significatif sur l'évitement des pertes. Les résultats relatifs aux variables de contrôle sont sensiblement les mêmes.

4.2.3. Analyses de robustesse relatives à la gestion des résultats

4.2.3.1. Deux mesures alternatives pour l'ampleur de la gestion des résultats

Pour des fins d'amélioration de la validité de notre mesure de la gestion des résultats, nous avons refait les régressions relatives à EQ(1) en utilisant deux mesures alternatives de la magnitude des accruals : *accruals2* et CFONI.

accruals2 est égale à la valeur absolue de la magnitude des *accruals*, tel que mesurée par le modèle de Healy (1985), divisée par la valeur absolue des CFO de la même année. Cette mesure est notamment utilisée par Leuz *et al.* (2003). En plus de contrôler la taille de l'entreprise, *accruals2* permet de contrôler la performance financière tel que le suggèrent Dechow *et al.* (2010). Plus *accruals2* est élevée, plus l'entreprise est engagée dans la gestion des résultats pour une année donnée.

CFONI correspond à la valeur absolue de la différence entre la variation des CFO et la variation du résultat net entre t et $t-1$. L'amplitude de la différence est susceptible de voir jusqu'à quel point les résultats comptables varient comparativement aux CFO. Plus cette amplitude est élevée plus l'entreprise est engagée dans la gestion des résultats pour une année donnée. CFONI se rapproche plus qu'*accruals1* et *accruals2* à une mesure de lissage des bénéfices.

Nous menons les mêmes tests de significativité de l'effet du pays de domiciliation et de l'effet du secteur d'activité avant de décider d'inclure les effets fixes liés à *Country* et *Industry*, comme pour *accruals1*. Nous avons également éliminé le premier et le dernier pourcentile d'observations d'*accruals2* et *CFONI* car ces dernières peuvent intégrer l'effet de certaines valeurs aberrantes. Le tableau qui suit présente les principaux résultats des régressions relatives à EQ(1) modifiée en remplaçant *accruals1* par *accruals2*

Tableau XXVIII. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels Dans la détermination de la magnitude des *accruals* (*accruals2*)

<i>Accruals2</i>	Predic -tion	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ADIR		0.0444	0.0146	0.0334	-	-	
PRIVENF		-	-	-	-0.1047	-	
PUBENF		0.3119	0.2502	0.2016	-	-	
ENF		-	-	-	0.3450	0.2223	0.3617
RL		0.1121	0.0914	0.0356	-		
<i>proximity</i>		-	-	-	-	-0.0134	-0.0062
MCAP	(-)	-	-			-0.0004	
RISKEXP	(+/-)	-	-		0.0580	0.0422	0.0674
MEDIA	(-)	-0.2594***	-0.2363**	-0.1242*	- 0.0168	- 0.0413	-0.0122
ANALYST	(-)	-0.0305***	-0.0197***		-	-	
Big4	(-)	-0.2207***	-0.1887***	-	-0.2036***	-0.2047***	-
				0.2198***			0.2036***
lnTA	(-)	0.0628***	-	-0.0171*	-0.0284***	-0.0276***	-
							0.0284***
lev	(+/-)	0.0039***	0.0052***	0.0080***	0.0074***	0.0073***	0.0074***
roe	(+/-)	-0.0005	-0.0004	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	-0.00001	-0.00001	0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
TC%	(+/-)	-0.0059***	-0.0054***	-0.0010***	-0.0011***	-0.0011***	-
							0.0011***
disp	(-)	0.0009	0.0007	-0.0016*	-	-	-
loss	(+)	0.8103***	0.7866***	0.7000***	0.6650***	0.6649***	0.6650***
risk	(+/-)	0.0302	0.1174	-0.2423	-	-	-
Country effects		yes	yes	yes	yes	yes	yes
Industry effects		yes	yes	yes	yes	yes	yes
Constant		1.4470	2.1291**	1.4243*	0.6267	1.093	0.6100
N		7,007	7,007	11,454	13,868	13,868	13,868
LR chi2		489.92	481.66	673.30	724.46	726.38	724.46
Prob > chi2		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Log likelihood		-13,326.37	-13,330.50	-23,227.74	-28,428.74	-28,427.78	-
Rho		0.0799	0.0817	0.0945	0.0933	0.0935	0.0933

Application de régressions relatives à EQ1, où la variable dépendante est la magnitude des *accruals* (*accruals2*). *Accruals2* est la valeur absolue de la magnitude des *accruals* totaux divisée par les CFO.

La régression (1) et (2) comportent la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées.

Dans (1) ANALYST est intégrée avec lnTA qui lui est fortement corrélée; Dans (2) lnTA est éliminée de la régression afin d'observer l'impact réel d'ANALYST sur *accruals1*.

Les variables de contrôle *disp* et *risk* ne sont pas significatives dans les trois premières régressions et sont donc éliminées des régressions (4) et (5) permettant d'utiliser le maximum d'observations.

***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

Les résultats obtenus en utilisant *accruals2* sont sensiblement les mêmes que ceux obtenus avec *accruals1*. Les variables légales sont toujours non significatives avec, cette fois-ci, un effet non significatif de la proximité entre la normalisation locale et les IFRS. Les variables politiques demeurent non significatives et les variables relatives à la richesse de l'environnement informationnel sont toujours négatives et significatives¹³⁷. Les résultats des variables de contrôle demeurent également les mêmes : l'audit des états financier par un Big4, la taille de l'entreprise et l'intensité capitalistique diminuent l'ampleur de la gestion des résultats¹³⁸, l'endettement et la réalisation de pertes augmentent l'ampleur de la gestion des résultats. La dispersion de la propriété a un effet négatif mais marginalement significatif sur *accruals2* dans une seule régression sur trois.

En ce qui concerne CFONI, que nous appelons «amplitude du lissage des bénéfices» le tableau qui suit présente les résultats des régressions relatives à EQ(1) modifiée en remplaçant *accruals1* par CFONI.

Encore une fois les résultats de non significativité des variables légales demeurent solides. La proximité entre la normalisation locale et les IFRS n'a pas d'impact sur l'amplitude du lissage des bénéfices. Les variables politiques n'apportent pas d'explication, non plus, dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation. Les variables de la richesse de l'environnement informationnel sont toujours très significatives avec des coefficients négatifs assez importants indiquant un effet dissuasif de la richesse de l'environnement informationnel sur la pratique de la gestion des résultats.

¹³⁷ MEDIA a un effet négatif et significatif dans trois régressions parmi six. Le changement de niveau de significativité dans les régressions (4), (5) et (6) pourrait être expliqué par la multiconéarité significative détectées entre MEDIA et RISKEXP.

¹³⁸ Une exception est notée dans la régression (1) où LnTA est, au contraire, positivement et significativement lié à l'ampleur de la gestion des résultats. Ce résultat est notamment attribuable à la forte colinéarité enregistrée entre LnTA et ANALYST dans la matrice des corrélations. À notre sens, les coefficients obtenus à la régression 1 concernant la taille et le suivi par les analystes ne sont pas probants et devraient être interprétés avec précaution.

Tableau XXIX. Rôle des facteurs légaux, politico-économiques et informationnels dans la détermination de l'amplitude du lissage des bénéfices(CFONI)

CFONI	Predic tion	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ADIR		-0.0005	0.0056	0.0010	-	-	-
PRIVENF		-	-		0.0039	-	-
PUBENF		-0.0022	0.0059	0.0165	-	-	-
ENF		-			0.0343	0.0529	0.0337
RL		0.0396	0.0637	-0.0198	-		
<i>proximity</i>		-			-	0.0012	0.0002
MCAP	(-)	-	-			5.84e-05	-
RISKEXP	(+/-)	-	-		-0.0021	0.0009	-0.0025
MEDIA	(-)	-0.0373***	-0.0419***	-0.0456***	- 0.0305***	-0.0266***	-0.0307***
ANALYST	(-)	0.00009	-0.0018***		-	-	-
Big4	(-)	-0.0202***	-0.0188***	-0.0254***	-0.0173***	-0.0171***	-0.0173***
lnTA	(-)	-0.0117***	-	-0.0169***	-0.0182***	- 0.0184***	-0.0182***
lev	(+/-)	-0.0002***	-0.0004***	-0.00007	-0.0001**	-0.0001**	-0.0001**
roe	(+/-)	7.53e-06	1.83e-07	3.93e-05**	2.74e-06**	2.73e-05	2.74e-05
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	5.06e-06***	4.93e-06**	5.26e-06***	5.28e-06***	5.29e-06***	5.28e-06***
TC%	(+/-)	-0.0005***	-0.0005***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0003***
disp	(-)	-0.00001	4.63e-06	-0.00001	-	-	-
loss	(+)	0.0571***	0.0607***	0.0518***	0.0459***	0.0459***	0.0459***
risk	(+/-)	0.0290	0.0132	0.0316	-	-	-
Country effects		yes	yes	Yes	yes	yes	yes
Industry effects		yes	yes	Yes	yes	yes	yes
Constant		0.4324***	0.2662**	0.6223***	0.5298***	0.4634***	0.5304***
N		7,062	7,062	11,573	14,061	14,061	14,061
LR chi2		811.42	764.83	1,530.99	1,659.03	1,664.76	1,659.03
Prob > chi2		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Log likelihood		5,412.96	5,389.67	4,815.02	5,601.05	5,603.91	5,601.05
Rho		0.2988	0.3048	0.2250	0.2350	0.2352	0.2352

Application de cinq régressions relatives à EQ(1), où la variable dépendante est la valeur absolue de la différence entre la variation des CFO et la variation du résultat net avant éléments extraordinaires (CFONI), la variation des CFO et la variation du NI entre t et t-1 sont divisées par le total des actifs en t-1.

La régression (1) et (2) comportent la variable ANALYST ce qui réduit sensiblement le nombre d'observations utilisées.

Dans (1) ANALYST est intégrée avec lnTA qui lui est fortement corrélée (selon la matrice des corrélations). Dans (2) lnTA est éliminée de la régression afin d'observer l'impact réel de ANALYST sur accruals1.

Les variables de contrôle disp et risk ne sont pas significatives dans les trois premières régressions et sont donc éliminées des régressions (4), (5) et (6) permettant d'utiliser le maximum d'observations et d'améliorer la force explicative du modèle.

***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement.

Enfin, les variables de contrôle gardent la même influence sur l'ampleur de la gestion des résultats, à l'exception du niveau d'endettement qui, cette fois-ci, influence négativement l'amplitude du lissage des bénéfices avec un coefficient qui demeure faible.

4.2.3.2. Des mesures alternatives pour certaines variables explicatives

a) l'ampleur de la gestion des résultats

Afin d'améliorer la validité de nos construits explicatifs nous avons refait la régression(3) relative à EQ(1) en utilisant des mesures alternatives pour RL. Également nous avons refait la régression(5) en utilisant des mesures alternatives de MCAP et RISKEXP. Le tableau qui suit présente les variables originales et les variables alternatives. Lorsque deux variables de remplacement existent, cela signifie que la régression est refaite deux fois en utilisant une variable de remplacement à chaque fois.

Tableau XXX. Mesures alternatives de certaines variables explicatives

Variable originale	Variable alternative	Mesure
Normes globales de gouvernance (RL)	CC	Indice mesurant la propension avec laquelle le pouvoir public est utilisé pour réaliser des gains privés et l'étendue de la corruption. Source : Kaufmann <i>et al.</i> (2009) –moyenne pour la période 2005-2008- (voir annexe 5).
	GOV7	Pourcentage de réalisation des sept principaux attributs de la gouvernance d'entreprise pour un pays donné en se basant sur des données d'un échantillon d'entreprises du même pays. Les attributs ont le même poids dans la formation de l'indice. Source : Aggarwal <i>et al.</i> (2007) –mesuré pour 2005- (Voir annexe 6).
La volonté politique de développer le marché des capitaux (MCAP)	LISTED	Le nombre d'entreprises domestiques cotées sur le(s) marché(s) local(aux), exclusion faite des entreprises financières, divisé par la taille de la population du pays exprimée en millions. Source : Banque mondiale. –moyenne de la période 2005-2008.

Le niveau d'interventionnisme politique dans l'économie (RISKEXP)	SOE	pourcentage d'investissement du gouvernement dans la totalité des investissements dans le pays. Indice 0-10. Source : « <i>Economic Freedom of the World: 2011 Annual Report</i> » ICRG database - moyenne sur 2005-2008.
	TAX	Taux d'imposition marginal le plus élevé par tranche de revenu dans le pays. Indice 0-10. Source : « <i>Economic Freedom of the World: 2011 Annual Report</i> » ICRG database -moyenne sur 2005-2008.

Les résultats de la régression (3) de l'EQ(1) en remplaçant RL par CC montrent un $\beta_5 = -0.0103$ non significatif. Également les résultats de cette même régression en remplaçant RL par GOV7 montrent un $\beta_5 = -0.0746$ non significatif. Toutes les autres variables légales demeurent non significatives. Ces résultats appuient nos constats selon lesquels les normes globales de gouvernance dans le pays de domiciliation n'ont pas d'impact sur l'ampleur de la gestion des résultats.

Les résultats de la régression(5) en remplaçant MCAP par LISTED montrent un $\beta_7 = -0.0003$ non significatif. En remplaçant RISKEXP par SOE les résultats montrent un $\beta_8 = 0.0001$ non significatif, puis par TAX, le coefficient obtenu est de même amplitude $\beta_8 = 0.0001$ et non significatif. Encore une fois ces résultats confirment l'absence de l'explication politique du niveau de gestion des résultats dans le contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Nous notons que *Proximity* n'est pas significative dans toutes les régressions refaites. Par ailleurs, tous les constats initiaux sont confirmés pour les autres variables.

b) l'évitement des pertes

Nous avons fait les mêmes remplacements de variables dans les régressions relatives à EQ(3) pour vérifier la validité des résultats relatifs aux construits concernés. Les résultats de la régression (1) en remplaçant RL par CC montrent un $\beta_5 = -0.2888$ significatif à 10% ce qui confirme les résultats obtenus pour RL. En remplaçant RL par GOV7 le coefficient obtenu est non significatif. Les résultats demeurent sensiblement les mêmes pour les autres variables de la régression. Ces résultats appuient nos constats selon lesquels les normes globales de gouvernance dans le pays de domiciliation ont un impact marginalement significatif dans la baisse des comportements d'évitement des pertes.

En remplaçant MCAP par LISTED dans la régression (5) nous obtenons un $\beta_7 = -0.0003$ non significatif confirmant l'absence d'effets politico-économiques sur l'évitement des pertes.

Par ailleurs, en remplaçant RISKEXP par SOE dans la régression(4), les résultats montrent un $\beta_8 = -0.2037$ significatif à 1%, puis par TAX, le coefficient obtenu est $\beta_8 = -0.0572$ et significatif à 10%. Ces résultats révèlent, malgré la non significativité de RISKEXP dans les résultats principaux de l'évitement des pertes, que l'interventionnisme politique dans l'économie, que ce soit à travers le système fiscal ou à travers l'investissement dans les entreprises, diminue l'évitement des pertes de façon significative. Les entreprises chercheraient à se prémunir contre l'expropriation des richesses par le gouvernement en affichant des résultats négatifs : dans un environnement où les dirigeants craignent un interventionnisme excessif de l'état dans l'économie, ils sont mieux d'afficher des pertes que d'afficher de faibles profits. Ce constat va dans le sens où les gouvernements cherchent à s'exproprier les richesses des entreprises profitables (théorie de l'État égoïste de Bushman et Piotrosky, 2006) plutôt que dans le sens d'un état bénévole qui tend à intervenir dans le cas d'entreprises à pertes afin de limiter les dégâts. Le risque d'expropriation des richesses par l'état semble influencer le comportement d'évitement des pertes mais pas le comportement de gestion des résultats de façon générale. Le comportement d'évitement des pertes est un comportement de gestion des résultats exceptionnellement et facilement visible pour les autorités ce qui expliquerait, comme le cas de ENF, que RISKEXP exerce une influence notable sur l'évitement des pertes et pas sur l'ampleur de la gestion des résultats de façon globale.

4.2.3.4. Analyses de robustesse pour les explications légales et politiques de l'ampleur de la gestion des résultats

Ayant constaté, dans nos principales analyses, l'absence des explications légales et politiques de l'ampleur de la gestion des résultats dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable, nous nous proposons de vérifier, si la concentration de la propriété dans les pays étudiés en soit la cause. En effet, les hypothèses légales et les hypothèses politiques sont principalement basées sur le principe selon lequel l'information contenue dans les états financiers est destinée à l'information des investisseurs minoritaires, principaux demandeurs de l'information contenue dans les états financiers. Or si les états financiers sont principalement

destinés à l'information d'autres parties prenantes que les investisseurs, l'explication du principe de la demande d'information par le marché ne tient plus (Ball *et al.* 2008).

