

QUALITE DE L'INFORMATION COMPTABLE ET CODES DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Dominique Dufour

MCF

GRM UCA

ddufour@unice.fr

Philippe Luu

Ingénieur d'études

GRM UCA

philippe.luu@unice.fr

Pierre Teller

MCF

GRM

Pierre.TELLER@unice.fr

Elodie Benham

Enseignant-Chercheur EM
Strasbourg

elodie.benham@em-strasbourg.eu

Résumé

Ce travail analyse l'impact des indicateurs et du code de gouvernement d'entreprise sur la qualité de l'information comptable sur un panel de sociétés cotées françaises. Les résultats montrent que la référence à un Code de Gouvernement d'entreprise ne modifie pas la relation entre variables de gouvernance et qualité de l'information comptable. Mots clés: Code de Gouvernement d'entreprise. Qualité de l'information comptable.

Abstract.

This work analyses the effect of Corporate Governance Code on the quality of accounting numbers. The results show that the reference to a Corporate Governance Code does not modify the relationship between governance variables and the quality of accounting information.

Key words: Governance Code. Accounting information quality.

1. Introduction

En introduction de son article de 2003, E. Imhoff écrit : « La comptabilité, l'audit ainsi que les caractéristiques du gouvernement d'entreprise au sein desquels ils interviennent sont les principales composantes du flux d'information adressé par l'entreprise au marché financier » (Imhoff, 2003 p 117). Dans ce travail, nous examinons l'impact des caractéristiques du gouvernement d'entreprise de sociétés françaises cotées sur la qualité de l'information comptable qu'elles émettent. Ce travail est original car – à coté de mesures traditionnelles de la gouvernance - il fait référence aux Codes de gouvernement d'entreprise. L'échantillon est constitué des sociétés cotées sur Euronext et figurant au sein de l'indice Cac All-Tradable à la date du 15 mai 2017. Statistiquement nous procédons en deux étapes. La première étape est

consacrée à la construction des données. Dans un premier temps, nous mesurons la qualité de l'information comptable (notée QIC). A cette fin, il est fait usage de la notion d'accruals. Dans un second temps nous collectons sept informations afférentes au Gouvernement d'entreprise (GE) : Forme de la direction (Moniste VS Duale), Pourcentage d'Administrateurs Indépendants, Présence d'un Règlement afférent au Conseil d'Administration, Présence d'un comité d'audit, Part de la rémunération variable au sein de la rémunération totale, présence de droits de vote double et enfin Code de Gouvernement d'entreprise de référence. Puis dans une seconde étape, nous étudions la relation entre ces variables de GE et la QIC ainsi évaluée. Nous utilisons une régression multiple avec effets croisés pour tester une éventuelle influence du Code de Gouvernance de référence sur l'association entre pratique de gouvernance et qualité de l'information comptable. Les tests réalisés font apparaître que la référence à un Code de gouvernement d'entreprise (nous utiliserons ensuite le simple mot Code) n'affecte pas la relation entre la QIC et les variables de GE. Ce travail est construit de la manière suivante. Dans la section suivante, nous présentons les codes. Un développement suivant est consacré à la présentation de quelques résultats de la littérature afférente aux articulations entre qualité de l'information comptable et gouvernement d'entreprise. Ce développement nous permet de poser les hypothèses de ce travail. La modélisation retenue ainsi que l'échantillon utilisée sont exposés dans la section suivante. Ensuite nous présentons et commentons les résultats. Enfin, nous concluons.

2. Les deux codes de Gouvernement d'entreprise : Afep-Medef et Middlenext.

L'éclatement de scandales financiers a conduit à une réflexion croissante autour de ce que devait être les caractéristiques du gouvernement d'entreprise des sociétés cotées en Bourse. Une réflexion internationale suivie de prises de décision locales a été engagée. A côté des dispositions légales du droit des sociétés ont été mis en place des Codes (Commission Européenne, 2014). Ces codes ont pour objet d'indiquer un certain nombre de recommandations dont la portée impérative est limitée par le principe « appliquer ou expliquer ».

D'un pays à l'autre ces codes n'ont ni la même portée ni le même champ. L'AMF a réalisé un travail synthétique en 2016 de comparaison des Codes de plusieurs pays européens (AMF, 2016). Le contexte français est remarquable à plusieurs titres. Notons tout d'abord que la France est le seul pays – avec la Grande Bretagne – à proposer deux codes. Notons ensuite que le cadre

offert par ces deux codes s'avère globalement moins contraignant que ceux mis en œuvre dans nos pays voisins. Dans le cas de la France donc, les sociétés cotées ont le choix entre deux codes : le Code AFEP-MEDEF et le Code Middlenext. Ces deux codes – et c'est là encore l'une des spécificités françaises – ont été élaborés par les entreprises elles-mêmes. Leur finalité est de contribuer à une amélioration des caractéristiques du GE des sociétés concernées.

Le Code AFEP-MEDEF dont la première version a été publiée en 2003 trouve son origine dans les rapports VIENOT de juillet 1995 et de juillet 1999 ainsi que le rapport BOUTON de septembre 2002. Il a fait l'objet depuis de révisions régulières.

