

HEC MONTRÉAL
École affiliée à l'Université de Montréal

Éthique et Transparence d'Entreprise

par
Sana Ben Hassine

Thèse présentée en vue de l'obtention du grade de Ph. D. en administration
(option Sciences comptables)

Octobre 2019

© Sana Ben Hassine, 2019

HEC MONTRÉAL
École affiliée à l'Université de Montréal

Cette thèse intitulée :

Éthique et Transparence d'Entreprise

Présentée par :

Sana Ben Hassine

a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes :

Yves Bozec
HEC Montréal
Président-rapporteur

Claude Francoeur
HEC Montréal
Directeur de recherche

Michel Magnan
Université Concordia
Membre du jury

Yves Mard
Université Clermont Auvergne
Examineur externe

Bernard Gauthier
HEC Montréal
Représentant(e) du directeur de HEC Montréal

Résumé

Les questions d'éthique et de transparence d'entreprise ont pris une grande importance dans les sphères académiques et professionnelles suite aux scandales financiers à répétition des dernières décennies. En conséquence, les chercheurs se sont de plus en plus intéressés à l'étude des déterminants et conséquences de ces deux construits. Toutefois, la relation entre l'éthique d'entreprise et la transparence de l'information financière n'a pas été examinée de manière approfondie. Les recherches antérieures se sont limitées à l'étude d'une seule dimension de la transparence, à savoir la qualité des divulgations obligatoires mesurée essentiellement par la gestion des bénéfices. De façon générale, ces études montrent que l'éthique d'entreprise réduit la probabilité de la gestion des bénéfices.

La présente thèse s'inscrit dans cette littérature et vise à examiner l'effet de l'éthique d'entreprise sur la dimension de l'intermédiation d'information de la transparence d'entreprise, en particulier, les prévisions des analystes financiers. Dans la littérature en comptabilité et en finance, les analystes financiers sont considérés comme des utilisateurs sophistiqués de l'information corporative puisqu'ils possèdent l'expertise de collecter, analyser et interpréter l'information de source publique ou privée. Leurs prévisions sont une mesure pertinente et importante de la transparence d'entreprise.

Se basant sur un échantillon américain de 5 276 observations couvrant la période de 2010 à 2016, les analyses multivariées montrent que les entreprises plus éthiques ou encore ayant moins de controverses éthiques sont suivies par plus d'analystes financiers, et sont susceptibles d'avoir des prévisions d'analystes plus précises, et moins dispersées. Dans une analyse additionnelle, l'indice de transparence construit à partir d'une analyse

factorielle des trois variables : suivi, précision des prévisions des analystes et consensus des analystes, est aussi associé positivement à l'éthique d'entreprise.

Cette thèse apporte un éclairage nouveau à plusieurs égards. En premier lieu, elle enrichit la littérature sur les bénéfices de l'éthique d'entreprise en examinant son effet sur la transparence d'entreprise. En deuxième lieu, cette étude considère une importante dimension de la transparence de l'information financière qui n'a pas été étudiée jusque-là: l'intermédiation d'information par le biais des analystes financiers. Finalement, cette recherche est une extension des recherches antérieures sur les déterminants de la transparence d'entreprise

Mots clés : Éthique d'entreprise, controverses éthiques, transparence d'entreprise, qualité de l'information financière, prévisions des analystes financiers

Méthodes de recherche : recherche quantitative, recherche longitudinale, analyse multivariée

Abstract

Following the recurring financial scandals during the last decades, corporate ethics and corporate financial transparency have gained significant importance in the academic and professional spheres. As a consequence, researchers have showed great interest in studying the antecedents and consequences of these two constructs. However, the relationship between corporate ethics and financial transparency has not been thoroughly examined. Prior literature has focused only on one dimension of transparency, i.e., quality of mandatory disclosures, proxied mainly by earnings management, and has shown that corporate ethics reduces the likelihood of earnings management.

Building on this literature, this thesis aims at examining the impact of corporate ethics on the information intermediation dimension of financial transparency, particularly analyst following and analyst forecast properties. In the accounting and finance literature, financial analysts are viewed as sophisticated users of corporate information due to their expertise in collecting, analysing and interpreting public and private corporate information. For this reason, their forecasts are considered as a relevant and reliable proxy for corporate financial transparency.

Using a US sample of 5,276 observations covering the 2010-2016 period, multivariate regression analyses document a positive (negative) association between company's level of ethical commitment and the accuracy (dispersion) of analysts' forecasts. Moreover, results indicate that more ethical firms are followed by more financial analysts. In additional analyses, I develop an index of corporate financial transparency, which combines analysts' forecasts properties and the number of analysts following the firm.

Regression models using this index provide further evidence of a positive association between corporate ethics and financial transparency.

This thesis contributes to the extant literature in several ways. First, it adds to the literature about corporate ethics benefits by studying its impact on corporate financial transparency. Second, this study examines an important and underresearched dimension of financial transparency, i.e., information intermediation by financial analysts. Finally, this extends the literature about the determinants of financial transparency.

Keywords: Corporate ethics, ethical controversies, corporate transparency, quality of financial reporting, financial analyst forecasts

Research methods: quantitative research, longitudinal research, multivariate analysis

Table des matières

Résumé.....	iii
Abstract	v
Table des matières.....	vii
Liste des tableaux	xii
Remerciements.....	xiii
Introduction	1
Chapitre 1 Revue de littérature	7
Section 1.1. Éthique d'entreprise	7
1.1.1. Définition et dimensions de l'éthique d'entreprise.....	8
1.1.1.1. Définition de l'éthique d'entreprise	8
1.1.1.2. Dimensions de l'éthique d'entreprise	9
1.1.2. Théories de l'éthique d'entreprise	11
1.1.2.1. Éthique conséquentielle.....	11
1.1.2.1.1. Égoïsme éthique.....	11
1.1.2.1.2. Utilitarisme.....	12
1.1.2.2. Éthique déontologique.....	12
1.1.2.3. Éthique des vertus.....	13
1.1.2.4. Théorie intégrative des contrats sociaux.....	13
1.1.2.5. Théorie des parties prenantes.....	14
1.1.2.6. Théorie de légitimité.....	14
1.1.3. Mesures de l'éthique d'entreprise.....	15
1.1.3.1. Codes d'éthique.....	17

1.1.3.2. Programmes d'éthique.....	21
1.1.3.3. États d'éthique	24
1.1.3.4. Modèles intégrés d'éthique	25
1.1.3.5. Indices d'éthique	26
1.1.4. Déterminants de l'éthique d'entreprise.....	27
1.1.4.1. Caractéristiques de l'entreprise.....	28
1.1.4.1.1. Taille de l'entreprise.....	28
1.1.4.1.2. Climat éthique.....	28
1.1.4.1.3. Leadership éthique.....	29
1.1.4.1.4. Gouvernance d'entreprise.....	30
1.1.4.2. Caractéristiques du pays.....	33
1.1.4.2.1. Culture du pays.....	33
1.1.4.2.2. Environnements légal, politique et institutionnel.....	35
1.1.5. Conséquences de l'éthique d'entreprise.....	36
1.1.5.1. Conséquences de l'éthique d'entreprise sur le plan individuel.....	37
1.1.5.2. Conséquences de l'éthique d'entreprise sur le plan organisationnel.....	39
1.1.5.2.1. Performance financière.....	39
1.1.5.2.2. Qualité de l'information financière.....	41
1.1.5.2.3. Légitimité externe.....	44
Section 1.2. Transparence d'entreprise.....	47
1.2.1. Définition et dimensions de la transparence d'entreprise.....	47
1.2.1.1. Définition de la transparence d'entreprise.....	47
1.2.1.2. Dimensions de la transparence d'entreprise.....	49

1.2.2. Fondements théoriques de la transparence d'entreprise.....	50
1.2.2.1. Problème d'asymétrie d'information.....	50
1.2.2.2. Problème d'agence.....	51
1.2.2.3. Théorie des parties prenantes.....	52
1.2.3. Mesures de la transparence financières d'entreprise.....	52
1.2.3.1. Gestion des bénéfices.....	53
1.2.3.2. Adoption des IFRS.....	54
1.2.3.3. Choix de l'auditeur.....	55
1.2.3.4. Caractéristiques des analystes financiers.....	56
1.2.3.5. Indices de divulgation.....	57
1.2.4. Déterminants de la transparence financière d'entreprise.....	58
1.2.4.1. Caractéristiques de l'entreprise.....	59
1.2.4.1.1. Taille de l'entreprise.....	59
1.2.4.1.2. Variables financières.....	60
1.2.4.1.2.1. Performance financière.....	60
1.2.4.1.2.2. Endettement.....	61
1.2.4.1.2.3. Ratio valeur marchande-valeur comptable (MTB)....	62
1.2.4.1.3. Cotation sur plusieurs bourses.....	62
1.2.4.1.4. Gouvernance d'entreprise.....	63
1.2.4.1.4.1. Structure de propriété.....	63
1.2.4.1.4.2. Caractéristiques du conseil d'administration..	64
1.2.4.1.4.3. Qualité d'audit.....	67
1.2.4.2. Caractéristiques du pays.....	69

1.2.4.2.1. Environnement institutionnel et légal.....	69
1.2.4.2.2. Environnement économique.....	70
1.2.5. Conséquences de la transparence financière d'entreprise.....	71
1.2.5.1. Allocation efficiente des ressources.....	70
1.2.5.2. Réduction du coût de capital.....	73
1.2.5.3. Diminution du délit d'initié.....	75
Chapitre 2 Développement d'hypothèses et modèle empirique	78
Section 2.1. Question de recherche et développement d'hypothèses	78
2.1.1. Question de recherche.....	78
2.1.2. Développement d'hypothèses	84
Section 2.2. Modèle empirique et mesure de variables	86
2.2.1. Modèle empirique	86
2.2.2. Mesure de variables	86
2.2.2.1. Variables dépendantes.....	86
2.2.2.2. Variables indépendante	87
2.2.2.3. Variables de contrôle.....	88
Chapitre 3 Échantillon et résultats empiriques	92
Section 3.1. Sélection de l'échantillon.....	92
Section 3.2. Statistiques descriptives.....	92
3.2.1. Statistiques descriptives de l'échantillon.....	92
3.2.2. Statistiques descriptives des variables	94
Section 3.3. Analyses de corrélation.....	96
Section 3.4. Analyses multivariées.....	98

Section 3.5. Tests additionnels.....	102
3.5.1. Non-linéarité.....	102
3.5.2. Endogénéité.....	104
3.5.2.1. "Lagged" variables.....	104
3.5.2.2. 2SLS.....	106
3.5.3. Mesure alternative de transparence.....	108
3.5.4. Gestion de valeurs aberrantes.....	109
Section 3.6. Discussion et conclusion.....	111
Conclusion	112
Bibliographie.....	115
Annexe 1	157

Liste des tableaux

Tableau 1 : Mesures empiriques de l'éthique d'entreprise.....	16
Tableau 2 : Mesures de variables.....	89
Tableau 3 : Statistiques descriptives de l'échantillon.....	91
Tableau 4 : Statistiques descriptives des variables étudiées.....	95
Tableau 5 : Matrice de corrélation (Pearson).....	97
Tableau 6 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise.....	101
Tableau 7 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur la variable carré de l'éthique d'entreprise.....	103
Tableau 8 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes financiers sur la variable ETHIC avec un lag.....	105
Tableau 9 : Régressions 2SLS des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise.....	107
Tableau 10 : Régression de l'indice d'opacité sur l'éthique d'entreprise.....	109
Tableau 11 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise-Variables continues winsorisées de 2%.....	110

À mon mari et mes deux filles,

Remerciements

Premièrement, j'aimerais remercier profondément mon directeur de thèse Mr. Claude Francoeur, et lui exprimer toute ma reconnaissance pour ses conseils, critiques constructives et recommandations précieuses afin que je puisse terminer ma thèse. Je tiens également à le remercier fortement pour son support continu et sa patience durant toutes ses années. J'apprécie aussi profondément son côté humain et sa compréhension de ma situation en tant que femme et mère de deux petites filles nées au cours de mes études de doctorat.

Je remercie également les membres de mon comité de thèse: Mr. Michel Magnan et Mr. Yves Bozec pour leurs commentaires et suggestions qui m'ont aidé à améliorer significativement ma thèse. Je remercie aussi les membres de mon jury pour leur disponibilité.

Je tiens à exprimer ma grande gratitude aux membres de ma famille. Je remercie profondément mon cher mari Mohamed pour son grand dévouement, ses encouragements continus et son amour inconditionnel. Je remercie mes deux petites chères filles qui ont illuminé ma vie et toujours donné espoir avec leur sourire et leur amour. Je remercie énormément ma mère et mon père qui m'ont toujours soutenu, encouragé et aidé. Je remercie profondément ma belle-famille, Saloua, Abdelmajid, Afef, Fares, Bilel et Ines pour leurs sacrifices et encouragements. Ils sont été toujours là dans les moments difficiles pour me soutenir et m'aider pour que je réalise mon rêve. Tous mes remerciements s'adressent également à ma belle-sœur Mona pour son aide et sacrifices.

Je remercie finalement la Chaire de gouvernance Stephen-A.-Jarislowsky, la Fondation HEC Montréal, la Fondation Alma Lapage, et l'Ordre des Comptables Professionnels Agréés du Québec pour leur généreux support financier.

Introduction

Au cours de la dernière décennie, la question de l'éthique d'entreprise a pris une grande importance suite aux scandales financiers impliquant des entreprises de grande envergure telles qu'Enron, Worldcom et Xerox et plus récemment, suite à la crise de crédit aux États-Unis (Kaptein, 2010). Plusieurs auteurs tels que Toffler (2003), Palazzo (2007) et Chua et Rahman (2011), Biggerstaff et al. (2015) soutiennent que le comportement non éthique de ces entreprises et/ou de leurs dirigeants est la cause fondamentale de ces scandales, d'où l'ébranlement de la confiance du public dans les entreprises et leurs dirigeants. Ceci est encore plus vrai après tous les scandales qui ont éclaté ces dernières années (ex. Lloyd bank, Daske Bank). Le sujet de l'éthique d'entreprise est ainsi sous la loupe et la communauté des affaires se trouve sous pression afin d'améliorer ses pratiques d'éthique (Chua et Rahman, 2011; Biggerstaff et al. 2015, Parris et al. 2016).

En réaction à ce cynisme croissant, de nombreuses réglementations ont vu le jour afin de renforcer l'éthique en affaires en général et dans les entreprises en particulier (ex. la loi Sarbanes-Oxley en 2002 et le rapport du NYSE sur la gouvernance en 2010 aux États-Unis, la politique nationale 58-201 2004 au Canada). S'inscrivant dans le même mouvement, le nombre d'organisations non gouvernementales internationales qui s'intéressent de près à l'éthique d'entreprise a augmenté de 30,000 en 2000 à 60,000 en 2007 (Union des Associations Internationales, 2008). De plus, l'éthique des affaires a pris une place cruciale dans les cursus académiques des écoles de gestion. Par exemple, le pourcentage des écoles de gestion à rayonnement international qui exigent de leurs étudiants de suivre un cours d'éthique a augmenté de 34% en 2001 à 79% en 2011 (Aspen,

2011). Ceci n'est en rien surprenant puisque, comme le dit bien Arjoon (2005), l'éthique a été et demeurera un ingrédient essentiel pour le succès en affaires en influençant les comportements, les décisions et les résultats à plusieurs niveaux d'analyse (Payne et al. 2013; Majluf et Navarrete, 2011; Somers, 2001).

Les scandales financiers à répétition des dernières décennies ont également amené sur scène un besoin criant de la part des différentes parties prenantes, d'une information comptable transparente et de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise (Soppe et al. 2012). D'après Chih et al. (2008), les dirigeants semblent déterminés à tromper les parties prenantes externes à travers une information financière opaque. Le manque de transparence peut augmenter l'asymétrie d'information entre les entreprises et les investisseurs, ce qui pourra limiter leur aptitude à évaluer adéquatement les paramètres qui déterminent la formation des prix des actions (Firth et al. 2015). Au niveau des organisations, la transparence est donc perçue comme « un baume pour plusieurs maladies qui accompagnent les relations ébranlées entre une organisation et ses parties prenantes à travers sa capacité à restaurer la confiance des parties prenantes dans l'entreprise » (Schnackenberg et Tomlinson, 2014, p. 1).

Par ailleurs, la transparence a d'importantes conséquences économiques, en sus de réduire l'asymétrie d'information entre les internes et les externes de l'entreprise. Elle permet notamment une meilleure allocation des ressources, une réduction de l'expropriation des actifs par les dirigeants, une augmentation de la liquidité moyenne et une diminution du coût de capital (Lang et Maffett, 2011a). Au niveau macroéconomique, la transparence est considérée comme un mécanisme par lequel les pays peuvent attirer des capitaux,

réduire la volatilité des marchés de capitaux et diminuer la sévérité des crises financières (Gelos et Wei, 2005).

Vu la demande croissante pour un niveau d'éthique et de transparence plus élevé, les chercheurs se sont de plus en plus intéressés au cours des deux dernières décennies aux déterminants et aux conséquences de ces deux construits. Un courant de recherche important en comptabilité montre que de bonnes pratiques de gouvernance contribuent significativement à une plus grande transparence d'entreprise. Toutefois, les scandales financiers qui continuent de survenir illustrent bien que l'instauration de règles de bonne gouvernance n'est pas suffisante pour garantir la divulgation d'information financière transparente. Comme le soulignent Webley et Werner (2008), le maintien de bonnes pratiques de gouvernance nécessitent un leadership éthique, l'instauration d'une culture éthique à tous les niveaux de l'organisation, des politiques éthiques bien conçues et l'intégration de l'éthique dans les différents processus organisationnels. D'où l'importance d'examiner l'impact de l'éthique d'entreprise sur la transparence d'entreprise.