Nous scindons notre échantillon global en deux sous-échantillons : 1) les observations appartenant à des pays à forte dispersion de la propriété 2) les observations appartenant à des pays à faible dispersion de la propriété. Le premier sous-échantillon représente bien les principes de la théorie juridico-financière et de la théorie politique : une grande dispersion de la propriété indique une forte présence d'investisseurs minoritaires et donc la présence de conflits d'agence liés à l'asymétrie d'information et l'importance de la demande d'information contenue dans les états financiers. Le deuxième sous-échantillon regroupe les observations de pays à forte concentration de propriété, où, l'on peut s'attendre à moins de conflits d'agence entre actionnaires minoritaires d'une part et dirigeants et actionnaires majoritaires d'autre part et à ce que l'information contenue dans les états financiers soit principalement destinée aux créanciers.

Nous utilisons la variable dispersion de la propriété (disp) que nous avons calculé par entreprise-année pour chiffrer une mesure moyenne de la dispersion de la propriété dans chaque pays (disp_c)¹³⁹. Le tableau qui suit présente le pourcentage de dispersion moyen par pays. La valeur médiane de disp_c (58.67%) nous sert de repère pour scinder notre échantillon en deux.

Tableau XXXI. Pourcentage de dispersion de la propriété par pays

Country	Disp_c	N
AUSTRALIA	61.46	2,598
AUSTRIA	53.64	167
BELGIUM	51.99	299
CHINA	35.97	108
CZECH REPUBLIC	22.60	16
DENMARK	58.87	378
EGYPT	51.76	4
FINLAND	73.72	521
FRANCE	47.48	1,135

¹³⁹ Nous estimons que cette mesure est assez représentative de la structure de propriété dominante dans les pays à l'étude sur la période 2005-2008. D'après le tableau 16 du présent chapitre, à l'exception de l'Égypte, les pays sont assez bien représentés en termes d'observations. La Lituanie est exclue de cette analyse de robustesse puisqu'elle était faiblement présentée dans l'échantillon global et qu'elle est perdue faute de mesure «disp» pour ses observations.

GERMANY	58.67	1,170
GREECE	64.65	826
HONG KONG	43.39	3,073
HUNGARY	41.36	82
ICELAND	42.43	16
IRELAND	71.42	116
ITALY	51.31	579
LITHUANIA	-	-
LUXEMBOURG	62.74	56
NETHERLANDS	63.40	403
NORWAY	56.08	492
PERU	42.87	112
POLAND	41.46	338
PORTUGAL	46.15	55
SLOVAKIA	1.6	16
SOUTH AFRICA	58.04	638
SPAIN	57.52	682
SWEDEN	74.79	1,128
SWITZERLAND	58.76	649
UNITED KINGDOM	72.26	1,978
VENEZUELA	79.29	15
Total	-	17,650

a) cas des pays à forte dispersion de la propriété ($disp_c \geq 58.67\%$)

Nous avons refait les mêmes régressions relatives à EQ(1) en se basant sur le premier sous-échantillon d'entreprises-années appartenant aux pays à forte dispersion de la propriété tout en vérifiant l'absence de fortes corrélations entre les variables explicatives pour ce sous-échantillon. Signalons que les pays appartenant à ce groupe sont dans l'ordre : le Venezuela, le Suède, la Finlande, le Royaume-Uni, l'Irlande, la Grèce, les Pays-Bas, le Luxembourg, l'Australie et l'Allemagne. Parmi lesquels, uniquement trois sont CL et représentent à peu près le même nombre d'observation que le reste des pays de DC. Cette observation corrobore notre croyance de la non représentativité de l'origine légale du contexte mondial actuel des affaires et sa non

représentativité de la logique de la théorie juridico-financière. Effectivement, aujourd'hui, il existe plusieurs pays de droit civil à forte dispersion de la propriété.

Les résultats montrent l'absence d'explications légales à la magnitude des *accruals* (*accruals1*) dans un environnement d'uniformité de la normalisation comptable dans les pays à forte dispersion de la propriété. Ceci confirme les résultats trouvés pour l'échantillon global. En effet aucune des variables légales (ADRIR, PRIVENF, PUBENF, ENF, RL, *Proximity*) n'est significative.

Il y a également une absence des explications politiques à la magnitude des *accruals*. En effet ni MCAP, ni RISKEXP ne sont significatives dans les pays à forte dispersion de la propriété lorsque la normalisation comptable est uniforme. Ceci confirme encore les résultats trouvés pour l'échantillon global.

La richesse médiatique demeure un déterminant important de la magnitude des *accruals*. MEDIA est négativement et significativement liée à la magnitude des *accruals* ($\beta_9 \sim -0.03$; $p = 0.000$). L'effet de MEDIA est donc légèrement plus important pour le cas des observations de pays à forte dispersion de propriété que pour l'échantillon global. Ceci est tout à fait logique dans un contexte où les conflits d'agence sont plus présents et où les informations véhiculées par les médias constituent une source de contrôle et parfois d'information complémentaire de l'information contenue dans les états financiers. Il en est de même pour ANALYST qui a un effet négatif et significatif sur la magnitude des *accruals* ($\beta_{10} \sim -0.0009$; $p = 0.000$). Les résultats des variables de contrôle sont les mêmes que pour l'échantillon global.

b) cas des pays à faible dispersion de la propriété (disp_c < 58.67%)

Nous refaisons les mêmes régressions relatives à EQ(1), après avoir vérifié l'absence de corrélations importantes entre les variables explicatives dans le deuxième sous-échantillon. Les résultats confirment encore la non significativité des explications légales de la magnitude des *accruals*. En effet, ADRIR, PRIVENF, PUBENF, ENF, RL et *Proximity* ne sont pas significatifs dans les pays à faible dispersion de la propriété. En ce qui concerne les explications politiques MCAP et RISKEXP ne sont pas significatifs non plus confirmant nos constats initiaux.

Par ailleurs, la richesse de l'environnement médiatique semble perdre son importance dans l'explication du niveau de gestion des résultats dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable dans les pays à forte concentration de la propriété (MEDIA non significative dans la majorité des régressions et uniquement marginalement significative et négative dans la régression (3)) alors qu'ANALYST est légèrement moins significative ($\beta_{10} = -0.0005$; $p_{\text{one-tailed}} = 0.046$). Encore une fois ce résultat est plausible dans un environnement où les investisseurs minoritaires forment une faible proportion et où l'accès à des informations privilégiées par les investisseurs majoritaires et les créanciers, principales sources de financement des entreprises, est possible.

De façon globale, ces résultats confirment les constats liés à l'absence des explications légales et politiques, quelle que soit la structure de propriété dominante du pays de domiciliation. Ces résultats confirment aussi la primauté de la richesse médiatique et informationnelle sur les autres explications du niveau de la gestion des résultats dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation et son importance notable dans les pays à forte dispersion de la propriété : les informations publiées par les médias et le niveau de suivi par les analystes forment une source importante de contrôle des informations contenues dans les états financiers pour les investisseurs minoritaires.

4.2.3.5. Robustesse des résultats relatifs à la qualité de mise en application des IFRS

a) Validité des résultats relatifs à l'ampleur de la gestion des résultats

Nous refaisons les quatre régressions relatives à EQ(2) en changeant *Accruals1* par *accruals2* dans une première phase puis par CFONI dans une deuxième phase.

En ce qui concerne les résultats obtenus avec *accruals2*, QMA demeure négative et très significative ($\beta_1 = -0.002$, $p = 0.000$) dans toutes les régressions refaites. Ceci confirme que la qualité de la mise en application des IFRS est un facteur important qui baisse la magnitude des *accruals*. Les variables légales ADRI, PRIVENF, PUBENF et RL ne sont pas significatives. Les variables de l'environnement informationnel demeurent négatives et très significatives et les variables politiques ne sont pas significatives. Les mêmes résultats sont dégagés pour les variables de contrôle.

Lorsque l'ampleur de la gestion des résultats est mesurée par l'amplitude du lissage des bénéfices (CFONI) QMA est négative et significative avec un coefficient semblable à celui trouvé avec *accruals1* ($\beta_1 = -0.0003$, $p = 0.000$). La qualité de la mise en application des IFRS est un facteur important qui baisse l'amplitude du lissage des bénéfices. Les résultats demeurent sensiblement les mêmes pour les autres variables explicatives et les variables de contrôle.

Ces résultats confirment nos conclusions selon lesquelles ni l'environnement légal, ni l'environnement politique, ne joue un rôle important dans la détermination du niveau de la gestion des résultats dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable à travers les pays. Par ailleurs, la QMA diminue la gestion des résultats de façon très significative.

b) Validité des résultats relatifs à l'évitement des pertes

Nos résultats suggèrent que la QMA est un facteur qui diminue le comportement d'évitement des pertes par les gestionnaires dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation avec un coefficient marginalement significatif. Pour valider cet effet, nous nous proposons de faire une comparaison de la QMA du groupe des entreprises-années affichant de faibles profits (SMLPROF) et de la QMA du groupe des entreprises affichant de faibles pertes (SMLLOSS). Les observations affichant de faibles pertes sont, supposément, des entreprises non impliquées dans la gestion des résultats malgré leur situation financière sensible. La question posée ici est la suivante : Est-ce que la QMA diffère significativement entre ces deux groupes?

Notre hypothèse est la suivante :

H_1 : la QMA du groupe SMLPROF est différente de la QMA du groupe SMLLOSS.

Pour ce faire, nous avons appliqué un test de comparaison des moyennes de deux échantillons non appariés. Ce test suppose l'indépendance entre les observations appartenant aux deux groupes. Or il est possible qu'une même entreprise affichant un faible profit à une année donnée affiche une faible perte à une année proche dans le temps. Afin de nous assurer de l'indépendance des observations nous avons éliminé toutes les observations correspondant à un

identificateur d'entreprise qui se duplique. Ainsi nous obtenons des observations indépendantes qui affichent un SMLLOS ou un SMLPROF.

Le tableau qui suit présente les résultats du test de comparaison des moyennes du groupe d'entreprises affichant SMLPROF et du groupe d'entreprises affichant SMLLOSS. La QMA moyenne pour le groupe affichant un faible profit (donc le groupe qui gère ses résultats à la hausse pour éviter d'afficher des pertes) est de l'ordre de 34. La QMA du groupe affichant de faibles pertes est de l'ordre de 39. Les résultats montrent effectivement que la QMA du groupe SMLPROF est significativement inférieure à la QMA du groupe SMLLOSS. Ceci apporte un appui à nos constats de l'importance du rôle joué par la QMA dans la limitation des comportements d'évitement des pertes.

Tableau XXXII. Comparaison de la QMA entre le groupe SMLPROF et le groupe SMLLOSS

Variable	N	mean	standard deviation
QMA_SMLPROF	415	34.46	35.40
QMA_SMLLOSS	182	39.28	36.95
combined	597	35.93	35.92
difference		-4.815	
diff = mean(QMA_SMLPROF) - mean(QMA_SMLLOSS) ; t = -1.5095			
Ho: diff = 0			
Ha: diff < 0			
Pr(T < t) = 0.0659			

c) Validité de la construction de QMA

Nous vérifions ici la validité de l'intégration de la qualité d'audit externe dans notre mesure de la QMA. À priori, nous pouvons penser qu'une entreprise assurerait une bonne QMA si elle est établie dans un pays qui offre une bonne protection légale des investisseurs et si, en même temps, elle avait l'habitude d'utiliser une normalisation proche des IFRS. Nous éliminons alors l'interaction avec un auditeur externe Big4 afin d'examiner l'impact de l'interaction du système légal avec la proximité entre la normalisation locale et les IFRS. Nous menons les mêmes analyses principales de la gestion des résultats en utilisant $QMA1 = ADRI \times Proximity$ à la place de QMA.

En excluant Big4 de la construction de QMA, il apparaît que, seule la protection légale des investisseurs combinée avec la proximité entre la normalisation locale et la normalisation IFRS n'est pas suffisante pour exercer un effet sur le niveau de la gestion des résultats. En effet QMA1 est non significative dans les trois modèles de la gestion des résultats (accruals1, accruals2 et CFONI). Ceci souligne l'importance du rôle de l'audit dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. La qualité de l'audit est effectivement le garant d'une bonne qualité de mise en application des IFRS et conditionne forcément le rôle indirect que peut jouer le système légal dans la formation de la fiabilité de l'information financière.

4.3. Les analyses empiriques du conservatisme

4.3.1. Principaux résultats

Dans un premier temps, nous appliquons le modèle EQ(5) qui permet de repérer le niveau général de conservatisme dans la période qui suit l'adoption des IFRS. Dans un deuxième temps, nous appliquons EQ(6) afin de tester l'importance de la théorie juridico-financière et de ses théories rivales dans l'explication du niveau de conservatisme ainsi que la QMA dans le contexte d'adoption obligatoire des IFRS. Nous cherchons alors à tester nos hypothèses H1b sur le rôle de la qualité du système légal; H2b sur le rôle de la volonté politique de développer le marché des capitaux, H3b sur le rôle de l'interventionnisme politique dans l'économie, H4b sur le rôle de la richesse médiatique, H5b sur le rôle du suivi par les analystes et H6b sur le rôle de la QMA dans la pratique du conservatisme conditionnel lorsque toutes les entreprises appliquent le même référentiel comptable IFRS. Rappelons EQ(5) et EQ(6) :

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it-1} + \beta_0 \Delta NI_{it-1} + \beta_1 \Delta NI_{it-1} * D_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{EQ(5)}$$

Nous intégrons à chaque fois la variable d'intérêt de la façon suivante :

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it-1} + \beta_0 \Delta NI_{it-1} + \beta_1 \Delta NI_{it-1} * D_{it-1} + B_2 VAR_{it} + \beta_3 D_{it-1} VAR_{it} + \beta_4 \Delta NI_{it-1} VAR_{it} + \beta_5 \Delta NI_{it-1} * D_{it-1} * VAR_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{EQ(6)}$$

VAR étant notre variable explicative légale, politico-économique, informationnelle ou notre mesure de la QMA. Les variations positives des résultats passés sont supposées être persistantes ce qui devrait amener à $\beta_0 = 0$. Par contre, les variations négatives des résultats passés sont en principe (par conservatisme) transitoires et tendent à s'inverser pendant la période ultérieure ce qui devrait amener à un $\beta_1 < 0$. β_0 et β_1 mesurent la rapidité de reconnaissance des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques dans les résultats comptables. β_4 et β_5 mesurent l'effet incrémental de la variable d'intérêt sur la rapidité de reconnaissance des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques. Plus spécifiquement, si $\beta_5 < 0$ et significatif, cela signifie que VAR a un effet incrémental qui augmente la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques dans les résultats comptables. $(\beta_4 + \beta_5)$ mesure l'effet incrémental global de VAR sur la rapidité de reconnaissance des nouvelles économiques de façon générale. La constante α_0 est supposée être positive reflétant la persistance de bonnes nouvelles économiques passées.

Comme pour les analyses de la gestion des résultats, nous appliquons des régressions de données de panel avec effets aléatoires liés à l'entreprise afin d'éliminer les possibles effets du biais de sélection lié à l'existence de plus d'une observation pour une même entreprise. Notons que l'application du modèle de Basu (1997), tel qu'adapté par Ball et Shivakumar (2005), entraîne la perte de deux années d'études pour chaque entreprise. En effet, le modèle utilise en même temps le NI de l'année t , de l'année $t-1$ et de l'année $t-2$. Étant donné que le maximum d'observations que l'on dispose pour une entreprise est quatre (2005-2008), l'application d'EQ(5) et EQ(6) fait en sorte que chaque entreprise dispose d'une seule observation ou de deux observations au maximum (2007-2008). En effet, nous passons de 17,654 observations à 4,802 observations lors de la création de la variable d'interaction « $\Delta NI_{it-1} * D_{it-1}$ ».