Le Code Middlenext a été publié en Décembre 2009 et a fait l'objet d'une révision en 2016. Il est intéressant de remarquer que dans sa version initiale ce Code se nommait : Code de Gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites quand dans sa version 2016 il se nomme tout simplement : Code de Gouvernement d'entreprise. Ce changement de nom est délibéré et les rédacteurs du Code notent en première phrase de ce document : *« Après six ans d'existence, des entreprises de toutes tailles, cotées ou non cotées, des associations, des coopératives ont choisi de se référer au Code de gouvernement d'entreprise Middlenext pour les valeurs moyennes et petites car il leur a permis d'appuyer leur gouvernance sur des principes clairs et permanents. Afin de prendre en compte cette réalité, ce code devient le Code de gouvernement d'entreprise Middlenext »* (Middlenext, 2016 p 1). Ce Code se présente donc désormais comme un Code non plus complémentaire mais alternatif du Code Afep-Medef.

Nous présentons les principales différences entre les deux codes avant de nous pencher plus précisément sur la question de l'information financière qui est au cœur de notre travail.

2.1. Deux approches différentes du Gouvernement d'Entreprise

Nous n'allons pas nous livrer à un inventaire exhaustif des différences entre les codes. Nous nous limitons aux éléments qui nous paraissent les plus remarquables. Cette comparaison est conduite en utilisant les versions les plus récentes des deux codes.

Le Code AFEP-MEDEF qui est à l'origine une émanation des sociétés cotées de grande taille se présente comme un ensemble de recommandations. Point par point les différentes dimensions du Gouvernement d'entreprise sont évoquées- il y en a 26. Des recommandations précises sont indiquées pour la majorité de ces dimensions. Certains d'entre elles sont chiffrées :

pourcentage d'administrateurs indépendants au sein des différents comités à titre d'exemple. Bien qu'il n'y ait pas de référence explicite le Code Afep-Medef s'inscrit dans une vision du GE voisine de celle proposée par l'OCDE en 2002 (OCDE, 2004). Les deux insistent dans leurs préambules sur les attentes des investisseurs et du public.

Le Code Middlednext se présente de façon différente. Dans son préambule ses auteurs expriment une réticence à l'égard « *de l'escalade du formalisme* » en matière de gouvernement d'entreprise. Pour citer ses auteurs ; « *C'est l'enjeu d'une gouvernance vivante, incarnée, qui a une autre ambition que de se limiter à respecter les règlements, normes et recommandations. Elle doit être porteuse d'un projet adapté à la réalité de chaque entreprise pour lui donner les moyens d'être performante et compétitive* » (Middlednext 2016, p 3). Les pages initiales insistent sur la pérennité de l'entreprise – notion absente du Code Afep-Medef et marquent une réticence au regard de l'application aux entreprises des conclusions théoriques issues de la théorie de l'agence. Rappelons que ce sont ces conclusions qui inspirent les développements normatifs en matière de GE. Ce code est construit autour de deux axes : des points de vigilance attirant l'attention de l'entreprise sur certaines dimensions de la gouvernance et des recommandations. Si l'on exclut le formalisme imposé pour la présentation de certaines informations, la seule recommandation quantitative concerne le ratio d'administrateurs indépendants : « *À titre indicatif, pour un conseil de taille significative, le ratio d'administrateurs indépendants pourrait être au minimum d'un tiers pour une société contrôlée, et s'approcher des 50 % pour une société dont le capital est dilué* » (Middlednext 2016, p 8).

2.2. La place de l'information financière

Notre travail se propose d'articuler qualité de l'information financière/comptable et codes de gouvernement d'entreprise. Il nous est apparu intéressant de comparer ces deux codes sous l'angle de la place accordée à l'information financière. Il faut noter tout d'abord que le Code Middlednext ne fait pas mention de la notion d'information financière ou d'information comptable. La seule mention de l'information destinée aux actionnaires est la suivante : « *Indépendamment des obligations légales d'information sur les risques, le système de gouvernance doit permettre aux « actionnaires » d'obtenir une information claire sur les risques majeurs et prévisibles, ceux inhérents à l'entreprise et ceux qui pourraient menacer sa pérennité : les risques liés aux choix stratégiques et les risques liés aux dysfonctionnements du système de gouvernance lui-même* » (Middlednext 2017, p 14). *A contrario*, le Code Afep-Medef

fait plusieurs fois référence à la notion d'information financière. La création d'un Comité d'Audit est préconisée quand elle n'est que facultative pour le Code Middlednext. Il est notamment indiqué à propos de ce Comité qu'il «*suit le processus d'élaboration de l'information financière, s'assure de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables, en particulier pour traiter les opérations significatives*» (Afep-Medef 2016, p 17). Le Code Afep-Medef accorde donc à l'information financière – et à son contrôle – une place absente dans le contexte du Code Middlednext.

Des remarques qui précèdent nous pouvons conclure que les recommandations du Code AFEP-MEDEF sont plus proches des recommandations de bonne gouvernance telles qu'elles ont été développées par diverses instances – OCDE par exemple – depuis quelques années que ne le sont celles proposées par le Code Middlednext.

3. Qualité de l'information comptable et Gouvernement d'entreprise.

Ce développement est consacré à la présentation de l'articulation entre qualité de l'information comptable et gouvernement d'entreprise telle que la littérature académique l'a analysée.