Das Neves et Vaccaro (2013) affirment qu'il y a un manque d'études sur les facteurs qui doivent être considérés pour établir un équilibre informationnel le long du continuum allant de la transparence totale à l'opacité totale. Plus spécifiquement, le rôle de l'éthique d'entreprise dans ce continuum n'a pas été examiné de manière approfondie. Un nouveau courant de recherche (ex. Chih et al. 2008; Labelle et al. 2010; Choi et Pae 2011; Elayan et al. 2014) démontre que l'éthique des affaires réduit la probabilité de la gestion des bénéfices. Toutefois, ces études empiriques se sont intéressées à une seule dimension de

la transparence à savoir la qualité des divulgations obligatoires mesurée essentiellement par la gestion des bénéfices.

Cette étude vise à poursuivre cette ligne de recherche en examinant l'effet de l'éthique d'entreprise sur une autre dimension de la transparence d'entreprise, à savoir l'intermédiation d'information. En particulier, nous nous intéressons au comportement des analystes financiers qui est opérationnalisé par le suivi des analystes financiers et les caractéristiques de leurs prévisions. Cette dimension est aussi importante que les deux autres dimensions de la transparence : divulgations obligatoires (ex. rapports financiers) et divulgations volontaires (ex. prévisions des dirigeants). Dans ce sens, Beyer et al. (2010) expliquent l'importance cruciale de la dimension de l'intermédiation financière et soulignent que les rapports financiers et les divulgations par l'entreprise doivent être pris en compte dans l'ensemble de l'environnement informationnel de l'entreprise (analystes financiers, journaux, divulgations d'autres entreprises, etc.). De plus, Dye et Hughes (JAE, 2018, p. 2) démontrent que «Les informations provenant de ces autres sources [analystes financiers, media, etc.] et les divulgations volontaires du dirigeant sont ... substituables dans le sens que plus d'informations provenant de ces autres sources conduisent à une moins de divulgations volontaires par le dirigeant».

Dans la littérature en comptabilité et en finance (ex. Armstrong et al. 2014; Upadhyay, 2014; Chen et al. 2014; Gu et Hackbarth, 2013; Lang et al. 2012), les analystes financiers sont considérés comme des utilisateurs sophistiqués de l'information corporative puisqu'ils possèdent l'expertise de collecter, d'analyser et d'interpréter l'information de source publique ou privée; ce qui fait de leurs prévisions une mesure pertinente de la transparence d'entreprise (Lang et Lundholm, 1996; Roulstone, 2003). Ce choix nous

permet également de pallier aux critiques adressées à la gestion des bénéfices comme mesure de la transparence d'entreprise. Par exemple, Defond et Zhang (2014) stipulent que les mesures de la qualité de l'information financière, particulièrement les ajustements comptables discrétionnaires et le conservatisme comptable présentent un inconvénient majeur, à savoir l'erreur de mesure élevée et le biais qu'elles peuvent contenir.

Se basant sur un échantillon américain de 5 276 observations couvrant la période : 2010-2016, les résultats des analyses multivariées montrent que les entreprises plus éthiques ou encore ayant moins de controverses éthiques sont suivies par plus d'analystes financiers, ont des prévisions des analystes plus précises, et moins dispersées. De plus, les analystes ont tendance à suivre les entreprises de plus grande taille, plus rentables, moins endettées et ayant enregistré une perte. La précision des prévisions des analystes est positivement associée avec la taille de l'entreprise, la rentabilité et le MTB. Par contre, elle est négativement associée avec l'horizon des prévisions des analystes financiers et la perte. Le consensus des analystes (les prévisions des analystes sont moins dispersées) est positivement relié avec la taille de l'entreprise, la rentabilité et l'indice de gouvernance. Par contre, il est négativement associé avec l'horizon des prévisions des analystes et la perte. L'indice de transparence construit à partir d'une analyse factorielle des trois variables : suivi, précision et consensus est aussi associé positivement à la taille, le niveau de rentabilité, et le MTB. Par contre, il est associé négativement à l'endettement, l'horizon des prévisions des analystes et la réalisation d'une perte.

Cette thèse contribue à la littérature à plusieurs égards. En premier lieu, elle étend la littérature sur les bénéfices de l'éthique d'entreprise et les déterminants de la transparence d'entreprise en examinant l'effet de l'éthique sur la transparence d'entreprise. En

deuxième lieu, cette étude considère une autre dimension de la transparence qui n'a pas été jusque-là étudiée, à savoir l'intermédiation d'information, en particulier les analystes financiers. En effet, Brauer et Wiersema (2018), dans une revue de littérature des recherches sur les analystes financiers, soulignent un manque de recherche concernant l'effet de l'éthique d'entreprise et la responsabilité sociale sur le comportement des analystes et recommande fortement d'examiner cette question afin de clarifier d'avantage la relation entre la performance sociale et la performance financière. En troisième lieu, les résultats de cette recherche permettent de montrer si le niveau éthique de l'entreprise contribue ou non à fournir aux investisseurs une information financière transparente, dans la mesure où les analystes financiers représentent les investisseurs et influencent significativement leurs jugements et croyances (Schipper 1991; Bercel 1994; Walther 1997) et jouent un rôle prédominant dans la détection du comportement non éthique de la part des entreprises (Dyck et al. 2010).

Chapitre 1

Revue de littérature

Au cours des deux dernières décennies, les chercheurs en comptabilité ont accordé un intérêt accru à l'éthique d'entreprise comme à la transparence d'entreprise, vu l'importance de ces deux concepts dans le succès des entreprises et dans la diminution des scandales financiers. Dans ce chapitre, la première section présente une synthèse de la littérature sur l'éthique d'entreprise. La deuxième section résume la littérature sur la transparence d'entreprise.

Section 1.1. Éthique d'entreprise

Dans cette section, nous discutons de la littérature sur l'éthique d'entreprise. En premier lieu, nous définissons et présentons les dimensions de l'éthique d'entreprise. En deuxième lieu, nous discutons des principales théories d'éthique d'entreprise. En troisième lieu, nous faisons une synthèse des mesures de l'éthique d'entreprise les plus fréquemment utilisées dans la littérature. En quatrième lieu, nous présentons les facteurs déterminants de l'éthique d'entreprise. Finalement, nous faisons l'analyse des conséquences de l'éthique d'entreprise.

1.1.1. Définition et dimensions de l'éthique d'entreprise

1.1.1.1. Définition de l'éthique d'entreprise

De manière générale, l'éthique est la conception de tout comportement ou conduite correcte et juste (Carroll, 1991; Freeman et Gilbert, 1988). L'éthique des affaires¹ est un domaine spécifique de l'éthique qui traite spécialement des dilemmes provenant du contexte des affaires (DeGeorge, 1999). Il concerne aussi bien l'éthique des entreprises que l'éthique des individus et groupes d'individus au niveau des entreprises (Kaptein, 2008).

Dans la littérature sur l'éthique des affaires, French, un philosophe fondateur, dans ses premiers travaux (1979, 1984), affirme que les entreprises sont moralement responsables de ce qu'elles font et devraient donc être considérées comme des personnes morales «à part entière». Sa conclusion découle du fait que les entreprises disposent de structures décisionnelles internes leur permettant (1) de provoquer des événements et (2) d'agir intentionnellement (Moriarty, 2016). Hasnas (1998) considère qu'une telle vision permet de blâmer et de punir les entreprises en cas de mauvaise conduite.

Faisant la synthèse de 38 définitions, Lewis (1985) définit l'éthique des affaires comme un ensemble de règles, normes, principes, ou codes qui forment un guide pour un comportement acceptable moralement. Le respect de ces normes génère un comportement éthique tandis que la violation de ces normes engendre un comportement non éthique dans les organisations. Dans la même veine, Jones (1991) définit un comportement

¹ Sur le plan académique, Moriarty (2019) définit *Business ethics* ou éthique des affaires comme «*the study of the ethics of the entities that offer (and often produce) goods and services for sale, as well as the ethics of exchange and activities connected with exchange (e.g., advertising)*»

organisationnel non éthique dans et par les organisations comme un comportement contraire aux normes morales de la société en général.

Pour définir l'éthique d'entreprise, Robin (2009) suggère qu'agir d'une manière éthique implique que l'entreprise traite ses parties prenantes (*stakeholders*) avec intégrité et respect dans leurs échanges réciproques.

Cox (2005, p. 8) définit les organisations éthiques comme étant « celles qui prennent en compte consciemment les besoins de toutes leurs parties prenantes dans leurs objectifs et visent à ne pas nuire ou minimiser les effets sur les personnes disposant moins de pouvoir ». L'éthique d'entreprise correspond ainsi à la position générale de l'entreprise en matière de conduite éthique et de responsabilité sociale (Richtermeyer et al. 2006).

1.1.1.2. Dimensions de l'éthique d'entreprise

L'éthique d'entreprise est un concept assez large qui englobe plusieurs dimensions (Cownton, 2009). D'après Kaptein (2010), les différentes dimensions de l'éthique des entreprises se rapportent essentiellement aux : (1) Intentions formelles de l'organisation relatives à l'éthique souvent, nommées programmes d'éthique (Bereinbeim, 1992, Ferrell et al. 1998, Trevino et Weaver, 2003); (2) Intentions informelles formées par la culture éthique et les perceptions des dirigeants et des employés; (3) Comportement éthique (ou non éthique) : l'éthique d'une organisation est généralement basée sur la fréquence des comportements non éthiques et la gravité des transgressions éthiques (Kaptein, 2010).

Chun et al. (2013) proposent une autre conceptualisation de l'éthique d'entreprise en fonction du locus du comportement éthique de l'entreprise. Ces auteurs distinguent trois

dimensions de l'éthique d'entreprise : l'éthique externe (relations de l'entreprise avec ses parties prenantes), l'éthique interne (fonctionnement interne de l'éthique) et la moralité et le comportement éthique des employés. Ces dimensions correspondent à trois approches fréquemment utilisées dans la recherche portant sur l'éthique d'entreprise : l'approche conséquence, l'approche contexte et l'approche conduite (Chun et al. 2013).

L'éthique externe représente l'approche conséquence qui porte sur les effets des activités éthiques de l'entreprise sur ses parties prenantes (Chun et al. 2013; Elkington, 1997; Zadek et al. 1997). L'éthique interne correspond à l'approche contexte, étant donné qu'elle considère l'organisation comme un contexte pour le fonctionnement éthique. Le degré du respect des normes éthiques et légales imposées par l'organisation dans l'exercice des fonctions clés et la gestion des employés est le cœur de cette dimension (Chun et al. 2013; Weaver et al. 1999). Quant à l'éthique des employés, elle est reliée à l'approche conduite de l'éthique d'entreprise puisqu'elle concerne la moralité des employés dans leurs comportements au sein de l'organisation (Chun et al. 2013; Reynolds et Ceranic, 2007). Les normes morales personnelles des employés font partie intégrante de l'éthique d'entreprise parce que ces normes vont guider la prise de décision éthique pour les employés dans le cas où l'entreprise manque de standards éthiques (Fritzsche et Oz, 2007).

Dans cette recherche, nous nous intéressons à l'effet de l'éthique d'entreprise sur la transparence d'entreprise. Étant donné que la transparence est une décision qui concerne directement la relation de l'entreprise avec ses différentes parties prenantes (Schnackenberg et Tomlinson, 2014), nous allons nous concentrer sur la dimension d'éthique externe.

1.1.2. Théories de l'éthique d'entreprise

Dans cette section, nous présentons une synthèse des théories de l'éthique les plus fréquemment utilisées dans la littérature. Ces théories sont généralement classées en trois approches (ex. Yazdani et Murad, 2015; Kaptein, 2010; Jones et al. 2007): l'approche conséquente, l'approche déontologique et l'approche des vertus. Les théories conséquentielles intègrent l'égoïsme éthique et l'utilitarisme qui sont centrées sur les conséquences des actions des individus. L'approche déontologique est axée sur les principes, alors que l'approche des vertus traite des qualités d'une personne vertueuse. Nous discutons également d'autres théories toutes aussi importantes bien que moins utilisées dans la littérature de l'éthique des affaires, à savoir la théorie intégrative des contrats sociaux, la théorie des parties prenantes et la théorie de légitimité.

1.1.2.1. Éthique conséquente

1.1.2.1.1. Égoïsme éthique

Il s'agit d'une perspective normative qui soutient que l'individu doit agir seulement dans son propre intérêt (Jones et al. 2007). Maximiser son bien-être à long terme est la seule obligation morale d'une personne et honorer les engagements envers les autres n'est pas obligatoire si ces engagements cessent d'être avantageux pour l'individu (Beauchamp et Bowie, 2004). Par conséquent, le bien-être des autres n'est pertinent pour la personne que s'il influence son propre bien-être (Jones et al. 2007).

1.1.2.1.2. Utilitarisme

Hume, Bentham et Mill sont les fondateurs de cette perspective de l'éthique. Selon Bentham, le principe de base de l'utilitarisme stipule qu'une action est morale quand elle maximise le bien-être du plus grand nombre de personnes touchées par la décision (Dion, 2012). D'une façon générale, cette théorie applique le principe du coût-bénéfice, en incitant les agents à agir de manière à maximiser les effets bénéfiques (joie, plaisirs, avantages, bénéfice, etc.) tout en minimisant les effets nuisibles de leurs actions (Jones et al. 2007). Il existe deux types d'utilitarisme : celui de l'action et celui des règles. Le premier consiste à maximiser les bénéfices par rapport aux coûts pour la décision en question. Le deuxième type consiste à respecter les règles établies afin d'obtenir le maximum des effets positifs et le minimum d'effets négatifs à travers le temps (Jones et al. 2007).

1.1.2.2. *Éthique déontologique*

Kant est le fondateur de l'approche déontologique de l'éthique. Cette approche se concentre sur les principes, se différenciant ainsi de l'utilitarisme qui est centré sur les conséquences. Ce qui détermine la justesse ou l'inconvenance d'une action est sa motivation et non ses conséquences probables. Kant met ainsi l'emphase sur l'importance de la motivation de l'action. Selon lui, la motivation convenable d'un acte moral est l'obligation morale. Entreprendre une action pour une satisfaction personnelle ou encore pour le profit de l'entreprise engendre moins de poids moral que faire une action par devoir (Jones et al. 2007). D'après Kant, une action est moralement correcte si ses principes sont applicables pour tous les êtres rationnels d'une manière consistante. Kant

considère également que les êtres humains doivent être traités comme des fins en soi et non comme des moyens pour atteindre des fins personnelles. De plus, les êtres humains doivent être considérés comme des agents indépendants qui ont leurs propres intérêts. Kant est également reconnu par la réciprocité des principes, qui est exprimé par la règle « traite les autres comme tu voudrais être traité ».

1.1.2.3. Éthique des vertus

Contrairement aux différentes approches décrites ci-dessus qui se concentrent sur ce qui détermine qu'une action soit correcte ou inconvenable, l'éthique des vertus qui est défendue par Aristote puis plus récemment par MacIntyre (1981) et Pincoffs (1986), s'intéresse aux intentions, caractéristiques, qualités, attitudes et dispositions des agents (Kaptein et Wempe, 2002). Les agents devraient avoir comme objectif de développer des caractères vertueux afin d'agir moralement par habitude (Pincoffs, 1986).

1.1.2.4. Théorie intégrative des contrats sociaux

Cette théorie d'éthique normative a été développée par Donaldson et Dunfee (1994). Contrairement aux autres théories d'éthique qui doivent être adaptées avant d'être utilisées dans le contexte des affaires, Donaldson et Dunfee (1994) soutiennent que la théorie intégrative des contrats sociaux s'applique directement à l'éthique des affaires. En se basant sur la théorie de contrats sociaux, les auteurs montrent que les communautés peuvent concevoir leurs propres normes locales dans un « espace moral libre » à condition de respecter certaines normes acceptables par les membres de la communauté et de ne pas

violer les standards éthiques globaux et universels « hypernormes² ». En d'autres termes, la légitimité de ces normes dépend de non violation des «hypernormes». Pour juger de la bienséance des normes locales, la théorie prévoit certaines règles : (1) la majorité des membres de la communauté ont consenti à ces normes; (2) sortir de la communauté est permis; (3) les discussions pour changer les normes sont permises.

1.1.2.5. Théorie des parties prenantes

La conception de l'éthique d'entreprise avancée par Cox (2005)³ énoncée ci-dessus met en relief une perspective bien spécifique de l'éthique des affaires, à savoir la théorie des parties prenantes (Freeman, 1984; Donaldson et Preston, 1995; Mitchel et al. 1997). Cette théorie stipule que l'entreprise devrait avoir un comportement éthique afin de satisfaire ses parties prenantes (investisseurs, clients, fournisseurs, employés,...). Elle s'oppose à la théorie des actionnaires qui considère que « l'entreprise est uniquement responsable vis-à-vis des actionnaires et toutes les actions des employés doivent viser la maximisation de la richesse des actionnaires sans infraction de la loi » (Hasnas, 1998).

1.1.2.6. Théorie de légitimité

La théorie de légitimité constitue une autre approche de l'éthique d'entreprise. La légitimité est une perception générale que les actions des organisations sont appropriées dans le cadre d'un système social donné (Dominguez et al. 2009). Les organisations peuvent maintenir ou renforcer leur légitimité en poursuivant des objectifs conformes aux

² Les hypernormes découlent de « la convergence des pensées religieuses, politiques et philosophiques à travers un grand nombre de nations et de cultures » (Donaldson et Dunfee, 1999: 44).