Toutes les régressions sont faites avec et sans intégration des variables dichotomiques du pays de domiciliation et avec et sans intégration des variables dichotomiques liées au secteur d'activité. Les résultats sont les mêmes en intégrant ces contrôles ou sans les intégrer. De plus des analyses de données de panel à effets aléatoires avec regroupements sur le pays de domiciliation ou avec regroupement sur le secteur d'activité montrent que ces deux regroupements n'ont pas d'effet significatif. Il apparaît que le pays de domiciliation et le secteur d'activité de l'entreprise n'ont pas d'effet sur le niveau de conservatisme dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Par conséquent, nous rapportons dans ce qui suit les résultats des tests

de données de panel à effets aléatoires liés à l'entreprise sans intégration des contrôles pour le pays ou pour le secteur d'activité¹⁴⁰.

4.3.1.1. Le niveau global de conservatisme après l'adoption des IFRS

En première étape, nous appliquons l'EQ(5) à l'ensemble des observations afin d'examiner le niveau global de conservatisme dans le contexte d'après adoption des IFRS. Le tableau XXXIII qui suit présente les coefficients obtenus.

Tableau XXXIII. Le niveau global de conservatisme après l'adoption des IFRS

ΔNI_{it}	Prediction (if conservatism)	Coefficient
α_0	(+)	-0.0140
α_1		0.0116
β_0	(0)	-0.0094
β_1	(-)	0.0051
N = 4,802		
<i>Régression relative à EQ(5). ΔNI_{it} est la variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1.</i>		
<i>***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.</i>		

Le tableau montre des coefficients non significatifs. De plus $\beta_0 < 0$ et $\beta_1 > 0$ contredisent le sens prévu si le conservatisme existe. La constante α_0 est également négative mais non significative. Ces constats suggèrent que dans la période d'après adoption obligatoire des IFRS, il n'existe plus de conservatisme conditionnel dans les résultats comptables des entreprises, au contraire, la divulgation d'information semble être assez agressive. Ceci est vérifié, indépendamment du pays de domiciliation ou du secteur d'activité des entreprises.

Ce constat corrobore les résultats de la littérature d'affaiblissement du niveau de conservatisme suite à l'adoption des IFRS (Piot *et al.* 2011; Ahmed *et al.* 2010; Christensen *et al.* 2008 et Chen

¹⁴⁰ Comme pour les régressions relatives à la gestion des résultats, les modèles de données de panel avec effets fixes ne sont pas adaptés à notre étude du conservatisme étant donné que toutes les variables explicatives sont fixes par entreprise et que nous avons encore des cas d'entreprises ayant deux observations.

et al. 2010) qui trouvent que leur adoption aboutit à une divulgation d'information plus agressive dans le sens où elle augmente la rapidité de reconnaissance des gains et diminue la rapidité de reconnaissance des pertes économiques comparativement à la période d'avant adoption des IFRS. Ce constat va, également, dans le sens voulu par l'IASB de favoriser une information fiable (où fidèle, aux termes du nouveau cadre conceptuel de l'information financière 2010) à travers trois caractéristiques essentielles : la complétude, la neutralité et l'exemption d'erreurs. Le normalisateur international a abandonné la caractéristique de prudence en faveur de la caractéristique de neutralité qui impliquerait une reconnaissance des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques sur un même pied d'égalité. Cette volonté laisse, effectivement, poser des questions sur la possible considération du conservatisme dans le sens de Basu (1997) comme une qualité positive de l'information financière.

Piot *et al.* (2011) supposent que le conservatisme conditionnel devrait augmenter suite à l'adoption des IFRS à cause de leurs attentes d'une baisse du conservatisme non conditionnel mais trouvent le résultat contraire : une plus grande agressivité des chiffres comptables. Leurs attentes sont induites de la conviction que les nouvelles restrictions imposées par les normes IFRS - comparativement à la majorité des normalisations nationales européennes – vont aboutir à un plus faible conservatisme non conditionnel et du fait que les deux types de conservatisme sont inversement liés.

À notre sens, l'esprit de la normalisation IFRS apporte une vision de neutralité afin de favoriser la prise de décision par les investisseurs avant de servir l'intérêt des créanciers. Ceci pourrait se traduire par une baisse généralisée des deux types de conservatisme conditionnel et non conditionnel au moment de la transition.

Dans ce nouveau contexte «d'agressivité» de l'information financière, nous analysons dans ce qui suit le rôle du système légal, du système politico-économique, du système informationnel et des autres caractéristiques des entreprises dans l'atténuation potentielle de cette agressivité.

4.3.1.2. Les théories explicatives du conservatisme

Nous appliquons EQ(6) de façon à intégrer à chaque fois une seule variable. L'objectif étant de voir si certaines caractéristiques institutionnelles ont un effet modérateur sur cette absence de conservatisme dans le contexte d'après adoption des IFRS. Le tableau ¹⁴¹ qui suit présente les principaux résultats des régressions réalisées. Notons que chaque ligne correspond à une régression à part, intégrant la variable identifiée dans la première colonne¹⁴².

Tableau XXXIV. Le rôle des facteurs institutionnels dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS

ΔN_{it}	Prediction (on conservatism)	N	α_0	β_0	β_1	β_4	β_5
ADIR		4,802	0.0067	-0.3480	0.0597	0.0683	-0.0113
PRIVENF		4,802	-0.0061	-0.2195	0.0690	0.2218	-0.0689
PUBENF		4,802	-0.0180	-0.0057	0.0018	-0.2008	0.1200
ENF		4,802	-.0304	0.8441	-0.9564	-0.8841	0.9966
RL		4,802	-0.0170	0.3452	-0.1570	-0.2278	0.1039
<i>proximity</i>		4,802	-0.0013	-0.2637	0.1127	0.0142	-0.0060
MCAP	(+)	4,802	-0.0123	-0.2473	0.1563	0.0003**	-0.0002
RISKEXP	(+/-)	4,802	-0.0154	-.0093	0.0050	-0.0499	0.0272
MEDIA	(+)	4,802	-0.0262	0.7162	-0.0826	-0.1339	0.0160
ANALYST	(+)	2,804	-0.0046	-0.1526***	0.1294***	0.0140***	-0.0300***
Big4	(+)	4,802	-.0339	-0.4064***	0.4038***	0.4058***	-0.4383***
lnTA	(+)	4,802	0.1491	-2.5228***	2.7112***	0.1996***	-0.2173***
lev	(+/-)	4,802	-0.2173	-0.0395	0.0475	0.0016	-0.0056*
roe	(+/-)	4,802	-0.0250	-0.0127	0.0089	2.6e-5	-1.36e-06
<i>Sales_Gr</i>	(+/-)	4,802	-0.0144	-0.0164	-0.0037	0.0001	-0.0001
TC%	(+/-)	4,802	-0.0643	-1.1109***	1.0949***	0.0136***	-0.0137***
disp	(+)	4,006	-0.0222	0.6351***	-0.8914***	-0.0172***	0.0208***
L.loss	(-)	4,802	-0.0169	0.0032	-0.0870	-0.3952***	0.4786***

¹⁴¹. Comme pour toutes les précédentes analyses, les niveaux de significativité qui sont pris en considération sont des coefficients two-tailed lorsque nous n'avons pas spécifié un sens de l'effet de la variable explicative sur le niveau de conservatisme. Ils sont one-tailed lorsqu'un sens de conservatisme est déjà prévu

¹⁴² Nous avons fait le choix d'intégrer une seule variable à la fois avec toutes ses interactions avec les principaux termes du modèle de Basu (1997). Il nous était possible d'intégrer plusieurs variables non corrélées à la fois avec leurs interactions respectives dans le modèle à l'instar de Francis et Wang (2008). Cependant, nous pensons que l'intégration d'une variable à la fois est un choix plus prudent qui permet d'améliorer les coefficients obtenus puisque cela permet un gain en degrés de libertés de chaque équation. À l'encontre des mesures de la gestion des résultats, la suppression des variables explicatives du modèle de Basu (1997) n'apporte pas de risque d'endogénéité.

risk	(+/-)	4,802	0.0209	-0.4624***	0.4875***	0.4662***	-0.5067***
------	-------	-------	--------	-------------------	------------------	------------------	-------------------

Régressions relatives à EQ(6). ΔNI_{it} est la variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1.

****, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.*

a) le système légal

D'après le tableau précédent, aucune variable légale n'a un impact sur le niveau de conservatisme après l'adoption des IFRS (tous les β_4 et β_5 sont non significatifs). Comme pour l'ampleur de la gestion des résultats, la qualité du système légal ne joue aucun rôle direct dans la détermination du niveau de conservatisme des informations contenues dans les états financiers des entreprises cotées.

Le système légal qui semblait exercer une influence notable dans les études avant l'adoption des IFRS (Ball *et al.* 2000 et 2003) n'a plus d'impact sur le conservatisme après l'adoption des IFRS. Ceci renforce notre conviction de l'importance de la normalisation comptable dans la formation de la QIF. À cet égard, il est possible de penser que les résultats antérieurs à l'adoption des IFRS étaient induits par les normalisations nationales des pays à l'étude alors que leurs effets étaient occultés par les variables légales. Dans un contexte d'endogénéité de la normalisation comptable (où la normalisation est produite par un organisme national soumis et imprégné par les autres composantes du système légal en place) il est plausible que le système légal capte l'effet de la normalisation comptable.

La proximité entre la normalisation locale et les IFRS n'a pas d'impact incrémental sur le niveau de conservatisme. Même si $\beta_4 > 0$ et $\beta_5 < 0$, allant dans le sens d'une augmentation incrémentale du niveau de conservatisme, les coefficients sont non significatifs. Ceci permet de conclure que, toutes choses égales par ailleurs, la culture juridique comptable n'a aucun effet sur le niveau de conservatisme dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Globalement, ces constats confirment notre hypothèse H1b.

b) le système politico-économique

La volonté politique de développer le marché des capitaux a un impact marginal et faiblement visible sur le niveau de conservatisme (diminue de façon marginale la rapidité de divulgation des gains économiques et n'a aucun effet sur la rapidité de divulgation des pertes économiques). Ceci équivaut à une légère augmentation incrémentale de la persistance des bonnes nouvelles économiques lorsque MCAP augmente ($\beta_4 > 0$). De plus, le risque d'expropriation des richesses par l'État n'a pas d'impact sur le niveau de conservatisme. Encore une fois, la théorie de primauté du système politique dans l'explication de la QIF de Roe (2006) est infirmée.

c) l'environnement informationnel

Seul le suivi par les analystes a un impact sur le niveau de conservatisme des informations contenues dans les états financiers. La richesse informationnelle de l'environnement spécifique à l'entreprise a un impact positif sur le conservatisme. En effet $\beta_5 < 0$ et significatif indiquant un effet incrémental qui augmente la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques et $\beta_4 > 0$ et significatif indiquant un effet incrémental qui diminue la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles économiques. Malgré la volonté du normalisateur international d'abandonner le conservatisme comme qualité caractéristique de l'information financière, le fait qu'une entreprise soit de plus en plus suivie par les analystes semble augmenter sa visibilité, et par là, augmenter sa vigilance aux moments de comptabilisation des gains et des pertes économiques.

Ce résultat corrobore nos prédictions de l'importance du suivi par les analystes comme mécanisme de contrôle des informations contenues dans les états financiers, dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. À notre connaissance, aucune étude antérieure n'étudie le lien entre le suivi par les analystes et le niveau de conservatisme des informations financières dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS.

Un bémol est à prendre en considération dans l'interprétation du résultat du suivi par les analystes : Il est également possible que ce résultat soit lié à l'importance de la taille de l'entreprise. Nous avons détecté une forte corrélation positive entre le niveau de suivi par les analystes et la taille de l'entreprise. Or la taille est un facteur de visibilité politique et dénote l'importance des relations contractuelles de l'entreprise. Ces dernières peuvent former

d'importants incitatifs au conservatisme conditionnel notamment en ce qui a trait aux contrats de dettes et aux relations contractuelles avec l'état -taxes et litiges- (Watts, 2003a).

La richesse de l'environnement médiatique de façon générale n'exerce aucune influence sur le niveau de conservatisme, ce qui souligne encore la possible importance des incitatifs contractuels derrière la significativité de l'effet incrémental du suivi par les analystes.

Le suivi par les analystes est la seule variable de l'environnement informationnel qui exerce un effet modérateur sur l'agressivité constatée de la divulgation financière à la suite de l'adoption des IFRS. Néanmoins, ANALYST est une mesure de l'environnement spécifique à chaque entreprise et varie à l'intérieur d'un même pays. Tout ceci, nous amène à conclure à une possible uniformisation du niveau de conservatisme à travers les pays suite à l'adoption d'une normalisation comptable uniforme et exogène au système institutionnel. À ce niveau, la théorie néo-institutionnelle, justifierait bien cette uniformité par l'uniformisation de la formation des comptables et l'uniformisation de la bible de la pratique comptable : la normalisation.

d) les variables de contrôle

Les incitatifs spécifiques aux entreprises semblent prendre le dessus des explications du niveau de conservatisme à l'échelle internationale. Le risque lié au secteur d'activité¹⁴³ a une influence incrémentale notable et augmente le niveau de conservatisme. Les coefficients significatifs β_4 et β_5 suggèrent que, toutes choses égales par ailleurs, plus l'entreprise fait face à des risques liés à la nature de ses activités, plus ses dirigeants font des choix prudents en termes de conservatisme conditionnel. En second lieu, vient le rôle de l'auditeur : le fait que les états financiers soient audités par un Big4 a un effet incrémental considérable et augmente le niveau de conservatisme dans un contexte de divulgation agressive à la suite de l'adoption des IFRS. En troisième lieu, la taille de l'entreprise joue un rôle modérateur important. En effet, $\ln TA$ a un effet incrémental positif sur le niveau de conservatisme et comme $risk$ et Big4 elle augmente la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles économiques et diminue la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles. L'intensité capitalistique exerce également un effet incrémental positif sur le

¹⁴³ Rappelons que le risque lié au secteur d'activité est défini de la façon suivante : $risk = 1$ si l'entreprise exerce dans le secteur aérospatial (code 13**), industries chimiques (code 25**), pharmaceutique (code 34**), électronique (code 40**) ou pétrole (code 58**).

niveau de conservatisme mais à moindre importance. Enfin l'endettement augmente la rapidité incrémentale de divulgation des mauvaises nouvelles économiques.

Par contre, la dispersion de propriété (disp) et la réalisation de pertes en t-1 (L.loss) ont un effet incrémental négatif sur le conservatisme ($\beta_4 < 0$ et $\beta_5 > 0$, tous les deux significatifs à 1%). Ils augmentent la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles économiques et diminuent la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles. Même si ce résultat va dans le sens que la dispersion de la propriété diminue la QIF (contraire aux attentes), il est assez plausible dans le cas du conservatisme : la dispersion de la propriété témoigne d'un plus grand financement sur le marché des capitaux plutôt que sur le marché de la dette, c'est plutôt l'intérêt des investisseurs qui prime et il est possible qu'en absence de pressions provenant des contrats de dettes, l'entreprise opte à des choix qui reflèteraient mieux l'esprit de la nouvelle normalisation, soit moins de conservatisme et plus de neutralité des informations comptables. Enfin, le constat lié à la réalisation de pertes appuie la théorie selon laquelle les entreprises déficitaires peuvent avoir tendance à pousser leurs pratiques comptables vers un moindre conservatisme pour tenter de camoufler leur mauvaise performance (Watts, 2003a).

Le risque lié au secteur d'activité, la taille, l'intensité capitalistique et le niveau d'endettement soulignent l'importance accrue des incitatifs contractuels dans la formation du conservatisme conditionnel après l'adoption des IFRS dans un cadre international d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Ceci implique l'importance de faire des ajustements dans l'interprétation des chiffres comptables dans les relations contractuelles de façon à prendre en considération les répercussions de l'adoption des IFRS sur les pratiques comptables des entreprises. L'absence d'influence des facteurs institutionnels, faciliterait l'interprétation des données financières et l'évaluation du niveau de conservatisme indépendamment du pays de domiciliation.

4.3.1.3. Le rôle de la qualité de mise en application des IFRS

Nous appliquons le même modèle EQ(6) en remplaçant, cette fois-ci, VAR par QMA. Le tableau qui suit présente le résultat de la régression.

Tableau XXXV. Le rôle de la QMA dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS

ΔNI_{it}	Prediction (on conservatism)	N	α_0	β_0	β_1	β_4	β_5
QMA	(+)	4,802	-0.0237	-0.4040***	0.4010***	0.0044***	-0.0047***

Régression relative à EQ(6). ΔNI_{it} est la variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1.

****, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.*

Alors que les explications légales n'ont aucune influence directe sur le niveau de conservatisme après l'adoption des IFRS, la qualité de mise en application des IFRS par les entreprises, tel que représentée par l'interaction entre la protection légale des investisseurs, la proximité entre la normalisation locale et les IFRS et la présence d'un Big4 comme auditeur externe, a un effet modérateur important de l'agressivité de la divulgation financière dans la période d'après adoption des IFRS. La QMA exerce un effet incrémental positif sur le niveau de conservatisme : elle augmente la rapidité de divulgation des mauvaises nouvelles et diminue la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles économiques. Ce résultat témoigne de la présence d'effets indirects et conditionnels du système institutionnel sur la QIF après l'adoption des IFRS.

4.3.2. Analyses de robustesse des analyses du conservatisme

4.3.2.1. Mesures alternatives pour certaines variables explicatives

Afin d'améliorer la validité de nos construits explicatifs nous avons refait EQ(6) en utilisant des mesures alternatives pour RL (CC et GOV7), une mesure alternatives pour MCAP (LISTED) et des mesures alternatives pour RISKEXP (SOE et TAX), tel que définies dans le tableau XXX dans le présent chapitre. L'effet incrémental de MCAP était particulièrement ambigu (faible niveau de significativité) et son remplacement par LSTED est susceptible d'apporter un meilleur éclaircissement. Pour chaque nouvelle mesure, nous menons une régression à part en l'intégrant à la place de VAR.

Les résultats montrent que comme pour RL, CC et GOV7 n'ont pas d'impact incrémental sur le niveau de conservatisme (β_4 et β_5 non significatifs). Ce résultat confirme l'absence d'effet du

système global de gouvernance sur le niveau de conservatisme dans un contexte d'uniformité de la normalisation comptable. En ce qui concerne LISTED, il apparaît que la volonté politique de développer le marché des capitaux (qui était très faiblement significative et va dans le sens d'un effet incrémental positif sur le conservatisme) n'a pas d'impact réel sur le niveau de conservatisme. Enfin, comme pour RISKEXP, ni SOE, ni TAX n'a un effet incrémental sur le niveau de conservatisme. Ainsi, le système politico-économique ne joue aucun rôle dans la formation du niveau de conservatisme des informations contenues dans les états financiers des entreprises cotées après l'adoption des IFRS.

4.3.2.2. Analyses de robustesse des explications légales, politiques et informationnelles du niveau de conservatisme

Étant donné que les hypothèses légales et les hypothèses politiques et l'hypothèse de la richesse de l'environnement informationnel sont principalement basées sur le principe selon lequel l'information contenue dans les états financiers est destinée à l'information des investisseurs minoritaires, nous procédons, comme pour l'étude de la gestion des résultats, à des analyses de robustesse de ces constats. Nous vérifions, si la concentration de la propriété dans les pays étudiés est la cause de non significativité des explications légales, politico-économiques et de la richesse médiatique. En effet, Si les états financiers sont principalement destinés à l'information d'autres parties prenantes que les investisseurs minoritaires, le principe de la demande d'information sur le marché des capitaux ne tient plus, de même l'accès privilégié des principales parties prenantes à l'information peut affaiblir le rôle de la richesse de l'environnement informationnel.

Nous reprenons nos deux sous-échantillons : 1) les observations appartenant à des pays à forte dispersion de propriété 2) les observations appartenant à des pays à faible dispersion de propriété. Nous récupérons la variable *disp_c* (la mesure médiane de la dispersion de la propriété dans chaque pays dont la valeur médiane nous permet de scinder l'échantillon global en deux).

a) cas des pays à forte dispersion de la propriété ($\text{disp_c} \geq 58.67\%$)

Nous avons refait les mêmes régressions relatives à EQ(5) et EQ(6) en se basant sur le premier sous-échantillon d'entreprises-années appartenant aux pays à forte dispersion de la propriété.

L'application d'EQ(5) dans les pays à forte dispersion de la propriété souligne encore une fois l'absence de conservatisme dans la période qui suit l'adoption des IFRS (β_1 non significatif) avec une plus grande agressivité dans la constatation des gains ($\beta_0 = -0.1217$, $p=0.000$).

Contrairement aux résultats semblables obtenus pour l'échantillon global et l'échantillon à propriété dispersée en ce qui concerne l'ampleur de la gestion des résultats, les résultats du conservatisme semblent être très sensibles à la dispersion de la propriété. En effet, plusieurs explications théoriques non vérifiées dans l'échantillon global, le deviennent pour le sous-échantillon à haute dispersion de la propriété. Nous présentons les résultats relatifs à l'effet incrémental de chaque variable explicative dans le tableau qui suit.

Tableau XXXVI. Le rôle des facteurs institutionnels dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS dans les pays à forte dispersion de la propriété

ΔNI_{it}	Prediction (conserva-tism)	N	β_4	β_5
ADRI		2,089	-0.0422	0.1189
PRIVENF		2,089	-0.0624	0.2451
PUBENF		2,089	0.0244	0.0244
ENF		2,089	-0.6229	0.6832
RL		2,089	0.5439***	-0.4683**
<i>proximity</i>		2,089	-0.0045	0.0093
MCAP	(+/-)	2,089	0.0007***	-0.0027***
RISKEXP	(+)	2,089	0.0242	0.1501
MEDIA	(+)	2,089	0.2496***	-0.3067***
ANALYST	(+)	1,375	0.0230***	-0.0570***

Régressions relatives à EQ(6). ΔNI_{it} est la variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1.

***, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.

Comme dans l'échantillon global, ADRI, PRIVENF, PUBENF, ENF et Proximity n'ont pas d'effet incrémental sur le niveau de conservatisme dans les pays à forte dispersion de la propriété. Ceci corrobore les résultats trouvés dans l'échantillon global. Par ailleurs la qualité du système global de gouvernance du pays de domiciliation (RL) joue un rôle incrémental important. Plus RL est élevée, plus il y a du conservatisme.

De même, la volonté politique de développer les marchés des capitaux (MCAP), qui était non significative d'après nos principaux résultats et les analyses de robustesse relatives à la mesure MCAP dans l'échantillon global, devient un facteur important qui modère l'agressivité de la divulgation financière dans les pays à forte dispersion de la propriété pendant la période d'après adoption obligatoire des IFRS. Ainsi la volonté politique de développer le marché des capitaux semble augmenter le niveau de conservatisme uniquement dans les pays où il y a une réelle demande d'information de qualité par les investisseurs. De plus, MEDIA qui était non significative pour l'échantillon global devient très significative pour l'échantillon des pays à forte dispersion de la propriété. En effet, Media augmente la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles économiques et diminue la rapidité de divulgation des bonnes nouvelles économiques lorsque les principaux demandeurs de l'information contenue dans les états financiers sont les investisseurs. Dans un tel contexte, l'information publiée dans les médias joue effectivement son rôle de contrôle des informations publiées par les entreprises. Le suivi par les analystes garde son effet incrémental positif sur le conservatisme avec des coefficients β_4 et β_5 légèrement supérieurs à ceux obtenus pour l'échantillon global.

b) cas des pays à faible dispersion de la propriété (disp_c<58.67%)

Nous appliquons les mêmes régressions relatives à EQ(6), pour l'échantillon des pays à forte concentration de propriété. Les résultats obtenus sont sensiblement les mêmes que ceux trouvés pour l'échantillon global. Aucune variable explicative n'a d'effet incrémental du niveau de conservatisme à l'exception du suivi par les analystes qui a un effet incrémental positif sur le niveau de conservatisme ($\beta_4 = 0.0193$; $p=0.000$ et $\beta_5 = -0.0478$; $p=0.000$).

Les résultats confirment encore la non significativité des explications légales de la magnitude des *accruals*. En effet, ADRIR, PRIVENF, PUBENF, ENF, RL et *Proximity* ne sont pas significatifs dans les pays à faible dispersion de la propriété.

De façon globale, contrairement à la gestion des résultats, ces résultats marquant une différence entre le groupe à forte dispersion et le groupe à faible dispersion de la propriété. Ils soulèvent l'importance de l'hypothèse de la demande d'information de qualité par les investisseurs dans le cas du conservatisme. En effet, dans les pays à forte dispersion de la propriété, où les principaux demandeurs de l'information financière sont les investisseurs minoritaires, nos hypothèses

concernant, la volonté politique de développer les marchés des capitaux (MCAP) et la richesse de l'environnement médiatique (MEDIA) sont vérifiées. Par contre notre hypothèse H1a est infirmée et RL augmente significativement le niveau de conservatisme malgré l'uniformité et l'exogénéité de la normalisation comptable. Ceci signifie que l'environnement légal garde une certaine influence sur le niveau de conservatisme uniquement dans les contextes présentant un haut risque de conflits d'agence et uniquement par sa composante «respect des lois». Ni la protection légale des investisseurs ni la mise en application des lois ne s'avèrent significatifs. L'infirmerie de H1b demeure donc assez faible et ne permet pas de conclure que le système légal joue un rôle prépondérant dans la modération de l'agressivité de la divulgation financière dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS.

Dans un environnement à faible dispersion de la propriété, où les principaux demandeurs de l'information financière sont les créanciers et d'autres parties prenantes, ces mêmes facteurs n'ont aucun impact sur le conservatisme après l'adoption des IFRS. Seul le suivi par les analystes exerce un effet modérateur dans les deux cas de figure. Soulignons ici que le suivi par les analystes est un facteur spécifique à l'environnement informationnel de chaque entreprise à part et qu'il forme, ainsi, un mécanisme de contrôle direct de l'information financière spécifique à l'entreprise.

Ces différences marquées de l'influence du système institutionnel de façon générale entre le groupe des pays à forte dispersion de la propriété et le groupe des pays à faible dispersion de la propriété dénote que, contrairement à la gestion des résultats, le conservatisme est très sensible à l'ampleur des relations d'agence. S'agissant d'un environnement où le marché forme la source principale de financement des entreprises le système politico-économique (MCAP) et le système informationnel (MEDIA) ont un impact direct sur la modération de l'agressivité de la divulgation financière. Le rôle du système légal est assez limité et n'influence le conservatisme qu'à travers le respect des lois. S'agissant d'un environnement où le financement se fait prioritairement par endettement, dans lequel les relations d'agence ne sont pas très développées, les incitatifs institutionnels n'apportent plus d'explication du niveau de conservatisme.

4.3.2.3. Robustesse de la qualité de mise en application des IFRS

Nous refaisons l'EQ(6) en remplaçant VAR par QMA1. Rappelons que $QMA1 = ADRIR * Proximity$. Nous visons ainsi examiner le rôle du système légal indépendamment du rôle de l'auditeur externe. Ce test nous permettra aussi de vérifier la robustesse de la construction de la mesure de la qualité de mise en application des IFRS (QMA). Le tableau qui suit présente les résultats de la régression.

Tableau XXXVII Le rôle de QMA1 dans la formation du conservatisme après l'adoption des IFRS

ΔNI_{it}	Prediction (on conservatism)	N	α_0	β_0	β_1	β_4	β_5
QMA1	(+)	4,802	-0.0237	-0.1961	0.0689	0.0021	-0.0007

*Régression relative à EQ(6); VAR=QMA1. ΔNI_{it} est la variation du résultat net avant éléments extraordinaires entre t et t-1. $QMA1 = ADRIR * Proximity$*

****, **, * réfèrent à des coefficients significatifs à 1%, 5% et 10% respectivement. Lorsqu'aucun signe n'est prévu nous considérons les p-values two-tailed et lorsqu'un signe est prévu nous calculons les p-values one-tailed.*

Alors que QMA a un effet incrémental positif et significatif sur le conservatisme des informations financières et permet de modérer l'agressivité des pratiques comptables après l'adoption des IFRS, QMA1 n'a aucun impact (β_4 et β_5 non significatifs même si leur signe va dans le sens d'une augmentation du niveau de conservatisme). Ce résultat signifie encore une fois, que le système légal, à lui seul, ne représente aucun incitatif au conservatisme dans la période qui suit l'adoption des IFRS. Il est important que la rigueur du système légal, combinée à une certaine proximité entre les normes locales et les IFRS soit accompagnée d'un processus d'audit externe de qualité. Cette qualité résulterait notamment du risque encouru par un auditeur Big4 face à un système légal rigoureux dans une situation où il accepterait la collusion avec son client corrompu. Ce constat va dans le sens des résultats de Francis et Wang (2008).

4.4. Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons obtenu réponse à nos questionnements sur le rôle du système légal et d'autres explications institutionnelles rivales sur la QIF dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable. Nous avons également pu voir l'effet réel de l'adoption des IFRS

sur la QIF à travers la relation entre QMA et le niveau de gestion des résultats et QMA et le niveau de conservatisme. La Normalisation IFRS est associée à une faible gestion des résultats et à un haut niveau de conservatisme conditionnel.

Nous nous sommes basés sur un échantillon de 17,654 observations entreprises-années, réparties sur 30 pays et avons considéré les quatre premières années d'adoption obligatoire des IFRS (2005-2008). Nous avons mené des analyses de données de panel en considérant des effets aléatoires liés à l'entreprise et des effets fixes liés au pays de domiciliation et au secteur d'activité, lorsque ceci est pertinent.

La réponse obtenue à nos hypothèses de recherche diffère entre l'étude de la gestion des résultats et l'étude du niveau de conservatisme. Cependant, en ce qui concerne notre hypothèse principale (H1) portant sur le rôle du système légal dans la formation de la fiabilité de l'information financière produite par les entreprises, les principales analyses confirment l'absence d'influence du système légal dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable que ce soit pour la gestion des résultats ou pour le conservatisme. L'exception notée est uniquement pour le comportement d'évitement des pertes qui semble diminuer avec une meilleure mise en application des lois. Contrairement aux résultats des études de la QIF dans un contexte de diversité de la normalisation comptable, ce principal constat permet de voir une supériorité notable de la normalisation comptable dans la formation de la QIF et nous permet de tirer la conclusion que les résultats des études internationales antérieures à l'adoption des IFRS faisant prévaloir le rôle du système légal (protection légale des investisseurs et mise en application des lois) sont possiblement conduits par la diversité existante de la normalisation comptable. En effet, en dehors du contexte d'adoption des IFRS, la normalisation comptable est une partie intégrante du système légal puisqu'elle forme l'autorité suivie pour la préparation des états financiers et est imprégnée par l'esprit et par les autres composantes du système légal du pays où elle est produite.

Un autre constat marquant dans notre étude est l'importance de la qualité de la mise en application des IFRS dans la formation de la QIF dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. La QMA limite de façon significative l'ampleur de la gestion des résultats, le comportement d'évitement des pertes et modère l'agressivité notée dans la divulgation d'information financière après l'adoption des IFRS.

Alors que le système légal n'exerce aucune influence directe sur la QIF dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS, l'importance de QMA souligne deux principaux constats :

1. l'effet de la normalisation comptable dépasse l'effet de toutes les composantes du système légal sur la QIF.
2. Le système légal, que nous intégrons dans QMA via l'indice de protection légale des investisseurs, a un rôle secondaire et indirect dans la formation de la QIF dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS. Ce rôle indirect est doublement conditionné par l'existence d'une culture juridique comptable proche de l'esprit des IFRS (ancienne normalisation nationale proche des IFRS) et par l'existence d'un processus d'audit externe de haute qualité.

Enfin, les caractéristiques spécifiques aux entreprises, rarement contrôlées dans les études internationales de la QIF, jouent un rôle prépondérant dans la formation du niveau de gestion des résultats et du niveau de conservatisme. En l'absence d'un contexte incitatif spécifique à la gestion des résultats ou au conservatisme, l'importance des caractéristiques des entreprises souligne l'importance des relations contractuelles dans la formation de la QIF dans le nouveau contexte d'uniformité de la normalisation comptable.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Sommaire des résultats

Notre objectif était de vérifier l'importance relative du système légal dans la formation de la fiabilité de l'information produite par les entreprises. Nous avons saisi l'occasion d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable dans la nouvelle ère d'adoption obligatoire des IFRS pour dissocier entre le rôle de la normalisation et le rôle des autres composantes du système légal, soit la protection légale des investisseurs, la mise en application privée et publique des lois, les normes générales de la gouvernance dans le pays et la culture juridique comptable. Nous avons, également, vérifié s'il existe d'autres possibles explications institutionnelles rivales de la fiabilité de l'information financière dans ce nouveau contexte. L'idée de base est que la normalisation comptable est une composante non contrôlée du système légal qui influence la QIF dans les études antérieures à l'adoption des IFRS. Dans le nouveau contexte, nous nous attendions à ce que le système légal perde son rôle primaire dans l'explication de la QIF étant donné que la normalisation comptable lui devient exogène.