3.1. La mesure de la Qualité de l'information comptable

La qualité de l'information comptable n'est pas immédiatement disponible, elle doit être estimée. En effet comme l'ont écrit Dumontier et Maghraoui : «*Le contenu informatif des chiffres comptables n'est pas directement observable*» (Dumontier et Maghraoui, 2006, p 31). Casta et Stolowy (2012) ont proposé une synthèse des méthodes utilisées pour mesurer cette qualité. Ils inscrivent leur travail dans la continuité de ceux de Dechow et al. (2010), de Francis et al. (2004), de Gaio (2010) et de Barth (2008). Casta et Stolowy proposent quatre types de mesures de la qualité comptable : gestion du résultat intégrant quatre approches (persistance du résultat, gestion des accruals, lissage des résultats et gestion par les seuils) ; reconnaissance des pertes ; pertinence de l'information et enfin erreurs dans les résultats. Nous avons retenu dans ce travail une approche fondée sur la notion de gestion du résultat estimée à partir de l'estimation des accruals. Les accruals sont définis comme la différence entre un résultat calculé à partir de flux de ressources et d'emplois et un résultat calculé à partir de flux de trésorerie. Dans la durée ces deux mesures du résultat doivent être liées. L'analyse de la qualité de l'information comptable – sur la base de l'étude des accruals – consiste à séparer les accruals

en accruals normaux – déterminés sur la base de la relation entre les deux résultats – et accruals anormaux – ou encore discrétionnaires – résidus de cette même relation. Ces derniers sont considérés comme décrivant l'intensité de la gestion du résultat par l'entreprise. A un niveau élevé de ces accruals – en valeur absolue – est associée une faible qualité de l'information comptable. Cette méthode est courante lorsqu'il s'agit d'évaluer la qualité de l'information comptable, un de ses avantages est qu'elle s'appuie sur l'idée que la présence d'accruals anormaux diminue l'utilité décisionnelle de l'information comptable (Dechow et al, 2010).

3.2. Qualité de l'information comptable et gouvernement d'entreprise

Les sociétés cotées – qui font l'objet de ce travail – ont en règle générale un capital détenu par un grand nombre d'actionnaires. La création au XIX^e de la Société Anonyme a fait naître une interrogation sur d'éventuels conflits entre ses nombreux actionnaires et ses dirigeants. Différentes Instances – Etats, Organismes Internationaux – l'OCDE par exemple - et Organismes Nationaux de contrôle des activités boursières – ont réfléchi et continuent de réfléchir aux outils et pratiques à développer pour borner les conséquences potentiellement négatives de cette séparation entre propriété et contrôle. Le développement récent d'une réflexion normative consacré au GE en fournit un exemple. La fourniture d'une information de qualité comme la mise en œuvre de pratiques de gouvernement d'entreprise centrées sur la défense des intérêts des actionnaires – nous parlerons de bonnes pratiques de gouvernance - apparaissent comme des moyens permettant de limiter la portée du conflit précité et d'obtenir un alignement entre objectifs de ceux qui dirigent et objectifs des actionnaires. La relation entre bonnes pratiques du GE et QIC est complexe. Comme l'ont noté Gaio et Raposo (2014), il est possible de considérer qu'il s'agit de catégories complémentaires ou bien alternatives. S'il y a complémentarité, il sera observé une relation positive entre bonnes pratiques du GE et QIC. Dans cette représentation, elles poursuivent ensemble un objectif commun : veiller à la mise en œuvre de pratiques de management conformes aux intérêts des actionnaires. De bonnes pratiques de gouvernance permettent d'assurer l'alignement des objectifs poursuivis par la firme avec ceux des actionnaires quand une information comptable de qualité permet de vérifier ex-post l'efficacité des stratégies déployées. L'information comptable peut être considérée comme l'un des moyens de bonnes pratiques de GE. Les organismes en charge du GE ont insisté sur la nécessité de la création d'un Comité d'audit. A la page 16 du Code AFE-MEDEF il est écrit : « *Chaque conseil se dote d'un comité d'audit dont la mission n'est pas séparable de celle du conseil d'administration qui a l'obligation légale d'arrêter les comptes sociaux annuels et*

*d'établir les comptes consolidés annuels. C'est principalement à l'occasion de l'arrêté des comptes que le conseil doit assumer deux de ses missions essentielles : le contrôle de la gestion et la vérification de la fiabilité et de la clarté des informations qui seront fournies aux actionnaires et au marché» (AFEP-MEDEF, 2016). La qualité de l'information comptable est importante car elle est la condition d'une évaluation efficace des politiques engagées. L'exposé sondage consacré au Cadre Conceptuel des IFRS indique à ce propos : *L'objectif de l'information financière à usage général est de fournir, au sujet de l'entité qui la présente (l'entité comptable), des informations utiles aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions sur la fourniture l'apport de ressources à l'entité* (IFRS, 2005, p 21). Dans cette première représentation donc, il est permis de supposer qu'un développement des bonnes pratiques du GE s'accompagne d'une élévation de la QIC.*

Il est aussi permis d'imaginer et il s'agit de la seconde considération de Gaio et Raposo (2014) qu'il s'agit de mécanismes substitutifs. Supposons le cas d'une entreprise qui, pour des raisons quelconques, se révèle incapable de respecter un certain nombre des critères d'un bon GE – nomination d'administrateurs indépendants et création de comités par exemple -, la fourniture d'une information comptable de qualité pourrait être un moyen de pallier ces manquements. C'est à ce type de représentation que fait référence le travail de Jinbu et Yutao (2016). Dans un contexte de faible qualité des pratiques de gouvernance, la production d'une information comptable de qualité est cruciale. Il y aurait alors une relation négative entre bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise et qualité de l'information comptable.