³ Cox (2005, p.8) définit les organisations éthiques comme étant « celles qui prennent en compte consciemment les besoins de toutes ses parties prenantes dans leurs objectifs et visent à ne pas nuire ou minimiser les effets sur les personnes disposant moins du pouvoir»

valeurs sociales et en mettant en place des procédures appropriées pour garantir le respect de ces valeurs sociales (Long et Driscoll, 2008). Selon cette théorie de légitimité, les entreprises essaient continuellement de s'assurer que leurs opérations sont à la hauteur des normes de la société où ils exercent leurs activités (Dominguez et al. 2009), d'où leur comportement de manière éthique.

1.1.3. Mesures de l'éthique d'entreprise

L'éthique est un construit multidimensionnel dont l'opérationnalisation représente un enjeu empirique pour les chercheurs. Par conséquent, la plupart des chercheurs se sont penchés sur un aspect particulier du construit (Murphy, 1995 ; Dominguez et al. 2009 ; Calderon-Gaudrado et al. 2009, etc.). Cette orientation sacrifie vraisemblablement la généralisation des résultats en faveur de la possibilité de traitement (Cownton, 2009). Très peu de chercheurs ont essayé de développer une mesure globale et multidimensionnelle de l'éthique d'entreprise (Kaptein, 2008, 2010). Toutefois, ce qui doit être intégré dans une telle mesure et quels poids qui doivent être attachés aux différentes dimensions de l'éthique d'entreprise est une question controversée et les chances de trouver des résultats significatifs et utiles sont donc limitées (Cownton, 2009). Le tableau 1 résume les principales mesures d'éthique d'entreprise utilisées dans la littérature. Nous discutons de ces mesures dans les sections suivantes.

Tableau 1 : Mesures empiriques de l'éthique d'entreprise

Mesures empiriques	Études	Dimensions
Codes d'éthique (présence et/ou contenu)	Davidson et Stevens (2013) Erwin (2011) Dominguez et al. (2009) Talaular (2009) Donker et al. (2008)	Normes du comportement éthique
Programmes d'éthique	Ruiz et al. (2014) Kaptein (2014) Felo (2007) Trevino et Weaver (2003) Weaver et al. (1999)	Mesures, politiques et instruments qu'une organisation adopte pour promouvoir un comportement éthique et détecter tout comportement non éthique
États d'éthique d'entreprise	Murphy (1995, 2005)	États des valeurs, credo général, code d'éthique, politique de vie privée d'internet
Modèles intégrés d'éthique d'entreprise	Kaptein (2008, 2010)	Intentions informelles Intentions formelles

		Comportement éthique/non éthique
Indices d'éthique d'entreprise	Choi et Pae (2011) Pae et Choi (2011) Elayan et al. (2014)	Les dimensions incluses dans les indices varient d'un indice à un autre

1.1.3.1. Codes d'éthique

La majorité des recherches en éthique d'entreprise se sont intéressées essentiellement à examiner le code d'éthique comme un véhicule de l'éthique au sein des organisations. Le code d'éthique est « un document distinct et formel contenant un ensemble de règles développées par et pour l'entreprise pour guider le comportement présent et futur de ses dirigeants et employés dans leur relations mutuelles et vis-à-vis de l'entreprise, des parties prenantes et de la société en général » (Kaptein et Schwartz, 2008, p. 113). Le code d'éthique vise à établir les valeurs éthiques et les responsabilités de l'entreprise, les communiquer dans l'organisation et aider à les transformer en attitudes et comportements par ses employés (Webley et Werner, 2008).

En particulier, les entreprises peuvent concevoir et implanter des codes d'éthique pour prévenir les mauvaises conduites et promouvoir (Cleek et Leonard, 1998; Fleege et Adrian, 2004):

- Un comportement éthique et honnête, incluant la résolution des conflits d'intérêt actuel ou apparent dans les relations professionnelles et personnelles;

- Le respect des lois gouvernementaux et des règlements;
- Une augmentation de la responsabilité sociale
- Une meilleure culture managériale et organisationnelle.

Sur le plan académique, une première série de recherches examinent l'efficacité des codes d'éthique, en testant l'effet de la présence ou non des codes d'éthique sur différentes variables organisationnelles comme la performance, la satisfaction au travail et la fréquence du comportement non éthique, etc. Ces études ont produit des résultats mitigés et parfois contradictoires (Davidson et Stevens, 2013). Dans ce sens, Kaptein et Schwartz (2008) ont revu 79 études qui ont examiné l'efficacité des codes d'éthique et ont conclu que 35% de ces études ont montré que les codes d'éthique sont efficaces et ont un effet positif sur le comportement éthique au sein des organisations. 16% des études ont trouvé que cette relation est faible. 33% n'ont trouvé aucune relation significative et une seule étude a trouvé qu'il y a une relation significative négative. Pour cette raison, les chercheurs en éthique des affaires sont de plus en plus sceptiques à l'égard de la valeur de codes d'éthique (Painter-Morland, 2010).

Les objections à l'égard de la simple présence des codes d'éthique varient d'une critique de leurs intentions et les implications de leur promulgation à une évaluation réelle de leur usage (Erwin, 2011; Painter-Morland, 2010). Les codes d'éthique sont généralement promulgués pour respecter les règlements ou réduire les risques de litige (Fisher, 2001). Ainsi, les codes d'éthique sont conçus comme façades pour limiter les responsabilités légales (Stevens, 1994; Helin et Sandstrom, 2007) et ont tendance à ne pas traiter

adéquatement des comportements valorisés ou attendus de la part des participants à un système organisationnel (Painter-Morland, 2010).

Compte tenu de ces critiques, certains chercheurs commencent à examiner le contenu des codes d'éthique. Dans ce sens, Singh (2006) compare le contenu des codes d'éthique des entreprises canadiennes entre 1992 et 2003 et constate qu'en 2003 les entreprises ont tendance à mettre plus d'emphasis sur les procédures à suivre par les employés pour s'assurer du respect des règlements et de la conformité aux lois. Également, en comparant les codes d'éthique avant et après Sarbanes-Oxley dans le contexte américain, Canary et Jennings (2008) montrent que les codes d'éthique reflètent plus d'intérêt au respect des lois après la promulgation de la loi Sarbanes-Oxley.

Stohl et al. (2009) examinent dans quelle mesure 157 entreprises des listes *Global 500* et/ou *Fortune 500* intègrent dans leurs codes d'éthique une vision internationale de l'éthique et de la responsabilité sociale de l'entreprise. Une analyse de contenu des codes d'éthique révèle que les codes d'éthique sont devenus des pratiques courantes de communication à travers les régions et les industries. Toutefois, ils continuent d'accorder une importance primordiale aux profits (intérêts des actionnaires) et aux comportements obligatoires légalement.

Plus récemment, Erwin (2011) examine la relation entre la qualité des codes d'éthique et la performance éthique des entreprises. Pour évaluer la qualité des codes d'éthique, les auteurs se basent sur les analyses d'évaluation réalisées par *Ethisphere Institute* qui sont

publiées trimestriellement dans « *Ethisphere Magazine* »⁴. En utilisant one way ANOVA, Ils comparent les scores de la qualité des codes de d'éthique de toutes les entreprises évaluées avec les scores des entreprises dont les noms apparaissent dans les systèmes de classification de responsabilité sociale. Les résultats indiquent que les entreprises avec des codes d'éthique de bonne qualité (ayant de bons scores) sont mieux placées dans les systèmes de classification de responsabilité sociale spécifiques au développement durable (*Dow Jones Sustainability Index*), comportement éthique (*Covalence Ethical Rankings*) et perception des consommateurs (*World's Most Respected Companies(WMRC)*).

En se basant sur le modèle de l'activation des normes sociales de Bicchieri (2006), Davidson et Stevens (2013) examinent dans une étude expérimentale l'effet de la simple présence d'un code d'éthique d'une part et la présence d'un code d'éthique certifié⁵ d'autre part sur le rendement des dirigeants et la confiance des investisseurs⁶. Les résultats indiquent que la présence d'une certification publique faite par les dirigeants dans le code d'éthique est associée positivement au comportement des rendements des dirigeants et à la confiance des investisseurs. En absence de cette certification, le code d'éthique n'a d'effet ni sur le comportement de rendements des dirigeants ni sur la confiance des investisseurs.

⁴ La méthode d'évaluation note les codes de conduite des entreprises se basant sur la performance au niveau de 8 catégories 'Public Availability', 'Tone from the Top', 'Readability and Tone', 'Non-Retaliation and Reporting', 'Commitment and Values', 'Risk Topics', 'Comprehension Aids' et 'Presentation and Style' (Erwin, 2011).

⁵ Un code d'éthique certifié signifie que celui-ci contient une mention que le dirigeant adhère publiquement au code d'éthique.

⁶ Les auteurs mesurent le comportement de rendements du dirigeant par le pourcentage d'investissement qui revient à l'investisseur. La confiance de l'investisseur est mesurée par l'investissement initial investi par l'investisseur.

Bien que les codes d'éthique représentent les intentions formelles des organisations en matière d'éthique, les résultats antérieurs mettent en évidence les limites des codes d'éthique en tant que mesure fiable de l'éthique d'entreprise.

Dans ce sens, dans une revue de littérature plus récente de 100 articles portant sur les codes d'éthique pour la période 2005-2016, Babri et al. (2019) concluent que la majorité des études examinent le contenu et les conséquences des codes d'éthique. Par contre, les études intéressées aux transformations induites par les codes d'éthique demeurent très limitées. Deux nouvelles tendances de recherche ressortent de cette revue de littérature : les analyses discursives et l'intérêt aux conditions de travail. La revue de littérature montre également que le contenu des codes d'éthique converge encore et utilise le langage autoritaire de contrôle et que seuls les codes d'éthique sont insuffisants pour protéger les droits des employés. Les codes d'éthique sont plus difficiles à implémenter à l'échelle internationale. De plus, tandis que les codes d'éthique sont généralement perçus de façon positive, ils peuvent avoir des conséquences aussi bien positives que négatives.

1.1.3.2. Programmes d'éthique

Les programmes d'éthique ou programmes de conformité sont des mesures, politiques et instruments qu'une organisation adopte pour promouvoir un comportement éthique et détecter tout comportement non éthique (Kaptein, 2010).

Les composantes d'un programme d'éthique qui sont souvent citées dans la littérature sont : un code d'éthique, un département formel d'éthique et des questionnaires d'éthique, un médiateur ou un comité d'éthique pour évaluer les politiques et les procédures d'éthique, une formation en éthique, un système téléphonique dédié, des mesures

disciplinaires contre la violation des normes éthiques, des politiques qui créent des motivations et récompenses pour un comportement éthique et un système de contrôle interne et de vérification d'éthique (Weaver, et al. 1999; Stansbury et Barry, 2007; Kaptein, 2010; Trevino et al. 2014).

L'objectif d'un programme d'éthique est de s'assurer que le comportement des employés et des dirigeants soient conformes à des normes d'éthique partagées (Trevino et al. 1999). Il constitue un système de contrôle organisationnel qui encourage la conformité aux règles ainsi que le respect des valeurs éthiques communes (Paine, 1994). De plus, ce type de programmes permet d'améliorer la performance financière de l'entreprise (Donaldson et Preston, 1995; Gatewood et Carroll, 1991) en alignant les décisions et les actions de l'organisation avec les attentes éthiques des différentes parties prenantes. Ils contribuent également à maintenir et à renforcer la légitimité de l'organisation qui est un indicateur important de la performance sociale de l'entreprise (Wood, 1991) en signalant que ses processus et structures internes conformes aux attentes sociétales (Weaver et al. 1999).

Malgré l'utilisation croissante des programmes d'éthique dans les organisations au cours des 20 dernières années, les recherches qui se sont intéressées aux programmes d'éthique sont beaucoup moins nombreuses que celles qui ont étudié les codes d'éthique (Trevino et al. 2014).

Certaines études ont examiné l'efficacité des programmes d'éthique dans le secteur public tels que les universités (Weber, 2006), les hôpitaux (Tobin et al. 2005) et les institutions gouvernementales (Park et Blenkinsopp, 2013). D'autres études se sont concentrées sur le secteur privé en incluant une seule ou un nombre limité d'organisations (Paine, 1994;

Weaver et Trevino 1999; Pelletier et Bligh 2006; MacLean et Behman 2010). Un autre courant de recherche a étudié l'effet des programmes d'éthique sur un type particulier de comportement non éthique comme la tromperie ⁷(Smith-Crowe et al. 2014), l'illégalité (McKendall et al. 2002), et l'incohérence des valeurs appliquées par les employés avec celles de l'organisation ⁸(Majluf et Navarrete, 2011). De plus, certaines recherches se sont intéressées à l'efficacité de différents types de programmes d'éthique tels que les programmes orientés valeur ou conformité⁹ (Trevino et al. 1999), ou encore les programmes dissociés ou intégrés¹⁰ (Maclean et al. 2015). Finalement, d'autres études ont examiné une composante des programmes d'éthique, telles que la formation en éthique (Warren et al. 2014) ou les codes d'éthique (Kaptein, 2011).

Dans une perspective intégrative, Kaptein (2014) étudie l'effet de différentes composantes du programme d'éthique (9 composantes) sur divers comportements non éthiques (une échelle de 37 items) dans plusieurs organisations (5,065 répondants de différentes organisations aux États Unis). L'auteur conclut que les comportements non éthiques sont moins fréquents dans les organisations ayant un programme d'éthique que dans celles qui n'en ont pas. Il trouve également qu'en présence des politiques de responsabilité des employés en matière de comportement non éthique, la fréquence des

⁷ La tromperie est mesurée en évaluant 4 items (dichotomiques) où les participants ont vécu une situation de tromperie : falsifier les comptes et rapports; déclaration erronée des heures réelles de travail; cacher des informations nécessaires des employés, les clients, les vendeurs ou le public; et mentir aux employés, les clients, les fournisseurs ou le public.

⁸ Majluf et Navarrete (2011) désignent la cohérence des valeurs des employés avec celles de l'organisation le fait que les employés appliquent réellement les valeurs de l'organisation auxquelles ils adhèrent.

⁹ Les programmes orientés valeur sont des programmes qui définissent les valeurs de l'organisation et motivent les employés afin d'adhérer à ces valeurs, tandis que les programmes orientés conformité sont des programmes qui se focalisent sur la prévention, la détection et la punition des violations des lois (Trevino et al. 1999).

¹⁰ Les programmes d'éthique dissociés sont des programmes adoptés formellement par les entreprises mais non mis en application dans les activités courantes des entreprises. Par contre, les programmes d'éthique intégrés sont des programmes adoptés et bien appliqués par les entreprises (Maclean et al. 2015).

comportements non éthiques diminue au niveau des organisations de manière plus importante qu'en présence des autres composantes du programme d'éthique.

Bien que les programmes d'éthique intègrent, en sus du code d'éthique, d'autres éléments d'éthique d'entreprise (gestionnaires d'éthique, département formel d'éthique, formation en éthique, etc.), ils demeurent toujours limités aux intentions de l'organisation et orientations formelles en matière d'éthique. Ils représentent le discours éthique que l'entreprise veut communiquer aux autres acteurs et ne reflètent pas nécessairement les actions de l'organisation.

1.1.3.3. États d'éthique

Les états d'éthique d'entreprise¹¹ sont formés essentiellement d'un état de valeurs, d'un credo de l'entreprise, d'un code d'éthique et de la politique de vie privée d'internet (Murphy, 1995). L'état de valeurs établit les valeurs organisationnelles qui sont en lien avec la qualité de production, la sécurité des clients et des employés (Murphy, 1989). Le credo de l'organisation est généralement un paragraphe qui souligne les croyances et la responsabilité éthique de l'entreprise vis-à-vis de ses différentes parties prenantes (Murphy, 2005). La littérature s'est intéressée exclusivement aux codes d'éthique, à l'exception de Murphy (1995, 2005). Murphy (1995) examine la situation des états d'éthique dans un échantillon de grandes entreprises américaines. Il constate que 91% des entreprises ont un code d'éthique, la moitié communique l'état de leurs valeurs et un tiers des entreprises a un credo d'organisation. Plus récemment, Murphy (2005) dans une étude longitudinale (trois enquêtes en 1992, 1997 et 2003) démontre la croissance de l'usage

¹¹ C'est la traduction libre de « *Corporate ethic statements* »

des états d'éthique d'entreprise au niveau des entreprises américaines et l'amélioration de la communication de ces états surtout à l'extérieur de l'organisation.

La même limite qui s'adresse aux programmes d'éthique comme mesure de l'éthique d'entreprise s'applique aux états d'éthique d'entreprise, puisqu'ils représentent les intentions formelles de l'entreprise en matière d'éthique et pas nécessairement le comportement éthique ou non de l'entreprise.

1.1.3.4. Modèles intégrés d'éthique

Certains chercheurs ont essayé de construire un modèle multidimensionnel pour l'éthique d'entreprise (Kaptein, 2008, 2010). En se basant sur un modèle global d'éthique, Kaptein (2010) réalise une étude longitudinale à travers un questionnaire adressé à la population des travailleurs aux États Unis (12 196 répondants) en 1999, 2004 et 2008. Le modèle mesurant l'éthique comporte trois dimensions : intentions (presence of ethics programs), comportements (unethical behavior) et conséquences (on organizations, stakeholders). Les résultats suggèrent une amélioration de la culture d'éthique durant la période 1999-2008. Entre 2004 et 2008, l'auteur constate une diminution des comportements non éthiques et des conséquences qui y sont liées et une extension du champ des programmes d'éthique. Toutefois, la culture d'éthique mesurée par le modèle de vertus éthiques développé par kaptein (1998, 2008)¹² ne montre aucun changement significatif.