En ce qui a trait à l'ampleur de la gestion des résultats, nos constats révèlent que le système légal et le système politico-économique (volonté politique de développer le marché des capitaux et interventionnisme politique dans l'économie) n'ont aucune influence sur l'ampleur de la gestion des résultats tel que mesurée par la magnitude des *accruals* et par l'amplitude du lissage des bénéfices. Cependant, la richesse de l'environnement médiatique et le suivi par les analystes limitent de façon significative l'ampleur de la gestion des résultats. Dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable, l'environnement informationnel a un effet notable sur la QIF. Il assure un contrôle de l'information contenue dans les états financiers des entreprises et peut former une source alternative d'informations financières aux actionnaires minoritaires, dissuadant ainsi les tentatives de comportements opportunistes. Des analyses supplémentaires ont permis de constater que la richesse de l'environnement informationnel perd ce pouvoir d'explication dans les environnements à forte concentration de la

propriété où l'information financière n'est pas principalement destinée à l'information des actionnaires minoritaires. Tous les autres constats sont encore appuyés par les analyses de robustesse.

La QMA apporte l'explication centrale de l'ampleur de la gestion des résultats : dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable, le degré de respect des normes IFRS et de leurs fondements conceptuels limite de façon significative l'ampleur de la gestion des résultats. Ceci implique, de façon indirecte, que les normes IFRS sont associées à une faible gestion des résultats et permet d'apporter une meilleure vision de la cause des divergences notées dans la littérature de l'impact de l'adoption des IFRS sur la gestion des résultats. En effet, cette littérature omet de contrôler la façon avec laquelle chaque entreprise respecte réellement l'esprit de la normalisation IFRS et l'implémente.

Le comportement d'évitement des pertes est un cas spécial de comportement opportuniste. Il est assez visible et présente, de ce fait, quelques exceptions. À ce titre, parmi toutes les composantes du système légal, seule la qualité de mise en application des lois (ENF) diminue le comportement d'évitement des pertes de façon significative. Les entreprises tendraient moins à éviter les pertes lorsqu'elles sont exposées à un environnement rigoureux en termes de mise en application des lois. La détection de comportements opportunistes par l'évitement des pertes est assez facile pour les autorités réglementaires et risque de coûter cher aux entreprises soumises à un système rigoureux de mise en application des lois. De même, à cause de cette visibilité, le niveau d'interventionnisme politique dans l'économie limite le comportement d'évitement des pertes lorsque l'État intervient à travers la détention d'une grande part du capital des entreprises cotées (SOE) où à travers un système fiscal à forte imposition (TAX). Dans un environnement où les dirigeants craignent un interventionnisme excessif de l'état dans l'économie, ils sont en meilleure situation d'afficher des pertes que d'afficher de faibles profits. Par ailleurs, comme pour l'ampleur de la gestion des résultats, le suivi par les analystes limite de façon significative le comportement d'évitement des pertes. Encore une fois, la QMA limite significativement le comportement d'évitement des pertes mais a moindre importance que pour l'ampleur de la gestion des résultats.

Les caractéristiques spécifiques aux entreprises jouent un rôle important dans la formation du niveau de gestion des résultats. Ceci est valable aussi bien pour l'ampleur de la gestion des

résultats que pour l'évitement des pertes et implique une importance capitale des incitatifs contractuels des entreprises dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS.

En ce qui concerne le conservatisme, nous constatons un haut niveau d'agressivité dans la divulgation d'information financière dans le nouveau contexte d'adoption obligatoire des IFRS de façon générale. La faiblesse des explications institutionnelles du niveau de conservatisme et l'absence de l'effet du pays de domiciliation nous amènent, à priori, à conclure que l'adoption des IFRS a abouti à une certaine uniformité du niveau de conservatisme à travers les pays. Seul, le niveau suivi par les analystes semble modérer l'agressivité de la divulgation financière dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable. Les caractéristiques spécifiques aux entreprises prennent le dessus de toutes les explications du conservatisme et suggèrent que les incitatifs contractuels déterminent, presque exclusivement, le niveau de conservatisme des informations contenues dans les rapports annuels des entreprises.

Des analyses de robustesse séparant le groupe des pays à faible concentration de propriété des pays à forte concentration de propriété montrent que l'adoption des IFRS n'a pas réellement abouti à une uniformité du niveau de conservatisme à travers les pays : les explications institutionnelles du conservatisme sont très visibles pour le groupe des pays à forte dispersion de la propriété. Pour les entreprises de ces pays, La gouvernance générale dans le pays, la volonté politique de développer le marché des capitaux et la richesse de l'environnement médiatique (MEDIA) limitent de façon significative l'agressivité de la divulgation financière et ont un effet incrémental positif sur le niveau de conservatisme. Par contre, il y a une absence des explications institutionnelles du conservatisme dans les pays à faible dispersion de la propriété. Ainsi, contrairement à la gestion des résultats, le conservatisme est une caractéristique sensible par rapport à la structure de propriété des entreprises. Il demeure fortement tributaire des relations contractuelles de l'entreprise et les facteurs légaux, politiques et informationnels y exercent une influence, uniquement lorsque la majeure partie du financement de l'entreprise est assurée par le marché plutôt que par l'endettement.

Comme pour la gestion des résultats, la QMA joue un rôle important dans la limitation de l'agressivité de la divulgation financière dans le contexte d'adoption des IFRS : le degré de respect de la normalisation IFRS a un effet incrémental positif sur le niveau de conservatisme. Ce résultat laisse voir que ce n'est pas l'adoption de la normalisation IFRS, en tant que tel, qui

entraîne la baisse du niveau de conservatisme constatée dans les études de l'adoption des IFRS (Piot *et al.* 2011). Notre étude souligne, que si la normalisation IFRS est bien respectée, elle aboutirait à un haut niveau de conservatisme. Encore une fois, c'est la rigueur avec laquelle les entreprises appliquent les IFRS qui fait la différence.

Enfin, les facteurs relatifs aux entreprises, rarement intégrés dans les études internationales du conservatisme, jouent un rôle prépondérant dans la formation du niveau de conservatisme. L'audit par un Big4, la taille de l'entreprise, l'intensité capitalistique et le risque lié au secteur d'activité exercent un effet incrémental positif sur le conservatisme et modèrent ainsi la propension à l'agressivité de la divulgation financière constatée dans le nouveau contexte d'adoption des IFRS. La réalisation de pertes et la dispersion de la propriété exacerbent cette agressivité et diminuent le niveau de conservatisme.

Contributions

À notre connaissance, notre étude est la première à investiguer et à analyser le rôle des facteurs politico-économiques et informationnels dans la formation de la QIF dans un contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation comptable.

Également, à notre connaissance, notre étude est l'une des premières à dissocier le rôle de la normalisation comptable IFRS du rôle des autres composantes du système légal dans la formation de la QIF. Garcia et Pope (2011) ont présenté une tentative d'investiguer le rôle de certains facteurs réglementaires dans la détermination de la QIF et ont trouvé que la protection légale des investisseurs et la mise en application des lois jouent, comme avant l'adoption des IFRS, un rôle prépondérant parce qu'ils influencent les ajustements comptables effectués pendant l'année de transition, cependant, leur étude ne dissocie pas de façon claire l'effet de la normalisation comptable de l'effet du système légal notamment à cause de l'intégration de pays ayant adopté et de pays n'ayant pas adopté les IFRS dans leur échantillon.

Cette étude est la première à contrôler l'effet de la rigueur avec laquelle une entreprise applique la normalisation IFRS sur la fiabilité des informations financières. L'intégration de QMA a permis de détecter le sens réel de l'impact de l'adoption des IFRS sur la gestion des résultats et

le niveau de conservatisme. Un impact qui n'était pas visible dans les études de l'adoption des IFRS faute de contrôle de la qualité de mise en application des IFRS. Nos constats impliquent indirectement que les IFRS sont supposés avoir un impact positif sur la QIF. L'importance de QMA dans la nouvelle ère mondiale de la normalisation comptable souligne l'importance que les autorités compétentes devraient accorder au processus de mise en application de la normalisation en imposant des systèmes plus rigoureux de contrôle de l'information financière au sein des entreprises.

Limites

Nos résultats devraient être interprétés en tenant en considération certaines limites.

D'abord, la mesure de la QMA était limitée par la non disponibilité d'informations relatives à la gouvernance d'entreprises. Tel que développé dans le premier chapitre, la QMA peut être influencée par d'autres mécanismes de contrôle de l'information tel que les caractéristiques du conseil d'administration ou la qualité du contrôle interne des informations financières. De telles informations sont exceptionnellement difficiles d'accès pour un large échantillon d'entreprises établies dans 30 pays différents.

Ensuite, la courte période de notre étude ne nous permet pas d'appliquer un modèle de mesure des *accruals* discrétionnaires pour la validation des constats relatifs à l'ampleur de la gestion des résultats. Cependant, nous pensons avoir bien couvert la notion de gestion des résultats à travers les mesures alternatives utilisées de l'ampleur de la gestion des résultats et l'amplitude du lissage des bénéfices.

Nous avons également été limités dans le choix du modèle de mesure du conservatisme à cause de la diversité des marchés sur lesquels les entreprises sont cotées, et par la suite, la diversité des niveaux d'efficience respectifs qui ne permet pas d'utiliser les rendements comme proxy des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques. Néanmoins, la variation des résultats entre t-2 et t-1 a été validée par Ball et Shivakumar (2005) comme mesure alternative des bonnes et des mauvaises nouvelles économiques.

Enfin, nous nous sommes basés sur les constats des études antérieures à l'adoption des IFRS qui concluent la supériorité des explications légales de la QIF comme point de comparaison du rôle des institutions avant et après l'adoption des IFRS. Nos constats concernent le contexte d'après adoption des IFRS, notamment à cause de l'importance de contrôler la QMA. Une analyse parallèle sur un même échantillon sur la période équivalente avant l'adoption des IFRS permettrait de mieux valider les constats de changement du rôle joué par le système légal dans la formation de la QIF lorsque la normalisation lui devient exogène.

Avenues de recherche

Il nous paraît intéressant que les futures recherches se penchent sur la création d'une meilleure mesure de la qualité de mise en application des IFRS. La construction d'une meilleure mesure de QMA est susceptible d'éclairer les utilisateurs de l'information financière sur les pratiques comptables des entreprises et de mieux orienter les efforts des autorités qui acceptent la normalisation IFRS sur leurs territoires.

La faiblesse détectée du rôle de la protection légale des investisseurs et de la mise en application privée et publique des lois dans le nouveau contexte d'uniformité et d'exogénéité de la normalisation amène des questionnements sur les budgets alloués par les gouvernements des pays adoptant les IFRS. Il serait judicieux d'analyser jusqu'à quel point chaque budget alloué pour assurer une meilleure protection légale des investisseurs est efficace dans la réalisation des objectifs visés.

Enfin, des études de cas, permettraient d'aller plus en détail pour expliquer la diversité de la qualité de mise en application des IFRS à travers les entreprises et à mieux comprendre, dans le contexte actuel, ce qui fait la différence au niveau de la QIF.

BIBLIOGRAPHIE

Livres:

- Alland, et S. Rials. *Dictionnaire de la culture juridique*. PUF, 1640p.
- Bliss, J, H, 1924. *Management through Accounts*. New York, NY: The Ronald Press Co.
- Colasse, B. 2000. Harmonisation comptable internationale. In *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*. sous la direction de B. Colasse., Paris :Economica, p. 757-769.
- Cormier, D. 2002. *Comptabilité anglo-saxonne et internationale*. Economica. 359p.
- David, R. 2002. *Les grands systèmes de droit contemporains*. Traduit par Camille Jauffret-Spinosi, 11e éd., Dalloz, Paris. 553p.
- David, R. et J. Brierly .1985. *Major legal systems in the world today*. 3e ed, Stevens and Sons, London.
- Encyclopedia of business, ethics and society*, Los Angeles : Sage Publications, c2008, 2592p.
- Fermont, M. 2001. *Grands systèmes de droit étrangers*. 4^e éd, Paris : Dalloz, 205p.
- Glendon, M. A., M. Gordon et O. Christopher. 1994. *Comparative legal traditions: text, materials, and cases on the civil and common law traditions, with special reference to French, German, English, and European law*. St. Paul, Minn.:West Publishing Company. 772p.
- Hatch. M. J. 2000. *Théorie des organisations : de l'intérêt de perspectives multiples*, traduction de la première éd. par Christine Delhay. Paris : De Boeck Université, 418p.
- Merryman, J. H. 1969. *The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America*. 1e éd., Stanford, CA: Stanford University Press. 184p.

- Mueller, G. G., H. Gernon et G. K. Meek. 1994. *Accounting: An International Perspective*. 4^e éd., New York: Business One Irwin, Chicago, 230p.
- Nobes, C., 2001. *GAAP 2001- A survey of national accounting rules benchmarked against international accounting standards*. International Forum on Accountancy Development (IFAD), New York, NY: J. Wiley & Sons, 161p.
- North, D. 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press, Cambridge, UK, 152p.
- Rials, S. 2003. *Dictionnaire de la culture juridique*. Paris : Lamy-PUF. 1649p.
- Rodière, R. 1979. *Introduction au droit comparé*, Paris: Dalloz. 161p.
- Vanderlinden, J. 1983. *Les systèmes juridiques africains*. PUF, 128p.
- Wooldridge, M. J. 2010. *Econometric Analysis of cross section and panel data*. Cambridge Mass.: MIT Press. 1064p.

Articles:

- Aerts, W., D. Cormier et M. Magnan. 2007. The association between web-based corporate performance disclosure and financial analyst behaviour under different governance regimes. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 (6), p. 1301-1329.
- Affes, H et A. Callimaci. 2007. Les déterminants de l'adoption anticipée des normes comptables internationales : Choix financier ou opportunisme? *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Vol. 13, p. 149-166.
- Aggarwal, R., I. Erel, R. M. Stulz et R. Williamson. 2009. Differences in governance practices between US and foreign firms : Measurement, causes and consequences. *Review of financial studies*, Vol 22 (8), p. 3131-3169.
- Ahmed, A., M. Neel et D. Wang. 2010. Does Mandatory Adoption of IFRS improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. *Working Paper*, www.ssrn.com, 52p.
- Ali, A, T-Y. Chen et S. Radhakirashnan. 2007. Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, p. 238-286.
- Ali, A. et L. Hwang. 2000. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 (1), 1-21.

- Amir, E. et B. Lev. 1996. Value relevance of non financial information : The wireless communications industry. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 22 (1-3), p. 3-30.
- Arminjon, P., B. Nolde et M. Wolf. 1950. Traité de droit comparé. *Revue internationale de droit comparé*, Vol. 2 (3), p. 563-566.
- Ashbaugh, H., et M. Pincus. 2001. Domestic accounting standards, International Accounting Standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, p. 417-434.
- Bae, K-H., H. Tan, et M. Welker. 2008. International GAAP differences: The impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, Vol. 83, p. 593-628.
- Ball, R. et L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in U.K. private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 39, p. 83-128.
- Ball, R. et L. Shivakumar. 2006. The role of accruals in the asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 (2), p. 207-242.
- Ball, R., A. Robin, et G. Sadka. 2008. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, p. 168-205.
- Ball, R., Kothari, S.P. et A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1), 1-51.
- Ball, R., Robin, A., Wu, J., 2003. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asia countries. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3), 235-270.
- Barth, M. E. 2008. Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review*, Vol. 85 (5), p. 1159-1179.
- Barth, M., W-R. Landsman et M. Lang. 2008. «International accounting standards and accounting quality». *Journal of Accounting Research*, vol. 46 (3), p. 467-498.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 24 (December), p. 3-37.
- Basu, S. 2005. Discussion of 'conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling'. *Review of Accounting Studies*, Vol. 10 (2-3), p. 311-321.