La littérature académique s'est penchée sur cette question. Il est permis de consulter la synthèse de He et al (2005). La méthode retenue pour tester cette relation consiste à tester les relations entre indicateurs du GE et QIC. Il s'agit statistiquement d'une question difficile à traiter qui impose des choix. Le premier est celui des indicateurs et de l'opportunité d'en intégrer plusieurs – pris individuellement ou synthétisés dans un score – ou bien d'en retenir un seul. Le second est celui de la prise en compte de l'environnement institutionnel au sein duquel l'entreprise évolue. D'un pays à l'autre cet environnement change et ses caractéristiques peuvent affecter la relation entre GE et QIC. Le troisième est celui de l'indicateur de la qualité de l'information comptable. Nous présentons certains travaux illustrant ces questions. Certains d'entre eux s'intéressent à cette question dans une optique strictement locale. Ainsi Bradbury et al mettent en évidence - sur un échantillon d'entreprises asiatiques - un effet positif de la qualité du

gouvernement d'entreprise sur la qualité de l'information comptable (Bradbury et al, 2006). Les indicateurs de GE utilisés sont les caractéristiques du Conseil d'Administration et du Comité d'Audit. Bistrova et Luce mettent en évidence dans le contexte des Pays Baltes une relation positive entre qualité du GE – évalué à l'aide d'un score construit par eux - et QIC (2012). Koh et al dans un travail de 2007 (Koh et al, 2007) – utilisant un échantillon d'entreprises autrichiennes - ont fait apparaître le rôle positif du Comité d'Audit et du Conseil d'Administration dans la diffusion d'une information comptable de qualité. D'autres travaux ont retenu un indicateur de gouvernance unique. Ran et al (2015) étudient les relations entre caractéristiques des administrateurs et qualité de l'information comptable. Sur un échantillon d'entreprises chinoises, leurs résultats font apparaître que la présence d'administrateurs compétents est positivement liée avec la QIC. Kent et al (Kent et al, 2010) sur un échantillon d'entreprises australiennes, ont montré l'impact positif du Comité d'Audit sur la qualité de l'information comptable. L'impact positif de la compétence des membres du comité d'audit sur la QIC a été validé dans une méta-analyse (Bilal et al, 2018).

D'autres auteurs analysent la relation GE-QIC dans une dimension internationale. L'intérêt de cette vision est de faire intervenir le rôle du contexte réglementaire – au centre duquel se situe l'intensité de la protection des investisseurs - dans la relation. On peut citer Bonetti et al (Bonetti et al, 2016). Ils construisent un score de GE et analysent comment le contexte de protection des investisseurs – en distinguant entre pays à forte protection et pays à faible protection - impacte la relation GE-QIC. Leur travail statistique fait apparaître une relation positive entre qualité du GE et QIC dans un contexte de faible protection des actionnaires. Ce résultat est important au regard de notre question de recherche puisque notre échantillon est français et que la France est considérée comme faisant partie des pays au sein desquels la protection des investisseurs est faible. Dans un contexte de forte protection, il n'apparaît pas de relation significative. Gaio et Raposo (2014) mettent en évidence dans des pays à forte protection des investisseurs un effet substitutif. Une élévation de la qualité du GE est associée à une baisse de la QIC. Dans les pays à faible protection des investisseurs, aucune relation statistiquement significative n'apparaît. Ces deux auteurs utilisent le score de GE de Standard and Poor's et celui de l'Institutional Shareholder Services (ISS).

Nous faisons l'hypothèse générale dans ce travail qu'une information comptable de qualité est associée avec la mise en œuvre de bonnes pratiques de GE. Cette hypothèse a souvent été testée dans la littérature. L'originalité de notre travail est la prise en compte du Code de Gouvernement

d'entreprise dans l'étude de cette relation. Notre interrogation est ici la suivante : le fait pour une société de faire référence à un Code impacte-t-il la relation existant entre pratiques de gouvernance et qualité de l'information comptable ? Si une réponse positive devait être apportée à cette question, cela signifierait qu'au-delà de la mise en œuvre de pratiques de bonne gouvernance, il est nécessaire de prendre en compte le contexte global du GE au sein duquel elles interviennent.

4. Modélisation, variables et échantillon

L'objet de ce développement est de décrire notre design empirique. Nous présentons l'opérationnalisation de nos variables, les modèles dans lesquels ils prennent place et l'échantillon constitué pour cette étude.

4.1. Les variables

Déterminer empiriquement l'influence de la gouvernance sur la QIC impose la réalisation d'un travail découpé en plusieurs étapes. Il faut tout d'abord pouvoir disposer d'une mesure de la qualité comptable et définir quels indicateurs de gouvernance étudier.

4.1.1 Une mesure de la qualité de l'information comptable

La mesure de la qualité de l'information comptable que nous avons retenue s'appuie sur des proxies fréquemment employés (García-Teruel et al, 2014 ; Martínez-Solano et al, 2014). Le modèle utilisé est celui développé par Dechow et Dichev (2002).