¹² Ce modèle inclut huit vertus validées empiriquement : la clarté des attentes éthiques, la congruence des dirigeants aux valeurs de l'organisation, la congruence des superviseurs aux valeurs de l'organisation, la faisabilité des responsabilités, le support et l'encouragement de l'engagement éthique des employés, la transparence, la possibilité des discussions au sujet des questions éthiques et le niveau de sanctions des comportements non éthiques (kaptein, 2010).

Bien que ce type de recherches soit pertinent pour évaluer la culture éthique au niveau des organisations, il demeure caractérisé par une subjectivité relative vu qu'il est construit sur la base des perceptions des employés et des dirigeants et qu'il dépend aussi de la façon d'administrer le questionnaire.

1.1.3.5. Indices d'éthique

Il ressort de la revue de littérature que les études antérieures se sont basées sur des mesures d'éthique qui sont limitées soit en termes d'étendue puisqu'elles prennent en considération une seule dimension de l'éthique d'entreprise ou en termes de validité car ils se basent sur les perceptions des acteurs internes de l'organisation¹³. D'où le besoin d'une mesure plus intégrée et plus objective de l'éthique d'entreprise.

Durant les deux dernières décennies, des organismes d'évaluation indépendants (MSCI, KLD, Sustainalytics, etc.) ont commencé à établir des indices d'évaluation de la responsabilité sociale des entreprises ainsi que de leur engagement éthique. Ces agences de notation fournissent une évaluation structurée et fiable de l'engagement social d'une entreprise avec les facettes multiples, et souvent ambiguës, de la responsabilité sociale (Archel et al. 2011; Scalet et Kelly, 2010; Bessire et Onnee, 2010). À leur tour, ces indicateurs fournissent de l'information aux preneurs de décision sur les compétences sociales d'un investissement (par exemple les fonds d'investissement éthiques, les fonds de pension) et les risques liés au profil éthique d'une entreprise (Sandberg et al. 2009; Scalet et Kelly, 2010; Bessire et Onnee, 2010). Toutefois, ces indicateurs sont rarement

¹³ Dans une revue de littérature sur les méthodes utilisées dans la recherche en éthique organisationnelle, Meleod et al. (2014) trouve que 65% des études utilisent la méthode du questionnaire pour la collecte des données.

évalués et sont critiqués pour le manque de transparence (Chatterji et al. 2009). Le manque de justifications théoriques et empiriques est souvent une critique adressée à ces indices.

Les recherches en responsabilité sociale et en éthique d'entreprise (ex. Chih et al. 2008, Hong et Anderson, 2011; Kim et al. 2012; Elayan et al. 2014) se basent de plus en plus sur ces indices pour mesurer la responsabilité sociale de l'entreprise et l'éthique d'entreprise. De tels indices peuvent constituer des mesures plus objectives et fiables de l'éthique d'entreprise que les autres mesures discutées plus haut dans cette section. Ces indices sont généralement basés sur des évaluations objectives des pratiques d'éthique des entreprises, qui prennent en considération non seulement les informations communiquées par les entreprises mais également leurs comportements en matière éthique sur la scène publique. Par exemple, le *Covalence ethical Quote* utilisé par Elayan et al. (2014) inclut les éléments d'éthique reliés aux : conditions de travail, impact de production, impact du produit et impact institutionnel.

1.1.4. Déterminants de l'éthique d'entreprise

La littérature antérieure montre que l'éthique d'entreprise dépend non seulement des caractéristiques de l'entreprise (taille, climat éthique, leadership éthique et gouvernance) mais aussi des caractéristiques du pays dans lequel elle opère (culture du pays, environnements institutionnel, politique, et légal).

1.1.4.1. Caractéristiques de l'entreprise

1.1.4.1.1. Taille de l'entreprise

Les entreprises de plus grande taille ont intérêt à agir de manière éthique et à conserver leur réputation puisqu'elles ont un plus grand nombre de parties prenantes et sont plus visibles. Ils disposent également de plus de moyens financiers pour investir dans le renforcement de la culture éthique au sein de leurs organisations. Les recherches antérieures montrent que la taille de la firme est positivement associée aux pratiques éthiques (Murphy et al. 1992; Batten et al. 1997 ; Batten et al. 1999).

1.1.4.1.2. Climat éthique

Le climat éthique d'une organisation est défini comme étant « l'ensemble des perceptions de ce qui constitue un comportement éthique, qui devient ensuite le mécanisme psychologique par lequel les problèmes éthiques sont gérées au sein de l'organisation (Martin et Cullen, 2006; Simha et Cullen, 2012). En d'autres termes, les compréhensions partagées de ce qui est correct et faux, permis et interdit, désirable et non désirable, établissent le contexte normatif dans lequel les membres d'une organisation interagissent (Palazzo, 2007). Le climat éthique influence non seulement les comportements individuels et la prise de décision en cas de dilemme éthique mais aussi plusieurs résultantes organisationnelles telles que la performance, la satisfaction au travail et le comportement éthique ou non éthique des employés (Simha et Cullen, 2012).

Simha et Cullen (2012) ont réalisé une revue de littérature extensive sur les climats éthiques et leurs conséquences (ex. satisfaction au travail, rotation des employés,

comportement éthique, comportement dysfonctionnel, engagement organisationnel). Les auteurs soulignent que les climats éthiques de type bénévole (mettant l'accent sur l'intérêt public) et axés sur les principes (mettant l'accent sur le respect des normes professionnelles et de la réglementation) sont associés à des résultantes positives (ex. comportement éthique), tandis que les climats égoïstes ou instrumentaux (se concentrant sur la réalisation de l'intérêt personnel ou encore la rentabilité de l'entreprise) sont associés à des résultantes négatives (ex. comportement non éthique ou dysfonctionnel).

Dans une étude récente, en utilisant un questionnaire, Shafer (2015) montre que les employés qui perçoivent leur climat éthique comme fortement instrumental accordent moins d'importance à l'éthique d'entreprise et à la responsabilité sociale. Par contre, les employés qui perçoivent leur climat éthique comme bénévole et axé sur les principes accordent plus d'importance à l'éthique d'entreprise et à la responsabilité sociale.

1.1.4.1.3. Leadership éthique

La théorie du leadership éthique met l'accent sur l'importance des leaders dans l'adoption d'un comportement éthique par les employés au sein de l'entreprise (Paine, 1996; Weaver et al. 1999; Parry et Proctor-Thomson, 2002; Brown, Treviño et Harrison, 2005; Trevino et al. 2014). Brown et al. (2005) définissent le leadership éthique comme étant « la démonstration d'une conduite normativement appropriée à travers ses actions personnelles et relations interpersonnelles et la promotion d'une telle conduite auprès des employés à travers le support et la prise de décision » (p. 120). Selon ces auteurs, le statut

des leaders éthiques¹⁴ et le rôle de modèle qu'ils jouent dans l'organisation ainsi que leur pouvoir d'influencer le rendement des employés incitent ces derniers à adhérer à leurs messages et à adopter un comportement éthique.

Dans la même veine, Trevino et al. (2003) affirment que le ton éthique d'une organisation est établi par les hauts dirigeants qui ont une influence significative sur les employés (établissement des objectifs, évaluations de performance, allocation des ressources). Weaver et al. (1999) montrent que l'engagement des dirigeants et leur implication dans un programme d'éthique est plus important que la simple extension de la portée du programme. En effet, les contributions des dirigeants dans la promotion du programme éthique en termes d'actions et de décisions sont plus efficaces que l'intégration d'une longue liste de questions éthiques dans le programme. Dans une étude récente, Mayer et al. (2012) montrent que la présence d'un leadership éthique réduit le comportement non éthique des employés et les conflits dans le travail du groupe.

1.1.4.1.4. Gouvernance d'entreprise

Selon la théorie d'agence, la gouvernance d'entreprise est définie comme étant un ensemble de mécanismes qui visent à protéger les investisseurs contre l'expropriation des ressources de l'entreprise par les dirigeants (Laporta et al. 2000). Selon la théorie des parties prenantes, il s'agit d'un mécanisme de gestion qui vise une utilisation efficiente

¹⁴ Pour une revue de littérature détaillée sur le leadership éthique, consulter Brown et Trevino (2006) et Brown et Mitchell (2010). Dans ce paragraphe, nous nous concentrons sur les études portant sur le lien entre le leadership éthique et l'éthique d'entreprise.

des actifs de l'organisation dans l'intérêt de toutes les parties prenantes, en minimisant tout comportement opportuniste des dirigeants (Gillan, 2006).

La gouvernance d'entreprise est considérée comme un mécanisme fondamental pour la prévention des comportements non éthiques des entreprises (Carcello, 2009; Felo, 2011).

Schwartz (2005) soutient que le conseil d'administration a une responsabilité importante en matière d'éthique, vu la confiance que lui accordent les actionnaires. En particulier, la participation du conseil d'administration dans le processus de l'implantation d'un code d'éthique permet la planification du comportement éthique de l'entreprise et le contrôle ultérieur de son accomplissement (Jones et Pollitt, 1999).

Sur le plan empirique, la recherche qui s'intéresse au lien entre la gouvernance et l'éthique d'entreprise demeure très limitée et s'est concentrée sur le rôle du conseil d'administration. Felo (2001) montre que les conseils d'administration impliqués activement dans les programmes d'éthique sont plus indépendants que les conseils qui ne participent pas dans les programmes d'éthique. Ces résultats indiquent également que les comités de rémunération des conseils qui participent dans les programmes d'éthiques sont plus indépendants que les comités qui n'y participent pas.

Dans un contexte international, Dominguez et al. (2009) examinent l'impact d'un ensemble de mécanismes de gouvernance (présence féminine dans le conseil, indépendance et propriété du conseil d'administration) sur la mise en place des codes d'éthique. Les résultats de l'étude montrent que la présence des administrateurs femmes n'a pas d'effet significatif sur la présence des codes d'éthique. Toutefois, dans le contexte de l'Europe Continentale, l'indépendance du conseil d'administration a un effet positif et

significatif sur la présence du code d'éthique alors que le pourcentage des actions détenues par le conseil d'administration réduit la probabilité de la mise en place des codes d'éthique. Les auteurs expliquent ce dernier résultat par l'effet d'enracinement des dirigeants qui découle du pourcentage des actions détenus par les membres du conseil d'administration. La participation du conseil dans le capital aide les dirigeants à favoriser leurs objectifs concernant les questions éthiques (ne pas mettre en place des codes d'éthique) au détriment des intérêts des autres parties prenantes, puisqu'ils sont protégés du congédiement.

En se basant sur un échantillon d'entreprises provenant de 12 pays, Garcia-Sanchez et al. (2015) montrent que la présence des administrateurs indépendants et de femmes dans le conseil sont associées positivement à la mise en place et au niveau de complexité des codes d'éthique qui sont mesurées par une variable ordinale (0 à 4) identifiant le niveau et le champ des codes d'éthique¹⁵. De plus, les administrateurs indépendants sont plus efficaces dans la réduction des comportements non éthiques des dirigeants dans les pays où le niveau de protection des investisseurs est élevé, comparés aux pays où le niveau de protection des investisseurs est bas. Les auteurs expliquent ce résultat par l'argument de complémentarité entre les deux mécanismes de gouvernance, à savoir l'indépendance du conseil d'administration et l'environnement institutionnel et légal. En d'autres termes, un environnement légal qui offre une forte protection aux investisseurs, forme un contexte plus adéquat pour les administrateurs indépendants afin de mettre en place des codes d'éthique complexes. Ces codes d'éthique permettent de réduire les comportements non

¹⁵Le champ des codes d'éthique concerne la réglementation de la conduite des employés et des gestionnaires et leurs relations, à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise.

éthiques des dirigeants. Par contre, dans un environnement à faible protection des investisseurs, les administrateurs indépendants trouvent plus de résistance à mettre en place des mécanismes qui limitent les comportements opportunistes (Garcia-Sanchez et al. 2015).

Par ailleurs, le système de gouvernance intègre, en sus du conseil d'administration, d'autres mécanismes aussi bien internes qu'externes (ex. comité d'éthique, auditeur externe, etc.) visant à contrôler les dirigeants pour protéger les droits de toutes les parties prenantes (Garcia-Osma, 2006). Ces mécanismes peuvent contribuer d'une façon ou d'une autre au développement d'un comportement éthique ou non de l'entreprise. Selon Palazzo (2007), un contexte à faible gouvernance peut être considéré comme un facteur clé conduisant à un comportement illégal et non éthique. Dans les contextes à faible gouvernance, les organisations sont souvent impliquées dans la violation des droits humains des employés, le meurtre des représentants des unions, la manipulation des états financiers, la pollution, la corruption ou la décharge illégale des déchets toxiques dans les pays du tiers monde (Palazzo, 2007).

1.1.4.2. Caractéristiques du pays

1.1.4.2.1. Culture du pays

La culture est définie comme étant «la programmation collective de l'esprit » (Hofstede, 2001, p.9). Elle influence différentes étapes de la conduite éthique, allant de la conscience jusqu'au comportement (ex. Alas 2006; Dubinsky et al. 1991). Dans la littérature sur l'éthique d'entreprise, les chercheurs se sont surtout intéressés à l'effet des différences culturelles entre les pays sur les pratiques d'éthique des entreprises.

Dans cette perspective, Svesson et al. (2009) examinent l'usage des structures d'éthique (code d'éthique, comité d'éthique, ombudsman d'éthique et comité de formation éthique) et des processus qui y sont reliés (audit d'éthique, évaluation de la performance éthique, soutien pour les *whistle blowers* et formation du personnel) dans les grandes entreprises de trois différents pays : l'Australie, Le Canada et la Suède. Les résultats indiquent que bien que la Suède, le Canada et l'Australie sont extrêmement similaires dans leur développement économique et social, ils présentent bien des différences culturelles qui influencent leurs pratiques d'éthique des affaires. En effet, les entreprises suédoises utilisent les structures et processus éthiques différemment des entreprises canadiennes et australiennes. Dans chaque culture, l'approche des entreprises en termes d'éthique apparaît cohérente avec les valeurs culturelles nationales.

Plus récemment, Karaibrahimoglu et Cangarli (2015) examinent l'impact de la culture du pays sur la relation entre la qualité des normes comptables et d'audit d'une part et le comportement éthique des entreprises d'autre part. L'étude porte sur des données de 54 pays couvrant la période 2007-2012. En utilisant le cadre théorique culturel de GLOBE¹⁶ (*Global Leadership and Organizational Behaviour Effectiveness*) (House et al. 2004), les résultats empiriques indiquent que l'effet positif de la qualité des normes comptables et d'audit sur l'éthique d'entreprise¹⁷ est plus important quand la Société est caractérisée par

¹⁶ Cette étude évalue les caractéristiques culturelles de 62 sociétés se basant sur les données de 951 organisations et 17,000 dirigeants. Les cultures nationales sont évaluées suivant neuf principales dimensions : distance du pouvoir; orientation future; orientation humaine; orientation performance; collectivisme dans le groupe; collectivisme institutionnel; l'évitement de l'incertitude et égalitarisme du genre.

¹⁷ La qualité des normes comptables et d'audit et l'éthique d'entreprise sont mesurées sur la base des perceptions des dirigeants. Les perceptions des dirigeants sont extraites du questionnaire de l'opinion des dirigeants (*Executive Opinion Survey*) du forum économique mondial. La question qui mesure l'éthique d'entreprise est: « *How would you compare the corporate ethics (ethical behaviour in interactions with public officials, politicians, and other enterprises) of firms in your country with those of other countries in*

une faible distance du pouvoir, un faible collectivisme dans le groupe, un collectivisme institutionnel élevé, une plus grande orientation vers le futur et une aversion au risque élevée.

1.1.4.2.2. Environnements légal, politique et institutionnel

L'éthique d'entreprise est non seulement déterminée par les facteurs personnels, organisationnels, sociaux et culturels, mais également par les institutions légales, politiques et d'affaire de la Société (ex., Bommer et al. 1987; Hunt et Vitell 1986, 1993; Stead et al. 1990). Toutefois, la recherche empirique portant sur l'impact de l'environnement légal, politique et institutionnel sur l'éthique d'entreprise demeure limitée (Ekici et Onsel, 2013).

Pour examiner cette question, Ekici et Onsel (2013) utilisent la méthodologie de carte conceptuelle bayésienne, en se basant sur des données internationales du forum économique mondial utilisées pour calculer l'indice global de compétitivité¹⁸. Les résultats indiquent que, dans les économies relativement avancées¹⁹, les paiements irréguliers et les pots-de-vin forment le facteur de l'environnement politique et légal le plus influent sur le comportement éthique des entreprises. Par contre, dans les économies moins avancées, la protection de la propriété intellectuelle constitue le facteur de l'environnement politique et légal qui influence le plus le comportement éthique des

the world?”. On demande aux participants d'indiquer leurs réponses à la question sur une échelle 7-points Likert (1 = *among the worst in the world*; 7 = *among the best in the world*) la question qui concerne la qualité des normes comptables et d'audit: “*In your country, how would you assess financial auditing and reporting standards regarding company financial performance?*”

¹⁸ Ces données sont collectées par questionnaire auprès de 13,000 dirigeants dans 139 pays.