- Baumol, W. et B. Malkiel. Redundant Regulation of Foreign Security Trading and US Competitiveness. *Journal of applied Corporate Finance*, Vol. 5 (winter), p. 19-27.
- Beaver, W. et S. Ryan. 2000. 'Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, p. 127-148.
- Beaver, W. H. Et S. G. Ryan. 2005. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, Vol. 10 (2-3), p.269-309.
- Beuselinck, C., P. Joos, I. Khurana et S. Van der Meulen. 2009. Mandatory IFRS reporting and stock price informativeness. *Working paper*, www.ssrn.com. 54 p.
- Beuselinck, C, S. Manigart. 2007. Financial reporting Quality in Private Equity Backed Companies: The impact of ownership concentration. *Small Business Economics*, Vol. 29, p. 261-274.
- Boubakri, N., C. Laurin, Y. Bozec et S. Rousseau. 2011. Incorporation law, ownership structure and firm value: Evidence from Canada. *Journal of Empirical Legal Studies*, Vol. 8, Issue 2, pp. 358-383.
- Bova, F. Et R. Pereira. 2012. The determinants and consequences of heterogeneous IFRS compliance levels following mandatory IFRS Adoption: Evidence from a developing Country. *Journal of International Accounting Research*, Vol. 11 (1), p. 83-111.
- Bozec, Y., S. Rousseau et C. Laurin. 2008. Law of Incorporation and Ownership Structure: The Law and Finance Theory Revisited. *International Review of Law and Economics*, Vol. 28, 140-149.
- Bradshaw, M. T. et G. S. Miller. 2008. Will harmonizing accounting standards really harmonize accounting? Evidence from non-U.S. firms adopting U.S. GAAP. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 23 (2), p. 233-263
- Brown, P. et A. Tarca. 2005. A commentary on issues relating to the enforcement of international financial reporting standards in the EU. *European Accounting Review*, Vol. 14 (1), p. 181-212.
- Burgstahler, D. C., L. Hail et C. Leuz. 2006. The importance of reporting incentives : Earnings management in european private and public firms. *The Accounting Review*, Vol. 81 (5), p. 983-1016.
- Burgstahler, D. et I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, p. 99-126.

- Bushee, B. et C. Leuz. 2005. Economic consequences of SEC disclosure regulation : Evidence from the OTC bulletin board. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 32 (9), p. 233-264.
- Bushman, R. M. et J. D. Piotroski. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 42, p. 107-148.
- Bushman, R., J. Piotroski, et A. Smith. 2004. What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, Vol. 42 (2), p. 207-252.
- Cascino, S. et J. Gassen. 2010. Mandatory IFRS adoption and accounting comparability. *SFB 649 Economic Risk*, Papier de discussion 2010-046.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang, et Z. Lin. 2010. The role of IFRS in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 21 (3), p. 220-278.
- Cheng, Q. et T. D. Warfield. 2005. Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 80 (2), p. 441-476.
- Christensen, H. et V. Nicolaev. 2010. Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?. *AAA 2009 Mid-Year International Accounting Section (IAS) Meeting Chicago Booth School of Business, Research Paper No. 09-12*, www.ssrn.com.
- Christensen, H., E. Lee et M. Walker. 2008. Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes Around IFRS Adoption? *Working paper*, www.ssrn.com.
- Christensen, H., L. Hail et C. Leuz. 2012. Mandatory IFRS reporting and change in enforcement. Working paper N 73, Chicago Booth paper N 12-12, 37 p.
- Clarkson, P., A. Dontoh, G. Richardson et S. Sefcik. 1992. The voluntary inclusion of earnings forecasts in IPO prospectuses. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 8 (printemps), p. 601-626.
- Coase, R. 1960. The problem of social cost. *Journal of Law & Economics*, Vol. 3, p. 1-44.
- Coffee, J. C. 2001. The rise of dispersed ownership: The roles of law and the state in the separation of ownership and control. *The Yale Law Journal*, Vol. 111 (1), p. 1-82.
- Cormier, D. et M. Magnan. 2010. Transitional questions: financial reporting under IFRS is relevant for investors, but is it reliable and comparable. *CA magazine*, Avril 2010, p. 48-50.

- Daske, H. et G. Gebhart. 2006. International financial reporting standards and expert's perceptions of disclosure quality. *Abacus*, Vol. 42 (3-4), p. 461-498.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, et R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, p. 1085-1142.
- DeAngelo, H., L. E. DeAngelo et D. Skinner. 1994. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 17 (1/2), p. 113-143.
- DeAngelo, L. E. 1981. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 3 (3), p. 183-199.
- Dechow P. M. et I. D. Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, Vol. 77 (supplement), p. 35-59.
- Deffains, B. et J-D. Guigou. 2002. Droit, gouvernement d'entreprise et marché des capitaux. *Cahier de recherche n 2002-04*, CREFIGE-Université Nancy 2.
- DeFond, M. et J. Jambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 17, p. 145-176.
- DeFond, M., M. Hung et R. Trezevant. 2007. Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 43, p. 37-67.
- Dechow, P., R. Sloan, et A. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 70, p. 193-225.
- Dechow, P. et I. D. Dechev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, p. 35-59.
- Dechow, P., G. Weili et C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, p. 344-401.
- Dechow, P., G. Weili., C. Larson et R Sloan. 2011. Predicting material accounting misstatements. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28 (1), p. 17-82.
- Dichev, I. D. et D. J. Skinner. 2002. Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 (4), p. 1091-1123.
- DiMaggio, P. J. et Powell, W. W. 1983. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, Vol. 48 (2), p. 147-160

- Ding, Y., O-K. Hope, T. Jeanjean et H. Stolowy. 2007. Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications. *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 26 (1), p. 1-38.
- Djankov, S., R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes et A. Shleifer. 2003. Courts. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118(2), p. 453-517.
- Djankov, S., R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes et A. Shleifer. 2008. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 88, p. 430-465.
- Doupnik, T. S. et S. B. Salter. 1995. External Environment, Culture, and Accounting Practice: A Preliminary Test of A General Model of International Accounting Development. *International Journal of Accounting*, Vol. 30 (3), p. 189-207.
- Durnev, A. et S. Guriev. 2011. Expropriation Risk and Firm Growth: A corporate transparency Channel. *Working Paper*, www.ssrn.com.
- Dyck, A. et L. Zingales. 2004. Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*, Vol. 59 (2), p. 537-600.
- Easton, P. D., T. S. Harris et J. A. Ohlson. 1992. Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long term intervals. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 15 (2-3), p. 119-142.
- Feltham, G. et J. Ohlson. 1995. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, p. 689-731.
- Francis, J. R. et D. Wang. 2008. The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 25 (1), p. 157-191.
- Francis, J., et K. Schipper. 1999. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, p. 319-352.
- Francis, J., R. LaFond, P. Ohlson et K. Schipper. 2003. Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns. *Working Paper*, www.ssrn.com.
- Frankel, R. et X. Li. 2004. Characteristics of a Firm's Information Environment and the Information Asymmetry Between Insiders and Outsiders, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37(2), p. 229-259.
- Garcia, L., O. Garcia, et P.F. Pope. 2011. Strategic Balance Sheet adjustments under First-Time IFRS Adoption and the Consequences for Earnings Quality. www.ssrn.com.

- Gaio, C. 2009. The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *Working Paper*, www.ssrn.com.
- Gennaioli, N. et A., Shleifer. 2007. The evolution of law. *Journal of Political Economy*, Vol.115 (1), p. 43-68.
- Giner, B. and W. Rees. 2001. On the Asymmetric Recognition of Good and Bad News in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 28, p. 1285-1331.
- Givoly, D. et C. Hayn. 2000. The Changing time-series properties of earnings, cash flows, and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, p. 287-320.
- Givoly, D., C. K. Hayn et A. Natarajan. 2007. Measuring Reporting Conservatism. *Accounting Review*, Vol. 82 (1), p. 65-106.
- Glaum, M., & Street, D. L. (2003). Compliance with the disclosure requirements of Germany's New Market: IAS versus U.S. GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), 64–74.
- Gomes, A., G. Gorton et L. Madureira. 2007. SEC regulation fair disclosure information and the cost of capital. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 13 (2/3), p. 300-334.
- Goodwin, J. A. Kamran et R. Heaney. 2008. The effects of international financial reporting standards on the accounts and accounting quality of Australian firms: A retrospective study. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 4 (2), P. 89-119.
- Gray, S. 1988. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, Vol. 24 (1), p. 1-15.
- Greenstone, M., P. Oyer, A. Vissing-Jeorgensen. 2006. Mandated disclosure, stock returns and the 1964 securities act amendment. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 121 (2), p. 399-460.
- Grossman, S. et O. Hart. 1988. One-share-one-vote and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 175–202.
- Guay, W. et R. Verrechia. 2006. Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotrosky (2006). *Journal of accounting and economics*, Vol. 42, p. 149-165.
- Hagerman, R. L et M. E. Zmijewski. 1979. Some Economic determinants of Accounting Policy Choice. *Journal of accounting and economics*, Vol. 1, p. 141-161.

- Hall, C., Y. Hamao et T. Harris. 1994. A comparison of relations between security market prices, returns and accounting measures in Japan and the United States. *Journal of international Financial Management and Accounting*, Vol. 5 (1), p. 47-73.
- Harris, T. S. et J. A. Ohlson. 1990. Accounting Disclosures and the Market's Valuation of Oil and Gas Properties: Evaluation of Market Efficiency and Functional Fixation. *Accounting Review*, Vol. 65 (4), p. 764-780.
- Haw, I. M., B. B. Hu, L. S. Hwang et W. Wu. 2004. Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions. *Journal of Accounting Research*, Vol. 42 (2), p. 423-462.
- Healy, P. M. 1985. The effects of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Financial & Economics*, Vol. 7 (1-2-3), p. 85-107.
- Healy, P. M. et J. M. Wahlen. 1999. A Review of the earnings management literature and its implications for standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13, p. 365-383.
- Hirshleifer, D. et A. V. Thakor. 1992. Managerial conservatism, project choice, and debt. *Review of Financial Studies*, Vol. 5 (3), p. 437-470.
- Hodgdon, C., R.H. Tondkar, A. Adhikari, et D. W. Harless. 2009. Compliance with International Financial Reporting Standards and auditor choice: New evidence on the importance of the statutory audit. *The International Journal of Accounting*. Vol. 44, p. 33-55.
- Holmlström, B. 1979. Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, Vol. 10 (1), p. 74-91.
- Holthausen, R. 2003. Testing the relative power of accounting standards versus incentives and other institutional features to influence the outcome of financial reporting in an international setting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, p. 271-284.
- Holthausen, R. et R. Watts. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 31, p. 3-75.
- Holthausen, R.W. 2009. Accounting standards, financial reporting outcomes, and enforcement. *Journal of Accounting Research*. Vol. 47, p. 447-458.
- Hope, O-K. 2003a. Firm level disclosures and the relative rules of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 14 (1), p. 218-248.

- Hope, O-K. 2003b. Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41 (2), p. 235-272.
- Hung, M. 2001. Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 30, p. 401-420.
- Hung, M. et K. R. Subramanyam. 2007. Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of Accounting Studies*, Vol. 12 (4), p. 623-657.
- Ittner, C. et D. Larcker. 1999. Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. *Journal of Accounting Research*, Supplement, p. 1-46.
- Jeanjean, T. et H., Stolowy. 2008. Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management Before and after IFRS Adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27 , p. 480-494.
- Jensen, M. et W. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4), p. 305-360.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, p. 193-228.
- Joos, P., Lang, M., 1994. The effects of accounting diversity: evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 (Suppl.), p. 141-168.
- Kasznik, R. 1999. On the association between voluntary disclosure and earnings management." *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, p. 57-81.
- Kim, J. B. et H. Shi. 2012. Voluntary IFRS Adoption, Analyst Coverage and Information Quality: International Evidence. *Journal of International Accounting Research*, Vol. 11 (1), p. 45-76.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 33, p. 375-400.
- Kothari, S.P., A. Leone and C. Wasley, 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 39, p. 163-197.
- Kvaal, E. et C. Nobes. 2010. International differences in IFRS policy choice: a research note. *Accounting and Business Research*, Vol. 40 (2), p. 173-187.

- Lang, M. H., et R.J. Lundholm. 1996. Corporate disclosure policy and analyst behaviour. *The Accounting Review*, Vol. 71, p. 467–492.
- Lang, M. H., J. Ready et W. Wilson. 2006. Cross listing, bonding and firm's reporting incentives. *Journal of Accounting & economics*. Vol. 42 (1/2), p 255-283.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes et A. Shleifer. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, Vol. 54(2), p. 71-517.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes et A. Shleifer. 2006. What works in securities laws? *Journal of Finance*, Vol. 61(1), p. 1-32.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes et A. Shleifer. 2008. The economic consequences of legal origins. *Journal of Economic Literature*, Vol. 46(2), p. 285-332.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer et R. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, Vol. 52(3), p. 1131-1150.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer et R. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy*, Vol. 106(6), p. 1113-1155.
- LaPorta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer et R. Vishny. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58 (1/2), p3-27.
- Leftwich, R. 1983. Accounting information in private markets: Evidence from private lending agreements. *The Accounting Review*, Vol. 58 (1), p. 23-43.
- Leuz, C. 2003. IAS versus U.S. GAAP: Information asymmetry based evidence from Germany's new market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41 (3), p. 445-472.
- Leuz, C., D. Nanda et P. Wysocki. 2003. Earnings management and institutional factors: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, Vol. 69 (3), p. 505–527.
- McNichols, M. F. 2000. Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 19, p. 313-345.
- Morck, R., B. Yeung et W. Yu. 2000. The information content of stock markets : Why do emerging markets have synchronous stock price movements. *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, p. 215-260.
- Nabar, S. et K.K. Boonlert-U-Thai. 2007. Earnings management, investor protection, and national culture. *Journal of International Accounting Research*, Vol. 6, p. 35-54.

- Nobes, C. 2001. GAAP 2001: A survey of national accounting rules benchmarked against International Account Standards. Éd. Nobes, C. W., Arthur Anderson, BDO, Deloitte&Touche, Ernest&Young, Grant Thornton, KPMG et PriceWaterhouse Coopers.
- Nobes, C. 2006. The survival of international differences under IFRS: Towards a research agenda. *Accounting and Business Research*, Vol. 36 (3), p. 233-245.
- Ohlson, J. A. 1990. A Synthesis of security valuation theory and the role of dividends, cash flows, and earnings. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 6 (2), p. 648-676.
- Ou, J. et S. H. Penman. 1989. Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 11 (4), p.295-329
- Piot, C., P. Dumontier et R. Janin (2011). IFRS Consequences on accounting conservatism within Europe: The role of Big4 Auditors. *Working Paper*, www.ssrn.com.
- Paananen, M. et H. Lin. 2008. The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS Over Time: The Case of Germany. *Working Paper*, www.ssrn.com.
- Pae, J., D. B. Thornton et M. Welker .2005. The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22 (3), p. 693-717.
- Pagano, M et P. Volpin. 2005. The political economy of corporate governance. *The American Economic Review*, Vol. 95 (4), p. 1005-1030
- Raffournier, B. et A. Filip. 2009. The value relevance of accounting figures in Europe after IFRS implementation: The relative influence of legal incentives, market forces and firm characteristics. *Working paper*, fourni par les auteurs, 44p.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 2003. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, Vol. 69(1), p. 5-50.
- Raonic, I., S. McLeay et I. Asimakopoulos. 2004. The timeliness of income recognition by European companies: an analysis of institutional and market complexity. *Journal of Business, finance & Accounting*, Vol. 31 (1-2), p. 115-148.
- Roe, M. J. 2006. Legal origins, politics, and modern stock markets. *Harvard Law Review*, Vol. 120 (2), p. 462-527.
- Roll, R. 1988. The International Crash of October 1987. *Financial Analysts Journal*, Vol. 44 (September/October), p. 19-35.

- Roychowdhury, S et R. L. Watts. 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44 (1-2), p. 2-31.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, Vol. 15 (4), p. 91-102.
- Schipper, K. 2005. The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implication for international convergence. *European Accounting Review*, Vol. 14 (1), p. 101-126.
- Shleifer, A et V. Robert. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, Vol. 52(2), p. 737-783.
- Spamann, H. 2006. On the insignificance and/or endogeneity of La Porta et al's 'antidirector rights index' under consistent coding. *Working paper*, SSRN, 103p.
- Stigler, G. 1964. Public regulation of securities market. *Journal of Business*, Vol. 37, p. 117-141.
- Street, D. L., & Gray, S. J. (2001). Observance of International Accounting Standards: Factors explaining noncompliance. ACCA Research Report No. 74, The Association of Chartered Certified Accountants.
- Subramanyam, K. 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, 249-281.
- Tang, Q., H. Chen et Z. Lin. 2008. Financial reporting quality and investor protection : A global investigation. *Working Paper*, www.ssrn.com, 50 p.
- Tsalavoutas, I. 2011. Transition to IFRS and compliance with mandatory disclosure requirements: What is the signal?. *Working paper*, SSRN, 51 p.
- Van Tendeloo, B. et A. Vanstraelen. 2005. Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, Vol.14 (1), p.155-180.
- Warfield, T. D., J. J. Wild et K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 20, p. 61-91.
- Watts, R. L. et J. L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, Vol. 53 (1), p. 112-134.
- Watts, R., 2003. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, Vol. 17 (3), p. 207-221.