Dans ce modèle, la qualité des accruals est mesurée par l'intensité de la relation entre la variation du besoin en fonds de roulement (working capital accruals) et celle des flux de trésorerie d'exploitation des périodes antérieures, actuelles et futures. Ainsi, Dechow et Dichev (2002) régressent la variation du besoin en fonds de roulement ($DBFR_t$) sur les flux de trésorerie d'exploitation de l'année fiscale (CFO_{t-1}), de l'année en cours (CFO_t) et de l'année suivante (CFO_{t+1}). Toutes les variables sont normalisées en divisant chaque valeur par la moyenne mobile de l'actif total calculée sur deux années (*Moyactif* en prenant en compte t-1 et t).

$$\frac{\Delta BFR_{it}}{MoyActif_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{it-1}}{MoyActif_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{MoyActif_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{it+1}}{MoyActif_{it}} + \varepsilon_{it}$$

Le modèle est estimé indépendamment pour chaque année (et non par secteur/année compte tenu de secteurs peu représentés). Le vecteur des résidus reflète la part des accruals totaux inexpliquée par les flux de trésorerie des périodes précédente, courante et subséquente. Par conséquent, la valeur absolue du résidu est une mesure inverse de la qualité de l'information comptable (plus le résidu est grand, moins la qualité est élevée). Afin de faciliter l'interprétation des résultats, nous utilisons comme proxy de la qualité de l'information comptable (QIC), la valeur négative de la valeur absolue des résidus ($QIC_{it} = -|\hat{\varepsilon}_{it}|$). Cette qualité est notée ici *aq1*.

Plusieurs mesures de la qualité d'information comptable peuvent être construites à partir du modèle de Dechow et Dichev (2002). McNichols (2002) modifie le modèle de Dechow et Dichev (2002) en incluant comme variables explicatives supplémentaires, la variation du chiffre d'affaires (ΔREV) et les immobilisations corporelles ($IMMOCORP$).

$$\frac{\Delta BFR_{it}}{MoyActif_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{it-1}}{MoyActif_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{MoyActif_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{it+1}}{MoyActif_{it}} + \beta_4 \frac{\Delta REV_{it}}{MoyActif_{it}} + \beta_5 \frac{IMMOCORP_{it}}{MoyActif_{it}} + \varepsilon_{it}$$

Les résidus utilisés pour tester la QIC sont ici notés *aq2*. Un troisième modèle est estimé – et nous appellerons les résidus décrivant la qualité : *aq3* – sur la base du modèle de Ball et Shivakumar (2006), qui ajoute trois termes au modèle de Dechow et Dichev (2002) :

$$\frac{\Delta BFR_{it}}{MoyActif_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{it-1}}{MoyActif_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{MoyActif_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{it+1}}{MoyActif_{it}} + \beta_4 \frac{\Delta CFO_{it}}{MoyActif_{it}} + \beta_5 D + \beta_6 \frac{\Delta CFO_{it}}{MoyActif_{it}} + \varepsilon_{it}$$

4.1.2 Gouvernement d'entreprise

Les variables liées au gouvernement d'entreprise (GE) sont : forme de la direction (Moniste VS Duale) (*pdg*), pourcentage d'Administrateurs Indépendants (*adm*), présence d'un règlement afférent au conseil d'administration (*régl*), présence d'un comité d'audit (*audit*), part de la rémunération variable au sein de la rémunération totale (*variable*), présence de droits de vote double (*double*) et enfin le code de gouvernance appliqué (*middlenext* ; variable indicatrice valant 1 lorsque l'entreprise déclare appliquer la norme Middenext et 0 sinon).

Ces variables de gouvernance sont régulièrement présentes dans la littérature. La présence d'un PDG et de droits de vote double vont à l'encontre des pratiques de bonne gouvernance. En revanche, un pourcentage élevé d'Administrateurs Indépendants, la Présence d'un Règlement afférent au Conseil d'Administration, la Présence d'un comité d'audit et Part de la rémunération variable élevée au sein de la rémunération totale doivent être interprétés comme des éléments de bonne gouvernance.

La table 1 résume toutes les variables intervenant dans notre étude. Nous y trouverons en plus des mesures de la qualité d'information comptable et de gouvernance, la *taille* ainsi que le recours à un des Big Four (*big4*) : ces deux variables sont utilisées par la suite comme variables de contrôle dans nos modèles.

Table 1 : Liste des variables

Variable	Définition
Qualité d'information comptable	
<i>aq1</i>	Mesure de la qualité d'information comptable. Opposé de la valeur absolue des résidus issus du modèle de Dechow et Dichev (2002)
<i>aq2</i>	Mesure de la qualité d'information comptable. Opposé de la valeur absolue des résidus issus du modèle de McNichols (2002)
<i>aq3</i>	Mesure de la qualité d'information comptable. Opposé de la valeur absolue des résidus issus du modèle de Ball et Shivakumar (2006)
Variables de gouvernance	
<i>middlenext</i>	Variable binaire indiquant si l'entreprise suit le référentiel Middlenext (1) ou Afep Medef (0)
<i>pdg</i>	Variable binaire valant 1 s'il y a la présence d'un pdg et 0 s'il y a dualité
<i>adm</i>	Nombre d'administrateurs indépendants
<i>regl</i>	Variable binaire valant 1 s'il y a un règlement intérieur et 0 sinon
<i>audit</i>	Variable binaire valant 1 s'il y a un comité d'audit et 0 sinon.
<i>variable</i>	Part variable de la rémunération
<i>double</i>	Variable binaire valant 1 s'il y a la présence de vote double et 0 sinon.
Variables de contrôle	
<i>taille</i>	logarithme naturel du total de l'actif
<i>big4</i>	Variable binaire valant 1 si l'entreprise est auditée par un des big 4

4.2. Modélisation de l'influence de la gouvernance sur la qualité d'information comptable

Pour mettre en lumière l'impact de la gouvernance sur la qualité d'information comptable, nous considérons trois modèles. L'estimation de ces modèles repose sur des régressions MCO robustes, où les erreurs standards sont corrigées pour prendre en compte la corrélation intra-individu. Les variables dépendantes sont les proxies de la qualité d'information comptable (*aq1*,

aq2 et *aq3*). Les variables indépendantes sont les indicateurs de gouvernance. La Taille (*taille*) ainsi que le recours à un des Big Four (*big4*) sont utilisés comme variable de contrôle. Ces différentes modélisations prennent également en compte des effets fixes sectoriels et temporels.