¹⁹ Ekici et Onsel (2013) se basent sur la classification faite par le Forum Economique Mondial des économies des pays : économies « *innovation driven* », économies « *efficiency driven* » et économies « *factor driven* ».

entreprises. L'indépendance judiciaire est le facteur légal le plus influent sur le comportement éthique des entreprises quel que soit le lieu des affaires.

1.1.5. Conséquences de l'éthique d'entreprise

Une organisation a grand intérêt à fonctionner et agir de manière éthique afin d'éviter les amendes et les litiges, réduire les risques de dommage à sa réputation, protéger et augmenter le capital et la richesse des actionnaires, minimiser les coûts directs et indirects du contrôle, créer un avantage compétitif et éviter la corruption interne (*Business for Social Responsibility*, 2006). De plus, un comportement non éthique au sein des organisations peut avoir de graves conséquences sur la continuité d'exploitation de l'entreprise comme l'ont montré les scandales financiers du début du millénaire (Kaptein, 2014).

Sur le plan académique, les recherches montrent (ex. Valentine et al. 2014; Ruiz et al. 2014) que l'éthique d'entreprise peut avoir des conséquences sur le comportement des individus en matière de conscience éthique et de prise de décision éthique. Elle peut avoir également des effets sur les intérêts de l'organisation, notamment en matière de performance financière (ex. Elayan et al. 2014; Pae et Choi, 2011), de qualité de l'information financière (ex. Elayan et al. 2014, Labelle et al. 2010) et de légitimité sociale de l'organisation (Long et Driscoll, 2008).

Dans cette sous-section, nous présentons d'abord les conséquences de l'éthique d'entreprise sur le plan individuel. Ensuite, nous discutons des conséquences de l'éthique d'entreprise sur le niveau d'entreprise, notamment en termes de (1) sa performance

financière; (2) la qualité de l'information financière qu'elle divulgue et (3) sa légitimité sociale.

1.1.5.1. Conséquences de l'éthique d'entreprise sur le plan individuel

Le point théorique de départ est que l'éthique d'entreprise contribue au comportement éthique de l'individu en influençant les perceptions des employés quant aux valeurs éthiques de l'organisation (Valentine et Barnett, 2002). Plus précisément, l'institutionnalisation des pratiques d'éthique d'entreprise permet de renforcer les croyances des employés en rapport avec le niveau d'éthique de leurs employeurs (Valentine et al. 2014). Ces perceptions permettent de produire des résultantes de travail positives, comme la réduction de l'intention de rotation (Herndon et al. 2001; Mulki et al. 2009; Valentine et al. 2006, 2011) et la satisfaction au travail ou l'engagement organisationnel (Vitell et Davis, 1990; Trevino et al. 1998; Herndon et al. 2001; Jaramillo et al. 2006; Kim et al. 2010; Stites et Michael, 2011). Les employés, convaincus de l'engagement éthique de leurs employeurs, ont tendance à adopter les valeurs éthiques de l'organisation. De cette façon, la probabilité qu'ils raisonnent et agissent de manière plus éthique augmente (Wimbush et al. 1997; Singhapakdi, 1999; Douglas et al. 2001).

Toutefois, les résultats empiriques quant à l'impact de l'éthique d'entreprise sur le comportement individuel et la conscience éthique restent mitigés. Tout d'abord, il convient de souligner que la majorité des études portent sur l'efficacité des codes d'éthique dans le développement du comportement éthique des individus. Certaines études montrent qu'il y a une relation positive entre les codes d'éthique et la minimisation des comportements non éthiques des individus (Weaver et Trevino, 1999; Somers, 2001;

Schwartz, 2001; Peterson, 2002). D'autres études ne trouvent aucune relation significative (Cleack et Leonard, 1998; McKendall et al. 2002). Les résultats de Sparks et Hunt (1998) montrent une relation négative.

Ces résultats mitigés peuvent être expliqués par l'incapacité du code d'éthique, tout seul, à promouvoir de manière appropriée les valeurs éthiques de l'entreprise et à mesurer celle-ci adéquatement. En effet, certaines entreprises peuvent développer des dispositifs d'éthique isolés qui peuvent être dissociés du cœur des activités de l'entreprise et demeurer comme simple façade (Maclean et Behnam, 2010; Weaver et al. 1999) et sans mise en application (Kish-Gephart et al. 2010). D'où la nécessité de prendre en compte d'autres facteurs dans l'évaluation de l'éthique d'entreprise, notamment les programmes d'éthique, la culture éthique et la réaction des organisations en cas de dilemme éthique.

Dans ce sens, Valentine et al. (2014) examinent la relation entre trois mesures perceptuelles du contexte d'éthique d'entreprise (les valeurs d'éthique d'entreprise, la culture éthique et la responsabilité sociale) d'une part et l'importance perçue d'une question éthique. Ils examinent également trois étapes du raisonnement éthique individuel : la reconnaissance d'une question éthique, le jugement éthique et l'intention éthique. L'analyse de questionnaires adressés à 500 professionnels travaillant dans le secteur financier montre que le contexte d'éthique d'entreprise influence les différentes composantes du raisonnement éthique individuel. En effet, les auteurs montrent que de plus fortes perceptions du contexte d'éthique de l'organisation sont associées à une reconnaissance plus importante des questions éthiques, plus de jugement éthique et plus d'intention éthique.

Ruiz et al. (2014) examinent le lien entre trois composantes d'un programme d'éthique (le code d'éthique, les initiatives de formation en éthique et l'évaluation de performance éthique) d'une part et l'intention éthique des employés du secteur financier espagnol d'autre part²⁰. Les résultats d'analyse statistique (ANOVA, test de corrélation, analyse de composante principale, etc.) de 525 questionnaires adressés aux employés indiquent que les trois composantes du programme d'éthique contribuent à la prédiction des intentions éthiques des employés. Les employés qui perçoivent que les trois composantes du programme d'éthique sont bien mises en place ont l'intention d'agir de manière plus éthique que les employés qui perçoivent que les trois composantes sont faiblement implantées ou absentes.

1.1.5.2. Conséquences de l'éthique d'entreprise sur le plan organisationnel

1.1.5.2.1. Performance financière

Le lien positif escompté entre l'éthique d'entreprise et la performance financière de l'entreprise s'explique par le fait qu'en agissant de manière éthique, l'entreprise aura de meilleures relations externes, établira sa légitimité et renforcera sa bonne réputation, ce qui lui permettra d'accroître sa performance (Chun et al. 2013).

²⁰ Les différentes variables d'éthique sont mesurées par des items sous forme de réponses de 5 points (1=strongly agree, 5= strongly disagree). La présence du code d'éthique est mesurée par l'item "In this organization, there is a code of ethics that I have perfectly read and understood." La présence d'initiatives de formation en éthique est mesurée par l'item "Training content in this organization does not include moral issues. ». L'évaluation de performance éthique est mesurée par l'item "My behavioural morality is considered when my job performance is assessed." L'intention éthique mesurée par l'utilisation de vignettes qui sont reliés aux situations non éthiques (ex : mensonge, vol, abus)

Margolis et Walsh (2003) ont réalisé une revue de littérature de 127 études examinant le lien entre l'éthique (variable explicative/variable à expliquer) et la performance financière de l'entreprise (variable explicative/variable à expliquer) dans les deux sens. La majorité des études mettent en valeur une relation positive mais relativement faible entre la performance financière et l'éthique.

Dans une revue de littérature plus récente sur le lien entre la responsabilité sociale de l'entreprise et sa performance financière, Malik (2015) conclut que la majorité des études montre une relation positive entre ces deux concepts (ex. Porter et Kramer, 2002; Saiia et al. 2003; Brammer et Millington, 2005; Godfrey, 2005; Orlitzky et al. 2003; Roman et al. 1999). En effet, les entreprises qui sont plus responsables socialement ont de meilleurs rendements sur investissement, rendements sur actifs et rendements sur ventes (Cochran et Wood, 1984; Nehrt, 1996; Porter et Van der Linde, 1995).

Elayan et al. (2014) font la synthèse de 18 études portant sur la relation entre l'éthique des affaires et la performance financière. Ils concluent que 15 études sur 18 mettent en évidence une relation positive mais faible entre l'éthique des affaires et la performance financière (Clarkson et al. 2004; Baron et al. 2011; Jo et Harjoto, 2012, etc.). Toutefois, certaines études documentent une relation négative ou même non significative (Roman et al. 1999; Margolis et al, 2007; Pelozo, 2009).

Récemment, Elayan et al. (2014) examinent l'effet des changements d'un indice de performance éthique CEQ²¹ (*Covalence Ethical Quote*) sur la valeur des actions des entreprises. Les résultats de l'étude indiquent que les augmentations (diminutions) de la

²¹ Il s'agit d'un indice de classement des entreprises multinationales suivant leur performance éthique.

performance éthique des entreprises sont associées à des augmentations (diminutions) de la valeur des entreprises. Ils montrent également une relation positive entre les changements de performance éthique des entreprises et leur performance financière mesurée par une analyse factorielle de 13 mesures comptables et mesures basées sur le marché.

1.1.5.2.2. Qualité de l'information financière

Elayan et al. (2014) définissent la qualité de l'information financière comme étant « l'étendue auquel les rapports financiers présentent une information transparente, compréhensible, non biaisée qui reflète la réalité économique de l'entreprise et facilite la prise de décision par les utilisateurs. »

La plupart des recherches empiriques qui ont examiné le lien entre l'éthique d'entreprise et la qualité de l'information financière se sont intéressées à la gestion des bénéfices (Chih et al. 2008 ; Kim et al. 2012; Labelle et al. 2010; Elayan et al. 2014). Peu d'études se sont intéressées à la qualité des divulgations financières (Felo, 2000; 2007) et la qualité d'audit (Houque et al. 2015).

Ces études suggèrent que l'éthique d'entreprise contribue à l'amélioration de la qualité de l'information financière. En effet, les entreprises disposent d'une certaine flexibilité permise par les normes comptables dans la préparation de leurs états financiers. Ce qui incite certaines à s'engager dans des comportements non éthiques en manipulant l'information comptable, tout en restant dans les limites du légal (Choi et Pae, 2011). Le degré de l'engagement éthique des entreprises peut être déterminant dans la prise de

décision concernant les choix comptables, puisqu'il influence la manière avec laquelle l'entreprise conduit ses affaires (Jones, 1991; Loe et al. 2000).

Dans cette ligne de recherche, Chih et al. (2008) montrent que les entreprises inscrites dans les indices *FTSEGood* sont moins susceptibles de lisser les résultats et d'éviter la divulgation de pertes ou diminutions de bénéfices. De même, en se basant sur les indices KLD de responsabilité sociale, les résultats de Hong et Andersen (2011) ainsi que de Kim et al. (2012) indiquent que les entreprises plus responsables socialement ont moins tendance à manipuler leurs bénéfices.

Labelle et al. (2010) considèrent que la culture éthique, mesurée par les pratiques de gestion de la diversité, génère une perception d'équité et de satisfaction dans le milieu de travail, incitant les employés à agir dans l'intérêt de l'entreprise. Cet environnement minimise le comportement opportuniste de gestion des bénéfices. Les résultats empiriques de l'étude montrent que les entreprises qui ont atteint un haut niveau de développement moral ont moins tendance à manipuler leurs bénéfices.

Choi et Pae (2011) mesurent l'éthique d'entreprise par l'indice d'engagement éthique des entreprises développé par Choi et Jung (2004) dans le contexte Coréen. Ils montrent que les entreprises ayant un niveau d'engagement éthique plus élevé manipulent moins leurs bénéfices, divulguent des bénéfices d'une manière plus conservatrice et des prédictions de flux de trésorerie plus précises, par rapport aux entreprises ayant un niveau d'engagement éthique moins élevé.

Elayan et al (2014) trouvent une relation positive entre les changements dans la performance éthique des entreprises mesurée par l'indice *CEQ* (*Covalence Ethical*

Quote)²² et la qualité de l'information financière mesurée par la gestion des bénéfices. Quant à la qualité et la quantité des divulgations financières, les résultats de Felo (2000) suggèrent que selon les évaluations des analystes, les divulgations financières faites par les entreprises ayant un programme d'éthique supervisé par le conseil d'administration sont plus crédibles que celles dont le programme d'éthique n'est pas supervisé par le conseil. Plus récemment, en utilisant les résultats de l'enquête *Standard & Poor* sur la transparence et la divulgation, Felo (2007) montre que les entreprises ayant un programme d'éthique supervisé par le conseil d'administration divulguent plus d'information générale, plus d'information financière et plus d'information sur la direction et le conseil d'administration.

Houque et al. (2015) examinent le lien entre la qualité d'audit et l'éthique d'entreprise²³ dans une étude internationale. Ils montrent que les entreprises opérant dans des pays ayant des valeurs éthiques élevées sont plus susceptibles de choisir un auditeur Big 4. La taille du conseil d'administration renforce la relation positive entre l'éthique d'entreprise et la qualité d'audit.

²² Il s'agit d'un indice de classement des entreprises multinationales suivant leur performance éthique.

²³ Houque et al. (2015) utilisent la même mesure d'éthique d'entreprise de Karaibrahimoglu et Cangarli (2015) qui est basée sur les perceptions des dirigeants. Les perceptions des dirigeants concernant l'éthique d'entreprise sont extraites du questionnaire de l'opinion des dirigeants (*Executive Opinion Survey*) du forum économique mondial. La question qui mesure l'éthique d'entreprise est: « *How would you compare the corporate ethics (ethical behaviour in interactions with public officials, politicians, and other enterprises) of firms in your country with those of other countries in the world?* ». On demande aux participants d'indiquer leurs réponses à la question sur un échelle 7-points Likert (1 = among the worst in the world; 7 = among the best in the world)

1.1.5.2.3. Légitimité externe

« Les organisations peuvent parfois utiliser la présence des codes d'éthique comme un badge de la moralité » (Anand et al. 2005, p. 19). De façon générale, les entreprises peuvent recourir à plusieurs mécanismes de légitimation afin d'accroître leur réputation comme organisations éthiques (Long et Driscoll, 2008). Des exemples de tels mécanismes incluent entre autres les officiers d'éthique, les comités d'éthique, les formations en éthique pour les employés et les codes d'éthique. La création et l'implémentation des codes d'éthique constituent la manière la plus importante et fréquente par laquelle l'éthique est institutionnalisée au niveau des organisations (Johnson et Smith, 1999).

Dans ce cadre, l'étude de Long et Driscoll (2008) vise à déterminer le type de légitimité que confèrent les codes d'éthique aux entreprises canadiennes. Les résultats de l'analyse de contenu des codes d'éthique indiquent que ceux-ci servent à assurer la légitimité stratégique des organisations. Cette dernière leur permet de gagner du support pour leurs activités. La légitimité stratégique est garantie en donnant une apparence d'alignement entre la poursuite de l'intérêt propre de l'organisation et les valeurs courantes de la société. Ce résultat confirme l'idée que l'évaluation de l'éthique d'entreprise ne doit pas se limiter aux codes d'éthique qui peuvent être un simple moyen de maintien de légitimité.

Conclusion

De point de vue conceptuel, l'éthique d'entreprise correspond à la position générale de l'entreprise en matière de conduite éthique et de responsabilité sociale (Richtermeyer et al. 2006). Sur le plan théorique, les chercheurs en éthique des affaires ont eu recours à différentes approches théoriques pour comprendre les problématiques éthiques émanant

des pratiques d'affaires. Dans ce sens, la théorie des vertus et la déontologie Kantienne sont utiles dans la mesure où ils fournissent un cadre approprié pour savoir comment les individus doivent être reliés dans le contexte des affaires (Moriarty, 2016). Toutefois, il faudra tenir en compte dans l'éthique des lois et des réglementations qui structurent les marchés et les organisations (Moriarty, 2016). D'où vient l'importance de la théorie politique, en particulier le principe de justice de Rawl (1971), considéré par certains théoriciens en éthique des affaires (Moriarty 2005b; Phillips et Margolis 1999).

Sur le plan empirique, la recherche en éthique demeure en grande majorité descriptive. Néanmoins, un courant de recherche naissant concerne les facteurs qui font que certaines entreprises agissent de manière plus éthique et les conséquences potentielles découlant d'un comportement éthique ou non des entreprises. Les principaux éléments qui ressortent de la revue de littérature sur les antécédents de l'éthique : l'éthique d'entreprise dépend des caractéristiques de l'entreprise (la taille, climat éthique, leadership éthique et gouvernance) et des caractéristiques du pays dans lequel elle opère (culture du pays, environnements institutionnel, politique, et légal). Les entreprises qui sont de plus grande taille sont plus éthiques. L'instauration d'une culture éthique et la présence d'un leader éthique aident à promouvoir un comportement éthique au niveau des organisations.

Par ailleurs, l'engagement éthique des entreprises influencent le comportement des individus au niveau des organisations en matière de conscience éthique et de prise de décision éthique. Elle peut avoir également des effets sur les intérêts de l'organisation, notamment en matière de performance financière, de légitimité sociale de l'organisation et de qualité de l'information financière. Dans cette thèse, l'objectif est de faire une extension à ce dernier courant de recherche, en examinant l'effet de l'éthique sur la

transparence financière, une question jusque-là partiellement étudiée par les recherches antérieures. Il ressort de la revue de littérature que la qualité de l'information financière est essentiellement mesurée par la gestion de bénéfice. Cette dernière souffre de plusieurs limites, dont on discutera dans le chapitre des hypothèses.