Wysocki, P. 2004. Discussion of ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research*. Vol. 42, p. 463-474.

Zhang I.X. 2007. «Economic consequences of the Sarbanes Oxley Act of 2002». *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44 (1/2), p. 74-115.

Liens web:

Site Web de Deloitte&Touche www.iasplus.com

Page réservée à Andrei Shleifer sur le site du département de l'économie de l'université Harvard : <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer>

Rapport de l'OCDE (2004) « Principes de gouvernement d'entreprises de l'OCDE »
<http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>

Wikipedia <http://fr.wikipedia.org/>

Site Web de la Banque Mondiale <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>.

Site Web du ministère des finances du Canada <http://www.fin.gc.ca>

ANNEXE 1. Mesure de *Proximity*

Calcul de l'indice de différence entre la normalisation locale et les IFRS en se basant sur les données de Nobes (2001) tel que dans Bae *et al.* (2008) pour chacun des pays suivants : La Bulgarie, l'Islande, la Lettonie, la Lituanie et la république slovaque. (1) indique une différence entre les deux normalisations locale et IFRS pour l'élément comptable en question et (0) indique que les deux normalisations sont identiques sur ce même élément. Une vérification d'actualité de l'item IAS/IFRS est effectuée et uniquement des changements de numéro de paragraphe sont notés. Aucune modification de la norme de comptabilisation de l'élément en question n'est survenue entre la date de l'étude de Nobes (2001) et la période de notre étude.

2001: Item IAS Rules	2005-2008: Item IAS superseded by	Bulgaria	Iceland	Latvia	Lithuania	Slovak republic
IAS No. 1.7	IAS No. 1.10	0	1	0	0	1
IAS No. 12	IAS No. 12	1	0	1	1	1
IAS No. 14	IFRS No. 8	1	1	1	1	1
IAS No. 17	IAS No. 17	1	1	1	0	1
IAS No. 19	IAS No. 19	1	0	1	0	1
IAS No. 19.52	IAS No. 19.4	0	1	0	0	0
IAS No. 2.36	IAS No. 2.25	1	0	1	0	0
IAS No. 22.56/38.99	IAS No. 38.107	0	0	1	0	0
IAS No. 24	IAS No. 24	0	1	1	1	0
IAS No. 32.18/.23	IAS No. 32.15/.18; IFRS No. 7 (jan 2007)	1	1	1	1	1
IAS No. 32.77	IFRS No. 39.43	1	1	1	1	1
IAS No. 35	IFRS No. 5	0	1	1	1	1
IAS No. 36	IAS No. 36	1	1	0	1	1

IAS No. 37	IAS No. 37	0	0	0	1	0
IAS No. 37.14	IAS No. 37.14	0	1	0	0	1
IAS No. 37.45	IAS No. 37.45	1	1	1	0	1
IAS No. 38.42	IAS No. 38.57	0	1	1	1	0
IAS No. 38.51	IAS No. 38.63	1	1	0	0	0
IAS No. 7	IAS No. 7	0	0	0	0	0
IAS No. 8.6	IAS No. 8.6	1	0	0	1	1
SIC 12	SIC 12	1	0	1	0	1
INDICE		12	13	13	10	13

ANNEXE 2. Mesure d'ADRI

(Djankov *et al.* 2008)

Variable	Description
Vote by mail	Equals one if the law explicitly mandates or sets as a default rule that: (a) proxy solicitations paid by the company include a proxy form allowing shareholders to vote on the items on the agenda; or (b) a proxy form to vote on the items on the agenda accompanies the notice to the meeting; or (c) shareholders vote by mail on the items on the agenda (i.e., postal ballot); and zero otherwise.
Shares not deposited	Equals one if the law does not require or permit companies to require shareholders to deposit with the company or another firm any of their shares prior to a general shareholders meeting.
Cumulative voting	Equals one if the law explicitly mandates or sets as a default rule that shareholders owning 10% or less of the capital can cast all their votes for one board of directors or supervisory board candidate (cumulative voting) or if the law explicitly mandates or sets as a default rule a mechanism of proportional representation in the board of directors or supervisory board by which shareholders owning 10% or less of the capital stock can name a proportional number of directors to the board, and zero otherwise.
Oppressed minority	Index of the difficulty faced by (minority) shareholders owning 10% or less of the capital stock in challenging (i.e., by either seeking damages or having the transaction rescinded) resolutions that benefit controlling shareholders and damage the company. Equals one if minority shareholders can challenge a resolution of both the shareholders and the board (of directors or, if available, of supervisors) if it is unfair, prejudicial, oppressive, or abusive; equals one-half if shareholders are able to challenge either a resolution of the shareholders or of the board (of directors or, if available, of supervisors) if it is unfair, prejudicial, or oppressive; equals zero otherwise.
Pre-emptive rights	Equals one when the law or listing rules explicitly mandate or set as a default rule that shareholders hold the first opportunity to buy new issues of stock; equals zero otherwise.
Capital to call a meeting	The minimum percentage of share capital [or voting power] that the law mandates or sets as a default rule as entitling a single shareholder to call a shareholders' meeting (directly or through the court). Equals one when capital to call a meeting is less than or equal to 10% and zero otherwise.
Anti-director rights index	Aggregate index of shareholder rights. The index is formed by summing: (1) vote by mail; (2) shares not deposited; (3) cumulative voting; (4) oppressed minority; (5) pre-emptive rights; and (6) capital to call a meeting.

Source : Djankov *et al.* (2008), p. 455.

ANNEXE 3. Mesures de la mise en application des lois

(Djankov *et al.* 2008)

<i>1.1) Private Enforcement: Ex-Ante Private Control of Self-Dealing (PRIVENF_ant)</i>	
Approval by disinterested Shareholders	Equals 1 if the transaction must be approved by disinterested shareholders, and zero otherwise.
Disclosures by Buyer	Index of disclosures that are required before the transaction may be approved. Ranges from 0 to 1. One-third point if each of the following items must be disclosed by Buyer to the public or its shareholders before the transaction is approved: (1) Mr. James owns 60% of Buyer; (2) Mr. James owns 90% of Seller; and either (3) all material facts or the following three items: (a) description of the assets; (b) nature and amount of consideration; and (c) explanation for the price.
Disclosures by Mr. James	Index of disclosures that Mr. James must make before the transaction may be approved. Ranges from 0 to 1. Equals 0 if no disclosure is required. Equals ½ if only the existence of a conflict of interest must be disclosed, without details. Equals 1 if all material facts must be disclosed.
Independent review	Equals 1 if a positive review required before the transaction may be approved (e.g., by a financial expert or independent auditor), and zero otherwise.
Ex-ante disclosure	
	Average of the preceding three variables.
Ex-ante private control of self-dealing	Index of ex-ante control of self-dealing transactions. Average of approval by disinterested shareholders and ex-ante disclosure.
Principal component – Ex-ante	First principal component of: (1) approval by disinterested shareholders; (2) disclosures by buyer; (3) disclosures by Mr. James; and (4) independent review.

1.2) Private Enforcement: Ex-Post Private Control of Self-Dealing (PRIVENF_pos)

Disclosure in periodic	Index of disclosures required in periodic disclosures (e.g., annual
------------------------	---

filings	reports). Ranges from 0 to 1. One fifth-point for each of the following items: (1) Mr. James owns 60% of stake in Buyer; (2) Mr. James owns 90% of Seller; (3) shares held beneficially by Mr. James (i.e., shares held and/or managed via a nominee account, trust, brokerage firm or bank); (4) shares held indirectly by Mr. James (e.g., via a subsidiary company or holding); and either (5) all material facts about the transaction or the following three items: (a) description of the assets; (b) nature and amount of consideration; and (c) explanation for the price.
Standing to sue	Equals 1 if a 10% shareholder may sue derivatively Mr. James or the approving bodies or both for damages that the firm suffered as a result of the transaction, and zero otherwise.
Rescission	Index of the ease in rescinding the transaction. Ranges from 0 to 1. Equals 0 when rescission is unavailable or only available in case of bad faith, or when the transaction is unreasonable or causes disproportionate damage. Equals $\frac{1}{2}$ when rescission is available when the transaction is oppressive or prejudicial. Equals 1 when rescission is available when the transaction is unfair or entails a conflict of interest.
Ease of holding Mr. James liable	Index of the ease in holding Mr. James liable for civil damages. Ranges from 0 to 1. Equals 0 when the interested director is either not liable or liable in case of bad faith, intent, or gross negligence. Equals $\frac{1}{2}$ when the interested director is liable if he either influenced the approval or was negligent. Equals 1 if the interested director is liable if the transaction is unfair, oppressive, or prejudicial.
Ease of holding the approving body liable	Index of the ease in holding members of the approving body liable for civil damages. Ranges from 0 to 1. Equals 0 when members of the approving body are either not liable or liable in case of intent, bad faith, or gross negligence. Equals $\frac{1}{2}$ when members of the approving body are liable if they acted negligently. Equals 1 if members of the approving body are liable if the transaction is unfair, oppressive, or prejudicial.
Access to evidence	Index of access to evidence. Ranges from 0 to 1. One quarter point for each of the following four rights: (1) a shareholder owning at least 10% of the shares can request that the Court appoint an inspector to investigate Buyer's affairs; (2) the plaintiff can request any documents relevant to the case from the defendant (without specifying which ones); (3) the plaintiff may examine the defendant without the Court approving the questions in advance; and (4) the plaintiff may examine non-parties without the court approving the questions in advance. One-eighth point for each of the following two rights: (1) the plaintiff may examine the defendant but questions require prior court approval; and (2) the plaintiff may examine directly the non-parties but questions require prior court approval.
Ease in proving wrongdoing	Average of the preceding five variables.
Ex-post private control of self-dealing	Index of ex-post control over self-dealing transactions. Average of disclosure in periodic filings and ease of proving wrongdoing. Ranges from zero to one.

Principal component – Ex-post	First principal component of : (1) each of the elements in the index of disclosure in periodic filings; (2) standing to sue; (3) rescission; ease of holding Mr. James liable; (4) ease of holding the approving body liable; and (5) access to evidence.
-------------------------------	---

1.3) Private Enforcement: Anti-self-dealing index (PRIVENF)

Anti-self-dealing index	Average of ex-ante and ex-post private control of self-dealing.
Principal component – All	First principal component of : (1) approval by disinterested shareholders; (2) disclosures by buyer; (3) disclosures by Mr. James; (4) independent review; (5) each of the elements in the index of disclosure in periodic filings; (6) standing to sue; (7) rescission; ease of holding Mr. James liable; (8) ease of holding the approving body liable; and (9) access to evidence.

2) Public Enforcement (PUBENF)

Fines for the approving body	Equals one if fines may be applied to the approving body when all disclosure and approval requirements have been met, and zero otherwise.
Prison term for approving body	Maximum length of prison term for members of the approving body if all disclosure and approval requirements have been met.
Fines for Mr. James	Equals one if fines may be applied to Mr. James when all disclosure and approval requirements have been met, and zero otherwise.
Prison term for Mr. James	Maximum length of prison term for Mr. James if all disclosure and approval requirements have been met.
Public enforcement index	Index of public enforcement if all disclosure and approval requirements have been met. Ranges from 0 to 1. One quarter point when each of the following sanctions is available: (1) fines for the approving body; (2) jail sentences for the approving body; (3) fines for Mr. James; and (4) jail sentence for Mr. James.
Prison term for Mr. James if he does not disclose	Maximum length of prison term for Mr. James if Junior completes the transaction without seeking approval by the Board of Directors or the Shareholders' Meeting. Moreover, neither Junior nor Mr. James discloses the conflict of interest.

Source: Djankov *et al.* (2008), p. 434-435.

ANNEXE 4. Mesure du respect des lois (RL)

Rule of law captures perceptions of the extent to which agents have confidence in and abide by the rules of society, and in particular the quality of contract enforcement, property rights, the police, and the courts, as well as the likelihood of crime and violence.

Code	Concept Measured
Representative Sources	
DR1	Losses and costs from crime Kidnapping of foreigners Enforceability of government contracts Enforceability of private contracts
BU	Violent crime Organized crime Fairness of judicial process Enforceability of contracts Speediness of judicial process Confiscation/expropriation Intellectual property rights protection Private property protection
GCS	Common crime imposes costs on business Organized crime imposes costs on business Money laundering through banks is pervasive Effectiveness of Police The judiciary is independent from political influences of government, citizens, or firms Legal framework to challenge the legality of government actions is inefficient Intellectual Property protection is weak Protection of financial assets is weak Illegal donation to parties are frequent Percentage of firms which are unofficial or unregistered / Tax evasion
GWP	Confidence in the police force Confidence in judicial system Have you been a victim of crime?
HER	Property Rights
HUM	Independence of judiciary (CIR)
IPD	Respect for law in relations between citizens and the administration Security of persons and goods Organised criminal activity (drug-trafficking, arms-trafficking, etc. Effectiveness of fiscal system (tax evasion, informal economy, customs, etc.) Effectiveness of the justice system Security of property rights Security of contracts between private agents Government respect for contracts Settlement of economic disputes: justice in commercial matters Intellectual property protection Effectiveness of arrangements for the protection of intellectual property Agricultural sector: security of rights and property transactions
PRS	Law and Order
TPR	Trafficking in People Report
WMO	<i>Judicial Independence</i> An assessment of how far the state and other outside actors can influence and distort the legal system. This will determine the level of legal impartiality investors can expect. <i>Crime</i> How much of a threat businesses face from crime such as kidnapping, extortion, street violence, burglary and so on. These
Non-representative Sources	
ADB	Property rights and rule based governance
AFR	Over the past year, how often have you or anyone in your family feared crime in your own home? Over the past year, how often have you or anyone in your family had something stolen from your house? Over the past year, how often have you or anyone in your family been physically attacked? How much do you trust the courts of law? Trust in police
ASD	Property rights and rule based governance
BPS	How often is following characteristic associated with the court system: Fair and honest? How often is following characteristic associated with the court system: Enforceable? How often is following characteristic associated with the court system: Quick? How problematic is crime for the growth of your business? How problematic is judiciary for the growth of your business?
BTI	Rule of Law (S)
CCR	Rule of Law
FRH	Judicial framework and independence (FNT)
GII	Executive Accountability Judicial Accountability Rule of Law Law Enforcement
IFD	Access to land Access to water for agriculture
LBO	Trust in Judiciary Trust in Police Have you been a victim of crime?
PIA	Property rights and rule based governance
VAB	Trust in Justice Trust in Police Trust in Supreme Court Have you been a victim of crime?
WCY	Tax evasion is a common practice in your country Justice is not fairly administered in society Personal security and private property are not adequately protected Parallel economy impairs economic development in your country Patent and copyright protection is not adequately enforced in your country

Sources of Governance Data Used in latest Update of WGI

	Source	Type*
ADB	African Development Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
AFR	Afro-barometer	Survey
ASD	Asian Development Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
BPS	Business Enterprise Environment Survey	Survey
BTI	Bertelsmann Transformation Index	Expert (NGO)
CCR	Freedom House Countries at the Crossroads	Expert (NGO)
DRI	Global Insight Global Risk Service	Expert (CBIP)
EBR	European Bank for Reconstruction and Development Transition Report	Expert (GOV)
EIU	Economist Intelligence Unit Risk-wire & Democracy Index	Expert (CBIP)
FRH	Freedom House	Expert (NGO)
GCB	Transparency International Global Corruption Barometer Survey	Survey
GCS	World Economic Forum Global Competitiveness Report	Survey
GII	Global Integrity Index	Expert (NGO)
GWP	Gallup World Poll	Survey
HER	Heritage Foundation Index of Economic Freedom	Expert (NGO)
HUM	Cingranelli Richards Human Rights Database and Political Terror Scale	Expert (GOV)
IFD	IFAD Rural Sector Performance Assessments	Expert (GOV)
IJT	iJET Country Security Risk Ratings	Expert (CBIP)
IPD	Institutional Profiles Database	Expert (GOV)
IRP	African Electoral Index	Expert (NGO)
LBO	Latino-barometro	Survey
MSI	International Research and Exchanges Board Media Sustainability Index	Expert (NGO)
OBI	International Budget Project Open Budget Index	Expert (NGO)
PIA	World Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
PRC	Political Economic Risk Consultancy Corruption in Asia Survey	Survey
PRS	Political Risk Services International Country Risk Guide	Expert (CBIP)
RSF	Reporters Without Borders Press Freedom Index	Expert (NGO)
TPR	US State Department Trafficking in People report	Expert (GOV)
VAB	Vanderbilt University Americas Barometer	Survey
WCY	Institute for Management and Development World Competitiveness Yearbook	Survey
WMO	Global Insight Business Conditions and Risk Indicators	Expert (CBIP)

*CBIP -- Commercial Business Information Provider, GOV -- Public Sector Data Provider, NGO -- Non-Governmental Organization Data Provider

Source : Définition extraite du site web de la banque mondiale

<http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/r1.pdf>

ANNEXE 5. Mesure du Contrôle de la corruption (CC)

Control of corruption captures perceptions of the extent to which public power is exercised for private gain, including both petty and grand forms of corruption, as well as "capture" of the state by elites and private interests.