Le modèle 1 ne fait intervenir que la variable *middlenext*. Ce premier modèle teste tout d'abord l'existence d'un effet code sur la QIC.

$$\text{Modèle 1 : } aq_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{middlenext}_{it} + \text{variables de contrôle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Le modèle 2 inclut en plus de la variable *middlenext*, les autres indicateurs de gouvernement d'entreprise.

$$\text{Modèle 2 : } aq_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{middlenext}_{it} + \sum_k \beta_k \text{variable de gouvernance}_{k,it} + \text{variables de contrôle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Enfin, le modèle 3 est un prolongement du modèle 2 : il intègre en sus les interactions entre la variable *middlenext* et les autres variables de gouvernance. Nous nous intéressons ainsi dans cette dernière spécification à l'effet modérateur que peut avoir le code sur la relation entre variables de gouvernance et qualité de l'information comptable.

$$\text{Modèle 3 : } aq_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{middlenext}_{it} + \sum_k \{ \beta_k \text{variable de gouvernance}_{k,it} + \gamma_k \text{middlenext}_{it} \times \text{variable de gouvernance}_{k,it} \} + \text{variables de contrôle}_{it} + \varepsilon_{it}$$

4.3. Echantillon et statistiques descriptives

Les données de l'étude sont tirées de plusieurs sources. Les informations de gouvernance sont issues des bases NGR et IODS. Les données financières sont extraites de la base DIANE éditée par le bureau Van Dijk. Les entreprises des secteurs de la finance et des assurances sont écartées. Après appariement des données et suppression des observations comportant des valeurs manquantes, l'échantillon final est constitué de 399 observations. L'information collectée concerne 99 entreprises pour une période d'étude allant de 2010 à 2014.

La table 2 présente les statistiques descriptives des variables de notre étude. Plus de la moitié des observations ont une forme de direction moniste (57%) et sont audités par un des cabinets du Big Four (55 %). La part variable de la rémunération s'élève à 36 % en moyenne. Le pourcentage moyen d'administrateurs indépendants est de 48 %. Dans six cas sur dix, les observations indiquent la présence de droit de vote double. Le code Middlenext n'est pas majoritairement suivi et n'apparaît que dans 4 % des cas.

Table 2 : Statistiques descriptives

Variable	N	Moyenne	E.T.	Min	Q1	Médiane	Q2	Max
<i>aq1</i>	399	-0,03	0,04	-0,33	-0,03	-0,02	-0,01	0,00
<i>aq2</i>	399	-0,03	0,03	-0,32	-0,03	-0,02	-0,01	0,00
<i>aq3</i>	399	-0,03	0,03	-0,31	-0,03	-0,02	-0,01	0,00
<i>middlenext</i>	399	0,04	0,18	0	0	0	0	1
<i>pdg</i>	399	0,57	0,50	0	0	1	1	1
<i>adm</i>	399	0,48	0,19	0	0,36	0,44	0,60	1
<i>regl</i>	399	0,73	0,44	0	0	1	1	1
<i>audit</i>	399	0,74	0,44	0	0	1	1	1
<i>variable</i>	399	0,36	0,22	0	0,22	0,42	0,52	1
<i>double</i>	399	0,59	0,49	0	0	1	1	1
<i>taille</i>	399	21,75	2,14	0	20,78	21,69	23,08	26,02
<i>big4</i>	399	0,55	0,50	0	0	1	1	1

Le tableau 3 présente les corrélations entre variables.

Table 3 : Matrices des corrélations

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 <i>aq1</i>		0,88	0,80	-0,13	0,01	0,10	0,00	0,04	0,21	-0,12	0,21	-0,08
2 <i>aq2</i>	0,94		0,74	-0,13	0,00	0,07	0,01	0,03	0,24	-0,15	0,20	-0,06
3 <i>aq3</i>	0,93	0,90		-0,10	0,04	0,04	0,07	0,09	0,18	-0,13	0,25	-0,08
4 <i>middlenext</i>	-0,21	-0,22	-0,15		0,11	-0,17	-0,04	-0,11	-0,23	0,07	-0,20	-0,07
5 <i>pdg</i>	-0,09	-0,08	-0,06	0,11		-0,18	0,04	0,00	-0,07	0,00	-0,01	-0,07
6 <i>adm</i>	0,17	0,13	0,13	-0,21	-0,19		0,05	0,12	0,15	-0,09	0,24	-0,07
7 <i>regl</i>	0,06	0,05	0,08	-0,04	0,04	0,06		0,88	0,17	-0,04	0,12	-0,03
8 <i>audit</i>	0,06	0,09	0,07	-0,11	0,00	0,14	0,88		0,15	-0,08	0,10	0,03
9 <i>variable</i>	0,26	0,28	0,22	-0,26	-0,10	0,19	0,17	0,14		0,00	0,39	-0,07
10 <i>double</i>	-0,16	-0,17	-0,15	0,07	0,00	-0,10	-0,04	-0,08	-0,06		0,09	0,03
11 <i>taille</i>	0,26	0,26	0,29	-0,18	-0,04	0,25	0,12	0,10	0,27	0,05		-0,37
12 <i>big4</i>	-0,08	-0,08	-0,09	-0,07	-0,07	-0,08	-0,03	0,03	-0,10	0,03	-0,25	

Note : La diagonale inférieure (resp. supérieure) est constituée de coefficients de corrélation de Pearson (resp. Spearman). Les coefficients significatifs au seuil de 5 % sont indiqués en gras.