Section 1.2. Transparence d'entreprise

Dans cette section, nous discutons de la littérature sur la transparence d'entreprise. En premier lieu, nous définissons la transparence d'entreprise et présentons les dimensions de la transparence. En deuxième lieu, nous discutons des principales théories de transparence d'entreprise. En troisième lieu, nous faisons une synthèse de mesures de la transparence d'entreprise. En quatrième lieu, nous présentons les facteurs déterminants de la transparence d'entreprise. Finalement, nous faisons l'analyse des conséquences de la transparence d'entreprise.

1.2.1. Définition et dimensions de la transparence d'entreprise

1.2.1.1. Définition de la transparence d'entreprise

Suite à une synthèse des définitions fréquemment utilisées dans la littérature en divers domaines des sciences de l'organisation²⁴, Schnackenberg et Tomlinson (2014) proposent leur propre définition de la transparence : « la qualité perçue d'une information partagée intentionnellement par l'expéditeur » (p. 5). Cette définition met en évidence que la transparence va au-delà du simple aspect de la divulgation d'information pour couvrir le côté demande de l'information, soit la qualité d'information telle que perçue par le receveur.

²⁴ Ces domaines incluent essentiellement les systèmes d'information, la comptabilité, la finance, le marketing, le comportement organisationnel et la psychologie sociale.

Dans le domaine de la comptabilité, la définition de Bushman, Piotroski et Smith (2004) est l'une des définitions les plus citées dans la littérature. Bushman et al. (2004) définissent la transparence d'entreprise comme étant « la disponibilité d'information spécifique aux entreprises cotées publiquement (ex. rapport annuels, divulgations obligatoires, divulgations volontaires, rapports d'analystes) aux parties prenantes externes » (p. 208). Cette information inclut entre autres la performance périodique, la position financière, le modèle d'affaires, la gouvernance et les risques d'entreprise (Bushman, 2015). Les différentes parties prenantes incluent entre autres les investisseurs, les créiteurs, les clients, les agences gouvernementales et les unions de travail. La quantité et la qualité de l'information transmise sont deux conditions requises afin d'acquérir la transparence (Albu et Flyverbom, 2019). Cette perspective suppose que le processus mécanique de transfert d'information inclut des conditions idéales de communications comme des lecteurs compétents, un message non contaminé et un canal stable (Fenster, 2015). Toutefois, il pourrait y avoir des limitations administratives et technologiques au flux d'information constant comme les coûts supplémentaires dus à un excès de divulgation d'information (ex : coûts comptables, coûts de communication d'information privée aux concurrents) (Albu et Flyverbom, 2019). Pour cette raison, certaines recherches stipulent que les flux d'information reliés à la transparence doivent être proportionnels aux besoins de l'audience (Fung, 2013).

Dans cette thèse, nous nous concentrons sur la transparence de l'information financière de l'entreprise.

1.2.1.2. Dimensions de la transparence d'entreprise

À l'échelle des pays, Bushman et al. (2004) distinguent trois dimensions de la transparence : (1) divulgations faites par l'entreprise sur une base volontaire ou obligatoire; (2) acquisition et communication d'information privée de manière directe (rapports des analystes financiers) ou indirecte (transactions des investisseurs institutionnels et acteurs internes); (3) dissémination de l'information via les canaux de médias. À l'échelle de l'entreprise, Beyer et al. (2010) se basent sur les sources d'informations obtenues par les investisseurs et suggèrent que l'environnement de l'information financière de l'entreprise est formé par trois décisions : (1) les décisions de divulgations faites par l'entreprise pour se conformer à la réglementation; (2) les décisions de divulgations volontaires faites par les dirigeants; (3) les décisions de divulgation des intermédiaires d'information (analystes financiers).

Étant donné que la transparence d'entreprise est directement reliée à l'environnement de l'information de l'entreprise, elle peut être décomposée en trois dimensions dépendamment de la source d'information, cette division est généralement utilisée par les chercheurs en comptabilité et en finance²⁵ :

- Divulgations obligatoires : cette dimension inclut les rapports financiers.
- Divulgations volontaires : cette dimension inclut toutes les informations financières divulguées publiquement par l'entreprise sur une base volontaire.

²⁵ Beyer et al. (2010) ont réalisé une revue de littérature exhaustive sur ces trois types de décisions qui forment l'environnement de l'information de l'entreprise.

- Intermédiation d'information : cette dimension inclut les informations spécifiques aux entreprises communiquées par les intermédiaires d'information. Ces derniers incluent principalement les analystes financiers, les auditeurs et les agences de notation (Leyens et al. 2011). Toutefois, les analystes financiers sont les principaux intermédiaires d'information qui ont été étudiés dans la littérature sur la transparence d'entreprise.

1.2.2. Fondements théoriques de la transparence d'entreprise

L'asymétrie d'information et les coûts d'agence sont les principaux fondements théoriques qui expliquent la demande de la divulgation d'information et de la transparence d'entreprise dans l'économie de marchés de capitaux (Healy et Palepu, 2001). La théorie des parties prenantes offre une explication alternative de la transparence en la considérant comme un acte socialement responsable.

1.2.2.1. Problème d'asymétrie d'information

Le problème d'asymétrie d'information ou problème des « citrons » (Akerlof, 1970) provient des différences d'information et de motivations entre les investisseurs et les dirigeants (Beyer et al. 2010). En effet, les dirigeants de l'entreprise sont plus informés sur la performance et les investissements courants et futurs de l'entreprise comparativement aux investisseurs. Étant donné cette asymétrie d'information, ces derniers ne sont pas en mesure d'évaluer adéquatement les opportunités d'investissement futures de l'entreprise (Beyer et al. 2010). Par conséquent, ils auront tendance à « surévaluer les entreprises les moins performantes et sous-évaluer les entreprises les plus performantes, ce qui pourrait conduire ultimement à une faillite du marché » (Beyer et al.

2010). La divulgation d'information par les entreprises constitue une solution largement reconnue dans la littérature à ce problème des « citrons ».

Diamond et Verrecchia (1991) ont été les premiers à démontrer explicitement que réduire l'asymétrie d'information entre les acteurs internes (dirigeants) et les acteurs externes (ex. investisseurs) de l'entreprise par la divulgation d'information publique facilite la capacité de l'entreprise à émettre des actions sur le marché des capitaux et lui permet de réduire son coût de capital. Leuz et Verrecchia (2000) montrent que la divulgation volontaire de l'information réduit le coût du capital.

1.2.2.2. Problème d'agence

Le problème d'agence provient de la séparation propriété-contrôle. Dans ce cadre, les propriétaires ne jouent pas un rôle actif dans la gestion de l'entreprise. En même temps, les dirigeants cherchant à maximiser leurs propres intérêts peuvent être tentés d'exproprier les fonds investis par les propriétaires, par exemple en se payant une rémunération excessive ou en prenant des décisions opérationnelles ou d'investissement qui ne sont pas dans le meilleur intérêt des propriétaires (Jensen et Meckling, 1976).

Pour réduire les coûts d'agence, des contrats optimaux entre les dirigeants et les propriétaires sont établis (ex. contrats de rémunération). Généralement, ces contrats exigent entre autres la divulgation d'information pertinente qui permet aux investisseurs d'évaluer la bonne gestion des ressources de l'entreprise par les dirigeants et de s'assurer de leur respect des contrats établis (Healy et Palepu, 2001).

1.2.2.3. Théorie des parties prenantes

La théorie des parties prenantes présente une explication alternative de la demande de la transparence d'entreprise, à savoir la transparence est un acte socialement responsable (Atkins, 2006). Selon cette théorie, la transparence de l'information est non seulement importante pour les actionnaires, mais également pour les autres parties prenantes telles que les employés, les clients et les communautés. En effet, elle limite la capacité des dirigeants à profiter de leur avantage informationnel aux dépens des acteurs externes (Chih et al. 2008). Dans ce sens, Gelb et Strauser (2001) trouvent une relation positive entre le niveau de divulgation d'information et le niveau de responsabilité sociale de l'entreprise.

1.2.3. Mesures de la transparence financière d'entreprise

Cette sous-section présente une synthèse des principales mesures de la transparence d'entreprise qui sont utilisées dans les études empiriques en comptabilité. Les chercheurs ont recours principalement à deux types de mesures (Leuz and Wysocki, 2016) : (1) mesures axées sur une dimension spécifique de divulgation comme la gestion des bénéfices, les caractéristiques des prévisions des analystes, le conservatisme et (2) des mesures globales de transparence en utilisant des indices. Le premier type de mesures permet d'avoir une idée sur la qualité d'information divulguée et le deuxième type de mesures informe plutôt sur la quantité d'information divulguée.²⁶

²⁶ Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive de toutes les mesures de transparence mais de principales mesures utilisées en littérature. Certaines mesures sont essentiellement utilisées dans des études internationales comme l'adoption des IFRS.

1.2.3.1. Gestion des bénéfices

Healy et Wahlen (1999) ainsi que Schipper (1989) définissent la gestion des bénéfices comme suit: « la gestion des bénéfices se produit quand les dirigeants utilisent leur jugement dans la préparation des états financiers et dans la classification des transactions pour modifier les rapports financiers dans le but soit d'induire en erreur certaines parties prenantes concernant la performance économique sous-jacente, soit d'influencer des clauses contractuelles qui dépendent des nombres comptables rapportés » (p. 368). Évidemment, les entreprises qui sont caractérisées par moins de gestion des bénéfices ont une meilleure qualité de l'information financière et une plus grande transparence (Lang et Maffett, 2011a). Dechow et al. (2012) considèrent que la recherche sur la gestion des bénéfices souffre d'une limite majeure puisque souvent les techniques de mesure de gestion des bénéfices utilisées manquent de pouvoir explicatif et sont mal-spécifiées.

Les recherches antérieures utilisent couramment des variables qui estiment le degré de lissage des résultats, tel que le ratio de variance des résultats nets par rapport aux flux de trésorerie et la corrélation entre les ajustements comptables et les flux de trésorerie. L'idée derrière ces mesures est que les dirigeants tentent de réduire la variabilité des bénéfices à travers la manipulation des ajustements comptables (Lang et Maffett, 2011a). Dans ce sens, Leuz et al. (2003) montrent que le lissage des résultats est associé à une plus grande opacité.

La fréquence du faible bénéfice net est une autre mesure de gestion des bénéfices fréquemment utilisées dans la littérature. L'argument de cette mesure est que les dirigeants ont tendance à éviter d'annoncer des pertes pour ne pas affecter négativement

les perceptions des parties prenantes quant à la profitabilité de l'entreprise (Lang et Maffett, 2011a). Dans un contexte international, le maintien des résultats positifs est un objectif courant de gestion des bénéfices (Bath et al. 2008).

1.2.3.2. Adoption des IFRS

Le principal argument en faveur du développement des IFRS est que l'utilisation des normes comptables similaires par les différents pays à travers le monde devrait améliorer la comparabilité et la transparence de l'information financière divulguée par les entreprises, surtout à l'ère de la globalisation. Ce changement fondamental du système comptable des entreprises dans plusieurs pays a incité de nombreux chercheurs à étudier les coûts et les avantages économiques de l'adoption des IFRS et également d'étudier ses implications pour la qualité de l'information financière.

Plusieurs études montrent que l'adoption des IFRS est associée à une amélioration de l'environnement informationnel des utilisateurs des états financiers, notamment les analystes et les investisseurs (Hail et Leuz, 2009). Dans cette ligne de recherche, Daske et Gebhardt (2006) démontrent que la quantité et la qualité de l'information financière se sont améliorées après la mise en place des IFRS dans trois pays européens, à savoir l'Autriche, l'Allemagne et la Suisse.

La recherche empirique suggère également que l'adoption des IFRS est associée à une réduction de l'asymétrie d'information, mesurée par exemple par le suivi des analystes ou les caractéristiques des prévisions des analystes. Dans ce sens, Cuijpers et Buijink (2005) ainsi que Tan et al. (2009) montrent que les entreprises ayant adopté les IFRS dans les pays de l'UE sont suivis plus fréquemment par les analystes. D'autres études empiriques

confirment que l'adhésion aux exigences de divulgation des IFRS augmente la précision des prévisions des analystes [ex. Hodgdon et al. (2008) pour les entreprises suisses et néerlandaises, Wang et al. (2008) et Byard et al. (2011) pour les entreprises de l'UE].

Vu ces résultats, de nombreuses recherches en comptabilité internationale considèrent l'usage des IFRS comme un indicateur de transparence d'entreprise. Toutefois, Daske et al. (2008) suggèrent que la simple adoption des IFRS n'est pas suffisante et que les effets bénéfiques escomptés dépendent de l'environnement institutionnel et légal du pays. De plus, Daske et al. (2013) distinguent entre les entreprises « *serious* » dont l'adoption des IAS fait partie de leur stratégie générale pour améliorer leur transparence et « *label* » qui adoptent les IAS formellement sans aucun changement dans leurs politiques de préparation des états financiers. Les résultats montrent que les adoptions sérieuses sont associées à une augmentation de liquidité et une réduction du coût de capital, ce qui n'est pas le cas pour les adoptions « labels ».

1.2.3.3. *Choix de l'auditeur*

Choisir un auditeur externe de haute qualité est perçu comme un indicateur de l'engagement de l'entreprise pour une plus grande transparence (Lang et Maffett, 2011a). Plusieurs recherches montrent que les auditeurs *Big N* sont associés à des différentes mesures de qualité de l'information financière (Defond et Zhang, 2014). Plus précisément, Francis et al. (1999) ainsi que Kim et al. (2003) ont trouvé que les clients des firmes comptables *Big N* ont moins tendance à manipuler leurs bénéfices. Cette relation est plus forte dans les pays qui offrent une plus grande protection des investisseurs (Francis et Wang, 2008). Le choix des *Big N* est également associé à plus de conservatisme

comptable dans les pays où il y a une forte application de loi, à des prévisions de dirigeants plus informatives et rapides, à une plus grande comparabilité de l'information financière et à des prévisions des analystes plus précises (Krishnan, 2003; Francis et Wang 2008; Ball et al. 2012).

1.2.3.4. Caractéristiques des analystes financiers

Les études antérieures sur la transparence utilisent souvent le suivi des analystes et les propriétés de leurs prévisions de résultats comme mesures de la transparence (Lang et al. 2003; Tong et Wei. 2014; Lang et al. 2012). Dans ce sens, Roulstone (2003) suggère que la transparence d'entreprise s'améliore par la collecte, l'analyse et l'agrégation d'information que font les analystes financiers. Ce rôle de surveillance et de traitement de l'information que jouent les analystes est particulièrement important dans le contexte actuel de globalisation des marchés financiers (Lang et al. 2004).

Plusieurs études mettent en évidence une relation positive entre le suivi des analystes et la qualité et la quantité de l'information financière divulguée par l'entreprise. Les analystes sont plus susceptibles de suivre les entreprises qui sont plus transparentes et qui divulguent plus d'information au public (ex. Bhushan, 1989; Lang et Lundholm, 1996; Healy et al. 1999).

Pour déterminer leurs prévisions, les analystes se basent essentiellement sur les politiques de divulgation de l'entreprise et sur l'information privée qu'ils acquièrent, qui forment ensemble l'environnement informationnel de l'entreprise. Plus cet environnement est transparent, plus les prévisions des analystes seront précises (Lang et Maffett, 2011b).

Également, les prévisions des analystes sont moins dispersées dans un environnement informationnel plus transparent (Lang et Lundholm, 1996).

1.2.3.5. Indices de divulgation

Il s'agit d'une mesure largement utilisée dans la littérature sur la transparence d'entreprise. L'indice le plus connu est celui développé par AIMR *Association for Investment Management and Research* (Lang and Lundholm 1993; 1996, Welker 1995, Healy et al. 1999, Gu et Li 2012). Il est basé sur des questionnaires adressés aux analystes financiers leur demandant de classer les entreprises selon leurs activités de divulgation. Ces activités incluent entre autres : les rapports annuels, les divulgations volontaires et les activités relationnelles avec les investisseurs. Ces indices permettent de fournir une mesure informative et pertinente de la transparence d'entreprise étant donné que les analystes sont des utilisateurs sophistiqués de l'information et qu'ils sont responsables de l'interprétation et du suivi des divulgations faites par l'entreprise. Toutefois, ces classifications ne sont disponibles que pour les entreprises américaines et pour une période de temps limitée et reflètent les objectifs commerciaux des analystes (Leuz and Wysocki, 2016).

D'autres études se sont basées sur des indices qu'ils ont eux-mêmes construit à l'aide d'une liste des activités de divulgation de l'entreprise (ex., Botosan 1997, Hail 2002, Francis et al. 2005). Les scores de divulgation S&P ainsi que l'indice de CIFAR qui sont développés sur la base des rapports annuels et des checklists de divulgation sont utilisés dans les études internationales (ex., La Porta et al. 1998, Hope 2003, Leuz et al. 2003, Khanna et al. 2004, Doidge et al. 2007, Tamimi et Sebastianelli, 2017). Malgré que ces

indices soient disponibles pour plusieurs entreprises et dans plusieurs pays, ils souffrent de certaines limites. En premier lieu, le choix et la codification des divulgations ainsi que le poids attribué aux items qui diffèrent en terme d'importance et contenu informationnel sont subjectifs (Leuz et Wyzocki, 2016). En deuxième lieu, la construction additive des items de divulgation ne prend pas en compte la substitutalité ou complémentarité éventuelle entre certains items (Leuz et Wyzocki, 2016). Ces indices informent également sur la quantité de divulgations et non sur la qualité de divulgations. Pour cette raison, certaines études internationales ont eu recours à des mesures agrégées de transparence, en combinant différents mesures spécifiques : gestion de bénéfices, précision des prévisions des analystes, qualité d'audit... (Lang et al. 2012, leuz et al. 2003, Lang et al. 2006). Toutefois, les mêmes limites de subjectivité en termes de choix des poids attribués à chaque mesure dans la construction d'indices et la non considération de substitutalité potentielle entre les mesures s'imposent à ces indices (Leuz et Wysocki, 2016).