Code	Concept Measured
Representative Sources	
DRI	Losses and Costs of Corruption
BU	Corruption
GCS	Public trust in financial honesty of politicians Diversion of public funds due to corruption is common Frequent for firms to make extra payments connected to trade permits Frequent for firms to make extra payments connected to public utilities Frequent for firms to make extra payments connected to tax payments Frequent for firms to make extra payments connected to loan applications Frequent for firms to make extra payments connected to awarding of public contracts Frequent for firms to make extra payments to influence laws, policies regulations, decrees Frequent for firms to make extra payments to get favourable judicial decisions Extent to which firms' illegal payments to influence government policies impose costs on firms Extent to which influence of powerful firms with political ties impose costs on other firms
GWP	Is corruption in government widespread?
IPD	Level of petty, large-scale and political corruption
PRS	Corruption
WMO	<i>Corruption</i> : An assessment of the intrusiveness of the country's bureaucracy. The amount of red tape likely to be countered is assessed, as is the likelihood of encountering corrupt officials and other groups.
Non-representative Sources	
ADB	Transparency, Accountability and Corruption in the Public Sector
AFR	How many elected leaders (parliamentarians) do you think are involved in corruption? How many judges and magistrates do you think are involved in corruption? How many government officials do you think are involved in corruption? How many border/tax officials do you think are involved in corruption?
ASD	Transparency, Accountability and Corruption in the Public Sector
BPS	How common is for firms to have to pay irregular additional payments to get things done? Percentage of total annual sales do firms pay in unofficial payments to public officials? How often do firms make extra payments in connection with taxes, customs, and judiciary? How problematic is corruption for the growth of your business?
BTI	Anti-Corruption policy
CCR	Transparency / corruption
FRH	Corruption
GCB	Frequency of corruption among public institutions: Political parties Frequency of corruption among public institutions: Parliament/Legislature Frequency of corruption among public institutions: Media Frequency of corruption among public institutions: The military Frequency of corruption among public institutions: Education system Frequency of corruption among public institutions: Legal system/Judiciary Frequency of corruption among public institutions: Medical services Frequency of corruption among public institutions: Police Frequency of corruption among public institutions: Registry and permit services Frequency of corruption among public institutions: Utilities (telephone, electricity, water, etc.) Frequency of corruption among public institutions: Tax revenue Frequency of corruption among public institutions: Customs Frequency of corruption among public institutions: Public officials Frequency of household bribery
GII	Anti-Corruption Agency
IFD	Accountability, transparency and corruption in rural areas
LBO	Frequency of corruption
PIA	Transparency, Accountability and Corruption in the Public Sector
PRC	To what extent does corruption exist in a way that detracts from the business environment for foreign companies?
VAB	Frequency of corruption among government officials
WCY	Bribing and corruption exist in the economy

Sources of Governance Data Used in latest Update of WGI

	Source	Type*
ADB	African Development Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
AFR	Afro-barometer	Survey
ASD	Asian Development Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
BPS	Business Enterprise Environment Survey	Survey
BTI	Bertelsmann Transformation Index	Expert (NGO)
CCR	Freedom House Countries at the Crossroads	Expert (NGO)
DRI	Global Insight Global Risk Service	Expert (CBIP)
EBR	European Bank for Reconstruction and Development Transition Report	Expert (GOV)
EIU	Economist Intelligence Unit Risk-wire & Democracy Index	Expert (CBIP)
FRH	Freedom House	Expert (NGO)
GCB	Transparency International Global Corruption Barometer Survey	Survey
GCS	World Economic Forum Global Competitiveness Report	Survey
GII	Global Integrity Index	Expert (NGO)
GWP	Gallup World Poll	Survey
HER	Heritage Foundation Index of Economic Freedom	Expert (NGO)
HUM	Cingranelli Richards Human Rights Database and Political Terror Scale	Expert (GOV)
IFD	IFAD Rural Sector Performance Assessments	Expert (GOV)
IJT	iJET Country Security Risk Ratings	Expert (CBIP)
IPD	Institutional Profiles Database	Expert (GOV)
IRP	African Electoral Index	Expert (NGO)
LBO	Latino-barometro	Survey
MSI	International Research and Exchanges Board Media Sustainability Index	Expert (NGO)
OBI	International Budget Project Open Budget Index	Expert (NGO)
PIA	World Bank Country Policy and Institutional Assessments	Expert (GOV)
PRC	Political Economic Risk Consultancy Corruption in Asia Survey	Survey
PRS	Political Risk Services International Country Risk Guide	Expert (CBIP)
RSF	Reporters Without Borders Press Freedom Index	Expert (NGO)
TPR	US State Department Trafficking in People report	Expert (GOV)
VAB	Vanderbilt University Americas Barometer	Survey
WCY	Institute for Management and Development World Competitiveness Yearbook	Survey
WMO	Global Insight Business Conditions and Risk Indicators	Expert (CBIP)

*CBIP -- Commercial Business Information Provider, GOV -- Public Sector Data Provider, NGO -- Non-Governmental Organization Data Provider

Source : Extrait du site web de la Banque Mondiale <http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/cc.pdf>

ANNEXE 6. Le score GOV7

GOV7 est basé sur 7 attributs de la gouvernance des entreprises communs à tous les pays. Il couvre quatre principales catégories : (1) le conseil d'administration, (2) l'audit, (3) l'anti-OPA (*anti-takeover*) et (4) la rémunération des dirigeants et la propriété des titres. GOV7 est basé sur les sept attributs de la gouvernance les plus communément considérés par les chercheurs et sont arbitrairement choisis par Aggarwal *et al.*, (2007). Ces attributs sont indiqués en souligné dans le tableau qui suit.

Un pourcentage de satisfaction aux sept attributs de la gouvernance est calculé pour chaque entreprise et un pourcentage moyen par pays est calculé pour donner GOV₇. Pour calculer l'indice pour chacun des 22 pays couverts (à part les États-Unis), Aggarwal *et al.* Collectent les données pour 2 234 entreprises allant de 589 entreprises au Japon à 14 entreprises au Portugal. Des reproches relatifs à la réelle représentativité des entreprises sélectionnées de l'ensemble des entreprises du même pays pourraient être soulevés. De ce fait, nous utilisons cet indice de la gouvernance uniquement en tant que mesure alternative de l'environnement général de la gouvernance dans un pays donné. Une problématique rencontrée par les indices d'Aggarwal *et al.* (2007) est qu'ils ne couvrent que 22 pays. En les recoupant avec les pays inclus dans notre échantillon, nous obtenons des indices GOV7 pour 19 pays sur les 32 initialement retenus.

Attributs de la gouvernance

Le conseil d'administration (CA)

1. Tous les administrateurs étaient présents dans 75% des réunions ou ont une excuse valable
2. Le CEO occupe le poste d'administrateur dans deux autres entreprises ou moins
3. Le CA est contrôlé par plus que 50% par des administrateurs externes indépendants
4. La taille du CA est supérieure à 5 mais inférieure à 16
5. Le CEO n'a pas de transactions liées à l'entreprise
6. Il n'y a pas d'ex-CEO sur le CSA
7. Le comité de rémunération est exclusivement composé de membres externes et indépendants
8. Le président du CA et le CEO sont séparés ou il existe un administrateur principal
9. Le comité de nomination est exclusivement composé de membres externes et indépendants
10. Il existe un comité de gouvernance et une réunion a été faite l'an dernier
11. Les actionnaires votent pour nommer les administrateurs qui doivent combler les postes vacants
12. Les directives de gouvernance sont divulguées au public
13. Le CA est élu de façon annuelle
14. Il existe une politique pour les administrateurs externes (quatre ou moins est la limite)
15. Les actionnaires ont des droits de vote cumulatifs

<p>16. L'approbation des actionnaires est requise pour augmenter ou diminuer la taille du CA</p> <p>17. Une majorité des votes est requise pour modifier la charte ou le statut de l'entreprise (et non une majorité qualifiée)</p> <p>18. Le CA a l'autorité d'engager ses propres conseillers</p> <p>19. La performance du CA est revue régulièrement</p> <p>20. Le CA approuve le plan de succession pour le poste de CEO</p> <p>21. Les administrateurs externes se réunissent sans le CEO et divulguent le nombre de réunions effectuées.</p> <p>22. Les administrateurs doivent soumettre leur démission lors d'un changement de leur emploi</p> <p>23. Le CA ne peut changer les statuts sans l'approbation des actionnaires ou peut faire ceci uniquement dans des circonstances limitées</p> <p>24. Le CA ne peut ignorer les propositions des actionnaires</p> <p>25. Le CA est qualifié pour contester des points combinés dans le proxy</p>
<p>L'audit</p> <p>26. La rémunération des auditeurs pour des missions de consultation est inférieure à leur rémunération pour les services d'audit</p> <p>27. <u>Le comité d'audit est exclusivement composé d'auditeurs externes</u></p> <p>28. <u>Les auditeurs sont ratifiés à l'assemblée annuelle la plus récente</u></p>
<p>Anti-Offre Publique d'Achat</p> <p>29. <u>Classe unique, actions ordinaires</u></p> <p>30. Les fusions requièrent le vote de la majorité (et non la majorité qualifiée)</p> <p>31. Les actionnaires peuvent convoquer une assemblée spéciale</p> <p>32. Les actionnaires peuvent agir par consentement écrit</p> <p>33. L'entreprise n'as pas de 'pilules empoisonnées'</p> <p>34. L'entreprise n'a pas le droit d'émettre des 'chèques en blanc' d'actions privilégiées</p>
<p><u>Rémunération et Propriété des titres</u></p> <p>35. Les administrateurs doivent répondre à certains critères de propriété dans l'entreprise</p> <p>36. Les dirigeants sont soumis à des guides de propriété</p> <p>37. Les membres du comité de rémunération n'occupent pas de poste de direction dans l'entreprise</p> <p>38. Les administrateurs reçoivent toute ou une partie de leur rémunération sous forme de titres</p> <p>39. Tous les plans incitatifs liés aux titres sont adoptés avec l'approbation des actionnaires</p> <p>40. L'octroi d'options est aligné avec la performance de l'entreprise</p> <p>41. L'entreprise prend la charge des options</p> <p>42. Tous les administrateurs ayant plus d'un an de service détiennent des actions</p> <p>43. La propriété des titres des dirigeants et administrateurs est d'au moins 1% mais ne dépasse pas</p>

30% du total des actions en circulation.

44. La réévaluation des prix est interdite

Source : Aggarwal *et al.* (2007), libre traduction.

ANNEXE 7. Le score de la part de l'économie détenue par l'État (SOE)

Nous suivons Bushman et Piotroski (2006) dans l'utilisation des données colligées par le «*Economic Freedom Network*» du *Fraser Institute*. Nous utilisons le dernier rapport annuel de 2011¹⁴⁴ pour extraire les données relatives à la part de l'économie détenue par l'État. Ce rapport couvre plus de 140 pays dont la liste complète de nos pays à l'étude. Plus spécifiquement nous utilisons les données «*Government enterprises and investment*», un score allant de 0 à 10. Selon le même rapport, ce score réfère au nombre d'entreprises exploitées par l'État ainsi que leur part dans la production totale du pays. Il réfère également au pourcentage d'investissement du gouvernement dans la totalité des investissements dans le pays. Les pays ayant le plus grand nombre d'entreprises publiques et le plus d'investissements par l'État reçoivent le score le moins élevé (0). Par contre, lorsque la part des entreprises exploitée et la taille des investissements de l'État est inférieure à 15% du total des investissements du pays, le score attribué est le plus élevé (10). Par exemple lorsque la part des investissements de l'État dans d'autres entreprises que celles du secteur de la production d'énergie est faible et que le pourcentage des investissements du gouvernement se situe entre 15% et 20% du total des investissements, le score attribué est 8; entre 20% et 25% le score attribué est 7. Lorsque le gouvernement investit, en plus que dans le secteur énergétique, dans les secteurs de transport et de communication et que son investissement total est entre 25% et 30% le score attribué est 6.

Nous soustrayons ce score de 10 pour obtenir un score allant de 0 à 10 mais à signification positive que nous appelons Entreprises contrôlées par l'État «*State-Operated Enterprises*» (SOE). Plus ce score est élevé, plus le pourcentage d'entreprises contrôlées par l'État est élevé. La mesure est quasi-constante par pays sur la période 2005-2008. De ce fait, pour chaque pays, nous prenons la valeur moyenne de cette période.

Voici un extrait du rapport :

«Data on the number, composition, and share of output supplied by State-Operated Enterprises (SOEs) and government investment as a share of total investment were used to construct the zero-to-10 ratings. Countries with more government enterprises and government investment received lower ratings. When there were few SOEs and government investment was generally less than 15% of total investment, countries were given a rating of 10. When there were few SOEs other than those involved in industries where economies of scale reduce the effectiveness of competition (e.g., power generation) and government investment was between 15% and 20% of the total, countries received a rating of 8. When there were, again, few SOEs other than those involved in energy and other such industries and government investment was between 20% and 25% of the total, countries were rated at 7. When SOEs were present in the energy, transportation, and communication sectors of the economy and government

investment was between 25% and 30% of the total, countries were assigned a rating of 6. When a substantial number of SOEs operated in many sectors, including manufacturing, and government

¹⁴⁴ «*Economic Freedom of the World: 2011 Annual Report*» disponible à la page web <http://www.freetheworld.com/release.html>.

investment was generally between 30% and 40% of the total, countries received a rating of 4. When numerous SOEs operated in many sectors, including retail sales, and government investment was between 40% and 50% of the total, countries were rated at 2. A rating of zero was assigned when the economy was dominated by SOEs and government investment exceeded 50% of total investment. In some cases, this rating was estimated from the Global Competitiveness Report questions: “State-owned enterprises in your country: (1 = Play a dominant role in the economy ; 7 = Have little or no role in the economy)”, and “State-owned enterprises in your country: (1 = Are heavily favoured over private sector competitors ; 7 = Compete on an equal basis with the private sector).” • Sources International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook (various issues); World Bank, World Development Indicators (various issues); International Monetary Fund, International Finance Statistics (various issues); World

Economic Forum, Global Competitiveness Report (various issues); United Nations National Accounts; European Bank for Reconstruction and Development, Transition Indicators.»

Source : *Economic Freedom of the World : 2011 annual report*

ANNEXE 8. Le score du taux marginal d'imposition dans un pays (TAX)

Notre mesure TAX est égale à $10 - (\text{FEW score of top marginal income tax rate})$

Selon le rapport de l'EFW :

« Top marginal income tax rate is a 0 to 10 score. Countries with higher marginal tax rates that take effect at lower income thresholds received lower ratings based on the matrix below. The income threshold data were converted from local currency to 1982/1984 US dollars (using beginning-of-year exchange rates and the US Consumer Price Index). These figures include sub-national rates if applicable. Source: Economic Freedom of the World : 2011 annual report. »

Top Marginal Tax Rate	Income Threshold at Which the Top Marginal Rate Applies (1982–1984 US\$)			
	< \$25,000	\$25,000 – \$50,000	\$50,000 – \$150,000	> \$150,000
< 20%	10	10	10	10
21% – 25%	9	9	10	10
26% – 30%	8	8	9	9
31% – 35%	7	7	8	9
36% – 40%	5	6	7	8
41% – 45%	4	5	6	7
46% – 50%	3	4	5	5
51% – 55%	2	3	4	4
56% – 60%	1	2	3	3
61% – 65%	0	1	2	2
66% – 70%	0	0	1	1
> 70%	0	0	0	0

Sources PricewaterhouseCoopers, *Worldwide Tax Summaries Online*, <<http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/982B76032544964C8525717E00606CBD>>; PricewaterhouseCoopers, *Individual Taxes: A Worldwide Summary* (various issues).

Source : Economic Freedom of the World : 2011 annual report.