Il faut attirer l'attention sur les éléments suivants :

- Les corrélations positives entre Middlenext et présence d'un PDG et de Droits de vote double d'une part et les corrélations négatives entre Middlenext et Pourcentage d'Administrateurs Indépendants, Pourcentage de Rémunération variable et Présence d'un Règlement Intérieur. Ce tableau fait donc apparaître – comme il était possible de l'anticiper – une moindre conformité des entreprises utilisant Middlenext comme Code aux bonnes pratiques de gouvernance ;
- Les fortes corrélations positives entre Indicateurs de qualité de l'information comptable.

5. Résultats et discussions

Nous présentons et discutons ici les résultats. Dans un premier temps, nous nous limitons au premier indicateur de qualité de l'information comptable. Dans un second nous utilisons les deux autres indicateurs afin de tester la robustesse de notre présentation.

5.1. Les résultats de la modélisation

La Table 4 donne les résultats des estimations. La modélisation 1 teste l'existence d'une relation entre QIC et Code Middlenext, la modélisation 2 teste cette relation en intégrant l'ensemble des variables de gouvernance retenues, la modélisation 3 teste la présence d'effets croisés entre variables de gouvernance et Code Middlenext.

Table 4 : Influence de la gouvernance sur la qualité d'information

Variable dépendante : <i>aql</i>	Mod1	Mod2	Mod3
<i>middlenext</i>	-0,031 (-1,377)	-0,015 (-0,567)	0,200 (1,113)
<i>pdg</i>		-0,002 (-0,433)	-0,001 (-0,195)
<i>middlenext x pdg</i>			-0,057 (-0,625)
<i>adm</i>		0,007 (0,518)	0,006 (0,461)
<i>middlenext x adm</i>			0,053 (0,422)
<i>regl</i>		0,019 (0,506)	0,047 (1,059)
<i>middlenext x regl</i>			-0,053 (-0,938)
<i>audit</i>		0,008 (0,204)	-0,003 (-0,059)
<i>middlenext x audit</i>			-0,036 (-0,393)
<i>variable</i>		0,023* (1,820)	0,023* (1,817)
<i>middlenext x variable</i>			-0,434 (-1,351)
<i>double</i>		-0,011** (-2,400)	-0,009** (-2,010)
<i>middlenext x double</i>			-0,129 (-1,049)
<i>taille</i>	0,004 (1,591)	0,003 (1,384)	0,002 (1,311)

<i>big4</i>	-0,003 (-0,603)	-0,001 (-0,154)	-0,003 (-0,656)
Constante	-0,099* (-1,848)	-0,097** (-1,985)	-0,079** (-2,025)
effet fixes années	oui	oui	oui
Observations	399	399	399
R ²	0,116	0,176	0,257
R ² ajusté	0,075	0,123	0,197

Statistiques *t* entre parenthèses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Les résultats peuvent être ainsi synthétisés :

- Absence d'effet Code direct;
- Coefficients non significatifs associés aux variables : Forme de la direction (Moniste VS Duale), Pourcentage d'Administrateurs Indépendants, Présence d'un Règlement afférent au Conseil d'Administration, Présence d'un comité d'audit ;
- Coefficients significatifs associés aux variables : Part de la rémunération variable au sein de la rémunération totale – avec un impact positif sur la QIC - et présence de droits de vote double – avec un impact négatif sur la QIC ;
- Absence d'effets d'interaction entre Variables de Gouvernance et Référence au Code Middlednext.

Notre hypothèse n'est donc pas validée.

5.2. Les tests de robustesse

La robustesse de nos résultats est évaluée en testant les mêmes modélisations mais en utilisant deux autres indicateurs de la Qualité de l'information comptable. La Table 5 synthétise les résultats obtenus.

Table 5 : Influence de la gouvernance sur des mesures alternatives de la qualité d'information

Variable dépendante :	Mod1 <i>aq2</i>	Mod2 <i>aq2</i>	Mod3 <i>aq2</i>	Mod1 <i>aq3</i>	Mod2 <i>aq3</i>	Mod3 <i>aq3</i>
<i>middlednext</i>	-0,033 (-1,529)	-0,011 (-0,434)	0,184 (1,071)	-0,019 (-0,996)	-0,007 (-0,293)	0,147 (0,927)
<i>pdg</i>		-0,001 (-0,236)	-0,000 (-0,026)		-0,001 (-0,205)	0,000 (0,024)
<i>middlednext x pdg</i>			-0,042 (-0,468)			-0,018 (-0,223)
<i>adm</i>		-0,000 (-0,003)	-0,000 (-0,006)		0,003 (0,280)	0,003 (0,239)