1.2.4. Déterminants de la transparence financière d'entreprise

Les recherches empiriques sur la transparence d'entreprise montrent que cette dernière dépend non seulement des caractéristiques de l'entreprise (taille, variables financières, cotation sur plusieurs bourses et gouvernance) mais également de certaines caractéristiques du pays dans lequel elle opère, notamment l'environnement institutionnel, légal et économique.

1.2.4.1. Caractéristiques de l'entreprise

Les principales caractéristiques de l'entreprise qui ressortent de la littérature et qui déterminent la transparence d'entreprise sont : sa taille, des variables financières notamment sa performance financière, le niveau de son endettement et son ratio valeur comptable/valeur marchande, la cotation sur plusieurs bourses et enfin sa gouvernance.

1.2.4.1.1. Taille de l'entreprise

La taille de l'entreprise est un déterminant important de sa transparence financière (Healy et Palepu, 2001). Plusieurs études montrent que la transparence d'entreprise est associée positivement à la taille de l'entreprise (ex. Lang et Lundholm, 1993; Bushman et al. 2004; Aksu et Kosedag, 2006). Lang et Lundholm (1993) montrent que les entreprises de plus grande taille ont de meilleures évaluations des analystes financiers²⁷ concernant leurs divulgations d'information. Hope (2003) démontre une relation positive entre la taille de l'entreprise et l'indice CIFAR qui est un indice construit par the « *Center for International Financial Analysts and Research* » évaluant les divulgations des rapports annuels publiés par des entreprises provenant de plusieurs pays. En développant des indices de transparence spécifiques aux pays étudiés, plusieurs chercheurs montrent que la relation positive entre la taille de l'entreprise et la transparence persiste même dans des contextes non nord-américains, par exemple en Chine (Cheung et al. 2010), en Turquie (Aksu et Kosedag, 2006) et en Russie (Veronina et al. 2005).

²⁷ Les analystes financiers évaluent le contenu informationnel des divulgations ou encore l'étendue auquel l'entreprise fournit l'information nécessaire aux investisseurs pour faire un jugement informé (Lang et Lundholm, 1993).

Ces résultats s'expliquent par différents arguments. Premièrement, les entreprises de plus grande taille sont plus visibles (Watts et Zimmerman, 1986) et suivies par plus d'analystes financiers (Aksu et Kosedag, 2006), d'où leur motivation à divulguer plus d'information. Deuxièmement, elles encourent moins de coûts pour la divulgation d'information (Lang et Lundholm, 1993). Troisièmement, ces entreprises ont tendance à adopter de meilleures politiques de divulgation afin de minimiser les coûts politiques de violation des normes comptables qui sont plus élevés pour les entreprises de grande taille (Aksu et Kosedag, 2006).

1.2.4.1.2. Variables financières

La littérature antérieure a principalement étudié l'effet de trois variables financières sur la transparence d'entreprise, à savoir, sa performance financière, son niveau d'endettement et son ratio valeur marchande/valeur comptable.

1.2.4.1.2.1. Performance financière

D'après la théorie d'agence, une meilleure performance incite les dirigeants à divulguer de l'information afin de convaincre les actionnaires de leurs compétences managériales.

Plusieurs recherches empiriques montrent que les entreprises qui sont plus profitables sont également plus transparentes (ex. Lang et Lundholm, 1993; Hope, 2003; Bushman et al. 2004). Ces études sont menées dans différents contextes et utilisent diverses mesures de la transparence d'entreprise. Lang et Lundholm (1993) montrent que les entreprises les plus rentables ont de meilleures évaluations des analystes concernant leurs divulgations d'information. Dans un contexte international, Hope (2003) ainsi que Bushman et al.

(2004) mettent en évidence une relation positive entre la performance de l'entreprise et l'indice CIFAR. Plus récemment, Cheung et al. (2010) suggèrent que les entreprises chinoises les plus performantes ont un indice de transparence²⁸ plus élevé.

1.2.4.1.2.2. Endettement

La théorie d'agence et la théorie de signaux prévoient une relation forte entre le niveau de divulgation d'information et l'endettement de l'entreprise. Jensen et Meckling (1976) suggèrent qu'il y a plus de demande et d'offre d'information pour les entreprises très endettées. Ceci s'explique notamment par l'obligation de l'entreprise de respecter les conventions de dette qui exigent la divulgation de certaines informations financières. Par contre, Meyers et Majluf (1984) considèrent qu'une augmentation de la dette envoie un signal aux investisseurs que l'entreprise a des problèmes financiers, ce qui motive les dirigeants à divulguer moins d'information.

Les études empiriques ayant examiné la relation entre l'endettement et la transparence ont conduit à des résultats mitigés. Tandis que certains auteurs comme Armstrong et al. (2014), Qian et al. (2014) et Alsaeed (2006) trouvent une relation positive entre la transparence et le ratio d'endettement, d'autres comme Hope (2003), Dellas et Hess (2005) et Hassan et al. (2006) obtiennent une relation négative entre les deux variables.

²⁸ Ces auteurs ont construit leur indice sur la base des principes de gouvernance de l'OECD.

1.2.4.1.2.3. Ratio valeur marchande-valeur comptable (MTB)

Les recherches empiriques ont souvent utilisé le ratio MTB pour mesurer le risque, le potentiel de croissance ainsi que les intangibles non comptabilisés, évalués par les participants du marché (Aksu et Kosedag, 2006). Un ratio faible implique un faible potentiel de croissance et des flux de trésorerie élevés sous le contrôle des dirigeants et par conséquent un faible besoin de financement externe et moins de divulgation volontaire (Core, 2001). Une relation positive est alors escomptée entre le ratio MTB et la transparence d'entreprise. Empiriquement, Berglof et Pajuste (2005) confirment cette relation positive tandis qu'Aksu et Kosedag (2006) trouvent une relation négative.

1.2.2.1.3. Cotation sur plusieurs bourses

Isidro et Raonic (2012) suggèrent que le choix de l'entreprise d'émettre des actions sur plusieurs bourses financières résulte de sa volonté d'attirer des fonds externes, d'attirer l'attention des investisseurs sophistiqués et d'augmenter sa visibilité ainsi que sa réputation. C'est pour cette raison que les entreprises internationales ont tendance à être plus transparentes. Plusieurs études empiriques (Stulz, 1999; Coffee, 2002; Lang et al. 2003) confirment que la cotation sur la bourse américaine en plus d'une autre bourse contribue significativement à la transparence d'entreprise.

1.2.4.1.4. Gouvernance d'entreprise

Un courant de recherche important en comptabilité s'est intéressé à l'effet de la gouvernance d'entreprise sur la transparence d'entreprise (ex. Byard et al. 2006; Ahmed et Duellman, 2007; Felo, 2010; Chiang et He, 2010; Armstrong et al. 2014). Deux mécanismes de gouvernance internes ont été fréquemment examinés dans cette littérature: la structure de propriété et les caractéristiques du conseil d'administration (taille, indépendance, dualité CEO et rémunération des administrateurs). L'effet de la qualité d'audit sur le niveau de transparence d'entreprise a été également étudié. Dans ce qui suit, nous présentons la littérature sur : (1) la structure de propriété; (2) les caractéristiques du conseil d'administration et (3) la qualité d'audit.

1.2.4.1.4.1. Structure de propriété

La concentration de propriété peut engendrer un effet d'enracinement des dirigeants ou encore des conflits d'intérêt entre les actionnaires majoritaires et les dirigeants d'une part, et les actionnaires minoritaires d'autre part. Le phénomène d'enracinement motive les dirigeants à réduire le niveau de transparence d'entreprise (Fan et Wong, 2002). D'après Fan et Wong (2002), la concentration de propriété est également associée à un effet d'information exclusive et de capital humain spécifique, limitant le flux d'information au public. Cette relation négative entre la concentration de propriété et la transparence d'entreprise est confirmée par les résultats de Fan et Wong (2002), Eng et Mak (2003) et Barako et al. 2006. Toutefois, Felo (2013) ainsi que Wan-Hussin (2009) obtiennent une relation positive entre la concentration de propriété et la transparence d'entreprise.

D'autres recherches trouvent une relation positive entre la dispersion de la structure de propriété et la transparence (Chau et Gray, 2002; Yhim et al. 2003; Xiao et al. 2004). En effet, lorsque la structure de propriété des entreprises est dispersée, la divulgation d'information est plus importante afin de permettre aux investisseurs de s'assurer de la gestion optimale de leur fonds et aux dirigeants de signaler aux propriétaires leurs compétences (Chau et Gray, 2002).

1.2.4.1.4.2. Caractéristiques du conseil d'administration

- Taille du conseil d'administration

Byard et al. (2006) considèrent que les conseils d'administration de plus grande taille sont moins efficaces et prévoient en conséquence une relation négative entre la transparence d'entreprise et la taille du conseil d'administration. D'ailleurs, leurs résultats empiriques montrent que les conseils d'administration de plus petite taille sont associés à une plus grande précision des prévisions des analystes. Dans la même veine, Armstrong et al. (2014) montrent que les entreprises qui réduisent la taille de leur conseil d'administration obtiennent une plus grande diminution de la composante d'asymétrie d'information de la différence prix entre l'offre et la demande de leurs actions (*bid-ask spread*) que les entreprises qui augmentent la taille de leur conseil d'administration.

- Indépendance du conseil d'administration

Les administrateurs externes non indépendants ne contrôlent pas efficacement les dirigeants (Core et al. 1999). Par contre, les administrateurs externes indépendants sont plus aptes à assurer un contrôle efficace des dirigeants, puisqu'ils ont moins de

prédisposition et d'intérêt à suivre les dirigeants, et peuvent critiquer librement lors des réunions du conseil d'administration les décisions et les comportements des dirigeants (Clarke, 2006). Pour ces raisons, la transparence d'entreprise devrait être significativement meilleure lors de la présence de membres indépendants dans le conseil d'administration. Armstrong et al. (2014) expliquent également cette relation positive par le fait que les administrateurs indépendants exigent un environnement informationnel plus transparent pour contrôler et conseiller efficacement les dirigeants. D'ailleurs, un grand nombre de recherches empiriques confirme que plus le conseil d'administration est indépendant plus l'entreprise est transparente (ex. Byard et al. 2006; Petra, 2007; Ahmed et Duellman, 2007; Chiang et He, 2010; Armstrong et al. 2014).

Byard et al. (2006) montrent que l'indépendance du conseil d'administration est associée positivement à la précision des prévisions des analystes financiers. Petra (2007) ainsi que Ferreira et al. (2011) documentent une relation positive entre la proportion des administrateurs indépendants et la qualité de l'information comptable et le contenu informationnel des bénéfices. Cornett et al. (2008) suggèrent que les administrateurs indépendants réduisent la gestion des bénéfices dans les entreprises S&P 100. Dans le même sens, Ahmed et Duellman (2007) et Beekes et al. (2004) montrent que les entreprises ayant une proportion plus grande d'administrateurs indépendants sont plus conservatrices dans la reconnaissance des pertes. Utilisant des indices globaux pour

mesurer la transparence d'entreprise, Felo (2013)²⁹ ainsi que Chiang et He (2010)³⁰ trouvent des résultats similaires.

Plus récemment, Armstrong et al. (2014) examinent les données de structure du conseil d'administration de 1849 entreprises américaines et concluent qu'une augmentation exogène de la proportion des administrateurs externes qui est imposée par une nouvelle réglementation engendre une diminution de la composante d'asymétrie informationnelle du *bid-ask spread*. Elle est également accompagnée d'une augmentation de la fréquence et de la précision des prévisions des dirigeants ainsi que d'une plus grande couverture par les analystes financiers.

- Rémunération des administrateurs externes

Sengupta et Zhang (2015) proposent deux incitatifs qu'une rémunération basée sur les actions peut procurer aux administrateurs externes. Premièrement, ce type de rémunération incite les administrateurs à contrôler les dirigeants avec plus de vigilance. Ce contrôle inclut entre autres l'exigence de plus de transparence de la part des dirigeants. Deuxièmement, les administrateurs ayant une rémunération basée plus sur les actions cherchent à maximiser la valeur de leurs propres actions plutôt que celles de tous les actionnaires. Ce type de motivation peut causer une détérioration dans la qualité de l'information financière et plus particulièrement la transparence puisque les administrateurs peuvent être incités à vouloir profiter personnellement de leur avantage informationnel par rapport aux autres actionnaires.

²⁹ S&P scores de transparence et de divulgation

³⁰ Taiwan SFI's transparency ranking system

Empiriquement, les études antérieures confirment le premier type d'incitatif. En effet, Chiang et He (2010) montrent une relation positive entre la rémunération des administrateurs et la transparence d'entreprise. Dans une étude plus spécifique, les résultats empiriques de Sengupta et Zhang (2015) indiquent que les entreprises qui rémunèrent leurs administrateurs avec une plus grande part d'actions sont plus susceptibles de divulguer des prévisions de bénéfices et d'une manière plus fréquente. De même, la rémunération basée sur des actions est associée négativement à la dispersion des prévisions des analystes.

- Dualité CEO/Président du conseil d'administration

D'après Jensen (1993) et Yermack (1996), la présence d'un dirigeant qui occupe également la position du président du conseil d'administration affaiblit le rôle du contrôle du conseil d'administration; ce qui implique vraisemblablement moins de transparence d'entreprise puisque le conseil d'administration sera moins enclin à une plus grande transparence de la part des dirigeants. D'ailleurs, la plupart des études empiriques qui ont examiné l'effet de la dualité du CEO/ Président du conseil d'administration sur la transparence d'entreprise documentent une relation négative entre ces deux variables (ex. Abbott et al. 2000; Carcello et Nagy, 2004; Persons, 2005; Byard et al. 2006; Cheung et al. 2010).

1.2.4.1.4.3. Qualité d'audit

Defond et Zhang (2014, p. 281) définissent la qualité d'audit comme étant « une plus grande assurance que les états financiers représentent fidèlement les événements économiques sous-jacents de l'entreprise, conditionné par son système de préparation des

rapports financiers et ses caractéristiques intrinsèques ». D'après cette définition, une meilleure qualité d'audit implique donc une assurance d'une meilleure qualité de l'information financière.

Dans la recherche empirique en audit, l'appartenance de l'auditeur de l'entreprise aux *BIG N* a été largement utilisée comme mesure opérationnelle de la qualité d'audit. D'après cette littérature, les auditeurs *BIG N* sont motivés à fournir une meilleure qualité d'audit afin de protéger leur réputation contre les risques résultant d'états financiers trompeurs (DeAngelo, 1981). De plus, les auditeurs *BIG 4* disposent d'une meilleure expertise et de connaissances et ressources pour aider leurs clients à produire de l'information financière plus transparente (Han et al. 2012). La majorité des recherches empiriques qui ont examiné le lien entre la qualité d'audit et la qualité de l'information financière s'est limitée à l'étude de la gestion des bénéfices. Le principal résultat découlant de cette littérature confirme le lien positif entre la qualité d'audit et la qualité de l'information financière (ex. Francis et al. 1999; Kim et al. 2003).

Se basant sur un échantillon d'entreprises provenant de 20 pays, Han et al. (2012) montrent que les divulgations des entreprises sont plus transparentes telle que mesurée par l'indice CIFAR en présence d'une meilleure qualité d'audit (*Big4*). Ils trouvent également que cette relation est plus forte dans les pays dont le régime légal est caractérisé par une faible protection des investisseurs.

1.2.4.2. Caractéristiques du pays

1.2.4.2.1. Environnement institutionnel et légal

Les pays ayant un environnement légal fort exigent plus de transparence de la part des entreprises, car un environnement légal fort limite la capacité des dirigeants à soustraire des gains de leur gestion de l'entreprise, ce qui réduit leur motivation à cacher de l'information aux parties prenantes externes et masquer la performance de l'entreprise (Ernstberger et Gruning, 2013; Leuz et al. 2003).

En se basant sur cet argument, les recherches empiriques suggèrent que l'environnement légal d'un pays ainsi que le niveau de protection des investisseurs influencent de manière significative et positive la qualité des chiffres comptables (ex. Leuz et al. 2003; Lang et al. 2006; Burgstahler et al. 2006; Pincus et al. 2007; Soderstrom et Sun, 2007). En examinant l'impact du système légal sur les divulgations financières, Jaggi et Low (2000) montrent que les entreprises des pays de droit commun ont un niveau plus élevé de divulgations financières que les entreprises des pays de droit de code. De plus, Hope (2003) révèle que la force du système légal augmente la précision des prévisions des analystes financiers.

Récemment, Ernstberger et Gruning (2013) ont examiné l'impact de l'interaction entre les mécanismes de gouvernance et l'environnement institutionnel et légal sur la transparence d'entreprise. Ils ont trouvé que l'effet positif des mécanismes de gouvernance sur la transparence d'entreprise est plus prononcé pour les entreprises opérant dans un environnement légal faible par rapport aux entreprises opérant dans un environnement légal fort. Les auteurs expliquent ce résultat par la relation de

substituabilité entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise et l'environnement légal.

1.2.4.2.2. Environnement économique

Deux principaux facteurs de l'environnement économique des entreprises sont étudiés dans la littérature, à savoir les opportunités de croissance et la pénétration des médias. Durnev et Kim (2005) montrent que les pratiques de divulgation de 500 entreprises internationales sont positivement reliées aux opportunités de croissance et au besoin de financement externe du pays où elles sont établies. Plus récemment, Tong et Wei (2014) examinent l'effet de la globalisation du commerce sur la transparence d'entreprise. Ils concluent que dans les industries qui dépendent fortement du financement externe, l'augmentation des opportunités de croissance, qui résultent de la globalisation du commerce, accroît la transparence d'entreprise³¹.