<i>middlenext x adm</i>			0,071 (0,556)		0,167* (1,863)	
<i>regl</i>		0,015 (0,471)	0,038 (1,037)		0,024 (0,668)	0,045 (1,095)
<i>middlenext x regl</i>			-0,037 (-0,783)			-0,020 (-0,453)
<i>audit</i>		0,034 (1,405)	0,030 (1,154)		0,001 (0,053)	0,002 (0,067)
<i>middlenext x audit</i>			-0,054 (-0,759)			-0,079 (-1,138)
<i>variable</i>		0,025** (2,209)	0,024** (2,204)		0,016 (1,333)	0,015 (1,316)
<i>middlenext x variable</i>			-0,438 (-1,475)			-0,513* (-1,821)
<i>double</i>		-0,010** (-2,529)	-0,009** (-2,113)		-0,010** (-2,296)	-0,008* (-1,958)
<i>middlenext x double</i>			-0,124 (-1,084)			-0,122 (-1,123)
<i>taille</i>	0,004 (1,618)	0,003 (1,384)	0,002 (1,297)	0,004* (1,678)	0,004 (1,515)	0,003 (1,423)
<i>big4</i>	-0,003 (-0,585)	-0,000 (-0,079)	-0,002 (-0,515)	-0,003 (-0,541)	-0,001 (-0,114)	-0,002 (-0,523)
<i>Constante</i>	-0,095* (-1,932)	-0,093** (-2,037)	-0,076** (-2,124)	-0,109** (-2,061)	-0,107** (-2,170)	-0,090** (-2,214)
effet fixes années	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Observations	399	399	399	399	399	399
R ²	0,115	0,208	0,288	0,114	0,163	0,250
R ² ajusté	0,073	0,157	0,230	0,072	0,109	0,189

Statistiques *t* entre parenthèses

* $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Les résultats obtenus sont conformes aux résultats obtenus lors des premières estimations.

Les tests statistiques réalisés font donc apparaître l'absence d'influence de la référence à un Code sur la relation entre Pratiques de gouvernance et qualité de l'information comptable. Dans le même temps, il n'est pas apparu d'effets croisés entre Code et Variables de gouvernance. La référence à un Code n'affecte donc pas l'impact des variables de gouvernance sur la QIC.

6. Conclusion

Le recours à de bonnes pratiques de gouvernance est censé améliorer les pratiques de gestion des entreprises. La littérature considère majoritairement que ce recours doit s'accompagner d'une amélioration de la qualité de l'information comptable émise. Notre travail a mis en évidence l'impact positif de la Part de la rémunération variable au sein de la rémunération totale et négatif de la présence de droits de vote double.

L'absence d'un effet du Code de Gouvernement d'entreprise sur la relation entre variables de gouvernance et qualité de l'information comptable est intéressante. Elle montre tout d'abord que le contexte au sein duquel les pratiques sont mises en œuvre n'affecte pas leur impact sur la QIC. Voilà qui est rassurant au regard de la présence de deux codes, présence qui pourrait troubler l'utilisateur de l'information financière. Elle renvoie ensuite de façon plus générale à la question du pourquoi de la présence de deux codes dans le contexte précis de l'information comptable. Si les pratiques de Gouvernance agissent indépendamment de la référence à un Code, quel est la fonction de ce Code ?

Bibliographie

- AFEP-MEDEF (2017). Code de Gouvernement d'Entreprise des sociétés cotées. 2016. 42 pages
- AMF (2016). Etude comparée : les codes de gouvernement d'entreprise dans 10 pays européens. Mars 2016. 42 pages.
- Ball, R., Shivakumar, L., 2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research* 44 (2) : 207–242.
- Bilal, Songsheng Chen et Bushra Komal (2018) Audit committee financial expertise and earnings quality: A meta-analysis *Journal of Business Research*, 84, (Mars); 253-270.
- Bistrova, J et Lace, L (2012) Quality of corporate governance system and quality of reported earnings: evidence from CEE companies. *Economics and management*, 17 (2): 57-63.
- Bonetti, J, Magnan, M et Parbonetti, A. (2016) The Influence of Firm and Country level Governance on Financial Reporting Quality *Journal of Business Finance and Accounting* 43 (3) : 1059-1094.
- Bradbury, M, Y T Mak et S M Tan, (2006) Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals, *Pacific Accounting Review*, 18 (2): 47-68.
- Commission Européenne (2014) Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise («appliquer ou expliquer»). 2014/208/UE.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A., (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13 (3) : 1-36.

- Gaio, C et Raposo, Clara C. (2014) Corporate Governance and Earnings Quality: International Evidence. *Journal of Accounting & Finance*. 14 (3): 52-74.
- García-Teruel, P; Martínez-Solano, P and Sánchez-Ballesta, J (2014) The role of accruals quality in the access to bank debt *Journal of Banking & Finance* 38 (2): 186–193.
- IFRS (2015) Cadre conceptuel de l'information comptable. ES 2015/3. CPA Canada.
- Imhoff Jr., Eugene A (2003) Accounting Quality, Auditing, and Corporate Governance. *Accounting Horizons*, 17 (Supp) : 117-128.
- Jinbu Zhai et Yutao Wang, (2016) Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, *China Journal of Accounting Research*, 9, (4) : 251-266,
- Kent, P., Stewart, J., and Routledge, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance *Accounting and Finance* 50 (2): 171–195.
- Koh, P., Laplante, S. K., & Tong, Y. H. (2007). Accountability and value enhancement roles of corporate governance. *Accounting & Finance*, 47 (2): 305-333.
- Martínez-Solano, P; García-Teruel, P and Sánchez-Ballesta, J (2014) Supplier Financing and Earnings Quality *Journal of Business Finance & Accounting* 41 (9-10): 1193-1211.
- McNichols, M., 2002. Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review* 77 (3) : 61–69.
- MiddleNext (2016). Code de Gouvernement d'Entreprise. 2016. 32 pages.
- OCDE (2004) Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE 2002 72 pages
- Ran, G, Fang, Q, Luo S et Chan K., (2015) Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China *International Review of Economics and Finance* 37 (2): 18–32