Pour ce qui est de la pénétration des médias, Bushman et al. (2004) argumentent que l'absence d'une infrastructure de médias de communication bien développée limite le flux d'information spécifique des entreprises aux parties intéressées. Leurs résultats empiriques indiquent que dans les pays ayant une faible infrastructure de médias, les entreprises sont moins transparentes.

³¹ Tong et Wei (2014) mesurent la transparence d'entreprise par la précision des prévisions des analystes financiers, le niveau de gestion des bénéfices et le nombre des items comptables divulgués.

1.2.5. Conséquences de la transparence financière d'entreprise

Lors du choix de son niveau de transparence, chaque organisation cherche un équilibre optimal entre les coûts et les avantages d'être transparente. D'un côté, les coûts de transparence peuvent inclure les coûts directs de comptabilité, les coûts d'engagement d'un auditeur *Big N* qui sont plus élevés que ceux de l'engagement d'un auditeur local, les coûts d'adoption des normes internationales (Lang et Maffett, 2011a), les coûts associés à la divulgation d'information confidentielle aux concurrents, une rémunération plus élevée des dirigeants et les potentiels problèmes d'agence, si la transparence dépasse un certain seuil³² (Hermalin et Weisbach, 2012). La recherche empirique sur les coûts de la transparence d'entreprise demeure très limitée³³.

D'un autre côté, la transparence génère des conséquences économiques positives, notamment, l'allocation efficiente des ressources, la réduction du coût du capital et la diminution du délit d'initié (Lang et Maffett, 2011a). Dans ce qui suit, nous présentons respectivement une revue de la littérature sur ces différentes conséquences.

³² Un niveau plus élevé de divulgation d'information permet aux actionnaires un meilleur contrôle des dirigeants. Toutefois, Hermalin et Weisbach (2012) argumentent que plus de contrôle des dirigeants peut inciter ces derniers à entreprendre des activités réduisant la valeur d'entreprise afin de démontrer leurs compétences. Par conséquent, au-delà d'un certain niveau, ces coûts de divulgation peuvent dépasser ses bénéfices à la marge, ce qui réduit la valeur de l'entreprise.

³³ C'est surtout la recherche analytique qui s'est intéressée aux coûts de la transparence (ex. Dye, 1986 ; Verrecchia, 1990; Jorgensen et Kirschenheiter, 2003 ; Fischer et Verrecchia, 2004). Beyer et al. (2010) présentent une synthèse des études de ce courant de recherche.

1.2.5.1. Allocation efficiente des ressources

Une plus grande transparence d'entreprise permet aux investisseurs de mieux contrôler les actions et les décisions des dirigeants et de s'assurer que ces derniers poursuivent les projets avec une valeur positive nette qui sont dans l'intérêt des actionnaires et non ceux dans leur propre intérêt (Bushman et Smith, 2003; Lang et Maffett, 2011a). Par conséquent, une plus grande transparence améliore vraisemblablement l'efficacité des investissements. Des exemples de recherches empiriques qui ont étudié l'effet de la transparence d'entreprise sur l'efficacité des investissements incluent Francis et al. (2009), Bushman et al. (2010) ainsi que Chen et al. (2010).

Francis et al. (2009) examinent l'effet différentiel de la transparence d'entreprise sur le co-mouvement de croissance réelle de 37 industries manufacturières dans 37 pays durant la période 1980-1990. Leur hypothèse de base est qu'il y a un plus grand co-mouvement du taux de croissance industriel pour une paire de pays si le niveau de transparence est plus élevé dans les deux pays, car les investisseurs sont mieux informés et sont capables de diriger les ressources dans les industries ayant un choc positif de croissance. Les résultats empiriques indiquent une relation positive entre la transparence d'entreprise³⁴ et la corrélation des taux de croissance des industries entre les pairs de pays³⁵.

Également, dans un contexte international, Bushman et al. (2010) examinent si les pays avec une plus grande transparence financière telle que mesurée par la reconnaissance à

³⁴ La transparence est mesurée au niveau du pays par les indices construit par Bushman et al. (2004) capturant les dimensions de régime de préparation de l'information financière, l'intensité de collecte d'information privée et la qualité des structures de diffusion d'information.

³⁵ Il s'agit de la mesure des opportunités de croissance.

temps des pertes, investissent d'une manière plus efficace en répondant plus rapidement aux chocs touchant l'ensemble des opportunités d'investissements. Leurs résultats empiriques indiquent que les dirigeants réagissent plus rapidement aux baisses des opportunités d'investissements dans les pays qui reconnaissent leurs pertes plus rapidement, tandis que la réaction des dirigeants aux hausses des opportunités d'investissement ne change pas.

Utilisant des données de la banque mondiale, Chen et al. (2010) montrent que la transparence, telle que mesurée par le niveau de gestion des bénéfices, est reliée positivement à l'efficacité des investissements pour un échantillon d'entreprises privées dans des pays émergents. En particulier, les résultats suggèrent une relation négative entre la qualité de l'information financière et l'investissement sous-optimal, surtout pour les entreprises ayant un grand besoin de financement bancaire et moins d'incitatifs pour manipuler leurs bénéfices.

1.2.5.2. Réduction du coût de capital

Le rôle que joue la transparence d'entreprise dans la réduction du coût de capital est mis en évidence par les théories économiques modernes. Un premier courant de recherche considère que la transparence réduit le coût de capital de l'entreprise en attirant plus d'investisseurs grâce à la liquidité plus élevée de ses actions (Diamond et Verrechia, 1991). Cet effet sur la liquidité fonctionne essentiellement par deux mécanismes reliés: les coûts de transaction et la fréquence de transactions (Lang et Maffett, 2011a). Premièrement, les acteurs du marché augmentent la différence de prix entre l'offre et la demande en réponse à l'asymétrie d'information qui résulte de l'opacité de l'entreprise,

se protégeant ainsi contre les transactions informées. Deuxièmement, les investisseurs sont moins enclins à transiger les actions des entreprises moins transparentes, ce qui réduit la fréquence de transactions et rend difficile les positions d'entrée et de sortie, diminuant ainsi la liquidité des actions et augmentant le coût de capital (Lang et Maffett, 2011a). Un autre courant de recherche suggère que la disponibilité de l'information au public réduit l'asymétrie d'information, ce qui diminue le risque informationnel des investisseurs non informés et réduit le coût de capital (Botosan, 1997; Botosan et Plumlee, 2002; Hail, 2002; Easley et O'Hara, 2004; Cheng et al. 2006).

Dans les deux courants de recherche, plusieurs résultats empiriques confirment que la transparence d'entreprise réduit le coût de capital, augmentant ainsi la valeur d'entreprise. Par exemple, Botosan (1997) montre qu'une plus grande divulgation d'information³⁶ réduit le coût de capital³⁷ pour les entreprises ayant un faible niveau de suivi d'analystes financiers. Leuz et Verrechia (2000) examinent un échantillon d'entreprises allemandes ayant opté pour les normes IAS ou US GAAP donc pour un niveau de divulgation d'information plus élevé. Les résultats de leur étude indiquent que la composante d'asymétrie d'information du coût de capital de ces entreprises (la différence de prix entre l'offre et la demande) diminue et le volume de transactions augmente, ce qui réduit le coût de capital comparés aux entreprises suivant les normes comptables allemandes. Un résultat similaire est trouvé par Hail (2002) dans le contexte suisse. De même, Botosan et Plumlee (2002) trouvent que le coût de capital et le niveau de divulgation, tel que mesuré

³⁶ Mesurée par la quantité d'information volontaire divulguée dans les rapports annuels de 122 entreprises pour l'année 1990

³⁷ Mesuré par une évaluation basée sur l'information comptable développée par Edwards et Bell (1961) et Ohlson (1995)

par les évaluations des pratiques de divulgations publiées par AIMR³⁸ (*Association for Investment Management and Research*) sont inversement reliées.

Dans un contexte international, Lang et al. (2012) examinent le lien entre la transparence, la liquidité et l'évaluation de l'entreprise. Ils montrent que les entreprises plus transparentes ou encore avec moins de gestion de bénéfice, meilleures normes comptables, meilleure qualité d'audit, un plus grand suivi par les analystes et des prévisions des analystes plus précises ont des coûts de transactions plus faibles et une plus grande liquidité de leurs actions mesurée par un spread bid-ask plus faible et moins de jours avec rendements nuls. Leurs résultats indiquent également que la liquidité joue un rôle médiateur entre la transparence d'une part et le coût du capital et l'évaluation d'entreprise d'autre part.

1.2.5.3. Diminution du délit d'initié

Gu et Li (2012) examinent le lien entre la transparence de l'environnement informationnel de l'entreprise et le délit d'initié. Ils documentent une relation négative entre la transparence d'entreprise mesurée par et l'ampleur du délit d'initié, mesurée par le volume d'achat et de vente des acteurs internes ainsi que par la profitabilité de transactions des acteurs internes. Les résultats indiquent également une relation négative entre la transparence informationnelle et la réaction du marché aux nouvelles de transactions faites par les internes.

³⁸ Ces évaluations ou scores sont basées sur les divulgations contenues dans les rapports annuels et trimestriels, les rapports 10 K, les communiqués de presse et autres annonces publiques ainsi que les discussions avec les analystes.

Pour expliquer ces résultats, les auteurs se basent sur le modèle de Kyle (1985) qui suggère que l'avantage informationnel et les opportunités de transactions profitables des acteurs internes sont positivement associés à la variance antérieure des prix des actions et la précision relative de l'information privée des internes. Une plus grande transparence permet d'augmenter la précision relative des informations obtenues par les acteurs externes, en réduisant la précision des informations détenues par les dirigeants (Gu et Li, 2012). Les chevauchements dans l'ensemble des informations des investisseurs augmentent également par la divulgation d'information, ce qui rend les croyances du marché concernant la valeur de l'entreprise moins divergentes. Gu et Li (2012) argumentent que ces deux effets réduisent l'avantage informationnel des acteurs internes dans les entreprises plus transparentes, d'où la relation négative escomptée entre la transparence et la valeur de l'information privée détenue par les acteurs internes.

Conclusion

Pour conclure, la transparence peut être définie comme étant la communication d'information nécessaire en termes de quantité et de qualité aux différentes parties prenantes. En particulier, la transparence financière comprend trois dimensions essentielles d'information : les divulgations obligatoires incluant les rapports annuels, les divulgations volontaires faites par l'entreprise et les informations divulguées par des intermédiaires sur l'entreprise. Ces formes de divulgations visent essentiellement à diminuer l'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes.

La transparence a également d'importantes conséquences économiques, en sus de réduire l'asymétrie d'information. Elle permet notamment une meilleure allocation des

ressources, une réduction de l'expropriation des actifs par les dirigeants, une augmentation de la liquidité moyenne et une diminution du coût de capital (Lang et Maffet, 2011a).

En termes de mesures de transparence, les chercheurs ont recours principalement à deux types de mesures (Leuz and Wysocki, 2016) : (1) mesures axées sur une dimension spécifique de divulgation comme la gestion des bénéfices, les caractéristiques des prévisions des analystes, le conservatisme et (2) des mesures globales de transparence en utilisant des indices. Le premier type de mesures permet d'avoir une idée sur la qualité d'information divulguée et le deuxième type de mesures informe plutôt sur la quantité d'information divulguée. Dans cette thèse, nous nous concentrons sur le premier type de mesures en mesurant la transparence par les caractéristiques des prévisions des analystes. La justification de ce choix sera développée dans le chapitre portant sur les hypothèses et le modèle empirique.

Chapitre 2

Développement d'hypothèses et modèle empirique

Dans ce chapitre, nous discutons dans un premier temps des arguments théoriques et évidences empiriques qui appuient notre question recherche, puis nous développons les hypothèses de recherche. Dans un deuxième temps, nous présentons le modèle empirique de la recherche et les mesures des variables.

Section 2.1. Question de recherche et développement d'hypothèses

2.1.1. Question de recherche

Sur le plan théorique, la littérature en éthique d'entreprise présente trois principales justifications éthiques de la transparence d'entreprise. Ces justifications sont basées sur les trois approches théoriques suivantes : l'approche des vertus, l'approche déontologique, et l'approche conséquentielle³⁹. Selon ces différentes justifications éthiques de la transparence, le niveau d'engagement éthique de l'entreprise contribue de manière significative à l'augmentation du niveau de sa transparence.

En s'inspirant de l'approche des vertus, plus particulièrement l'éthique de Thomas Aquinas, Das Neves et Vaccaro (2013) justifient éthiquement la transparence en considérant cette dernière comme un mécanisme nécessaire pour réaliser les vertus d'honnêteté, de justice, et de prudence. D'une part, d'après ces chercheurs, être transparent signifie être honnête et assurer la vérité en donnant une image exacte et bien

³⁹ Ces trois approches ont été discutées dans la section « théories de l'éthique d'entreprise » du chapitre précédent.

intentionnée d'un objet. La simple divulgation d'information est donc une condition nécessaire mais non suffisante de la transparence. D'ailleurs, les auteurs proposent de mesurer la distance entre la vérité et l'information divulguée par deux attributs de l'information: l'exhaustivité et la pertinence ; seule une information complète et pertinente garantit la vérité (Das Neves et Vaccaro, 2013). D'autre part, Das Neves et Vaccaro (2013) suggèrent que bien que la transparence est nécessaire afin de réaliser la vertu d'honnêteté, la modération dans la divulgation d'information pourrait être éthiquement souhaitable dans certaines circonstances. C'est là où les vertus de prudence et de justice entrent en jeu. Ces vertus supposent un contrôle prudent de l'information en gardant confidentielle l'information qui pourrait avoir des conséquences négatives ou injustes. Dans de pareilles circonstances, la rétention d'information est éthiquement acceptable. Toutefois, la divulgation d'information trompeuse est définitivement non éthique puisqu'elle contredit clairement la vertu d'honnêteté.

Selon la perspective déontologique qui est axée sur les principes, les différentes parties prenantes ont droit à l'information et l'entreprise a une obligation morale d'être transparente. Dans cette optique, les décisions de divulgation d'information de la part des entreprises sont régies par le principe du « droit à l'information » des parties prenantes (Vaccaro et Madsen, 2009). Toutefois, elles sont contraintes par des facteurs éthiques comme la vie privée, la fiabilité de l'information et par des forces socio-économiques comme la pression de la part des concurrents, investisseurs et institutions gouvernementales (Hess, 2007; Fung et al. 2007).

S'inspirant plutôt de la théorie politique, Vaccaro et Madsen (2009) se basent sur un autre principe, le principe de justice de Rawls et suggèrent que le droit d'une personne de connaître l'impact potentiel des activités d'une entreprise sur sa vie est un exemple de libertés fondamentales. Pour cette raison, les acteurs économiques, qu'ils soient individus ou entreprises, doivent être transparents vis-à-vis des parties prenantes et doivent rendre compte des effets de leurs activités sur ces derniers (Vaccaro et Madsen, 2009).

Finalement, s'inspirant de la perspective conséquentialiste, Tapscott et Ticoll (2003) affirment que depuis les fameux scandales des années 2000 qui ont détérioré la confiance publique dans le monde des affaires, les entreprises qui manifestent les valeurs éthiques d'ouverture et de franchise, devraient gagner, en conséquence, un avantage en termes de compétitivité et de profitabilité. Les études antérieures montrent que plus l'entreprise est transparente, plus les parties prenantes sont convaincues de son engagement éthique (ex. Williams 2005; Vaccaro et Madsen, 2007, 2009; Cramer, 2003). De plus, avec de bonnes pratiques en matière de transparence, l'entreprise favorise la confiance des parties prenantes envers elle (Vaccaro et Madsen, 2009) et renforce sa réputation (Linthicum et al. 2010). D'ailleurs, plusieurs chercheurs se basent sur le lien entre la transparence et la confiance des parties prenantes envers l'entreprise afin de justifier les conséquences positives de la transparence sur sa performance (ex. Akkermans et al. 2004; Pirson et Malhotra, 2011; Walumbwa et al. 2011; Williams, 2005).

Sur le plan empirique, un courant de recherche naissant (ex. Elayan et al. 2014; Choi et Pae, 2011; Labelle et al. 2010) a étudié l'impact de l'éthique des affaires sur la transparence d'entreprise. La principale conclusion résultant de ces études est que l'éthique des affaires améliore la transparence d'entreprise. Toutefois, toutes les études

de ce courant de recherche se sont intéressées à une seule dimension de la transparence, à savoir la qualité des divulgations obligatoires, mesurée essentiellement par la gestion des bénéfices. De manière générale, la gestion des bénéfices est une mesure relativement subjective qui dépend des modèles d'estimation choisis par les chercheurs. D'après Dechow et al. (2012), la recherche sur la gestion des bénéfices souffre d'une limite majeure puisque les techniques de mesure de gestion des bénéfices qui sont communément utilisées manquent de pouvoir explicatif et sont mal-spécifiées. Dans le même sens, Defond et Zhang (2014) stipulent que deux limites majeures des mesures de la qualité de l'information financière, particulièrement les ajustements comptables discrétionnaires et le conservatisme comptable, consistent dans l'erreur de mesure élevée et le biais qu'elles peuvent contenir⁴⁰.

Cette thèse de doctorat vise à poursuivre cette ligne de recherche en examinant l'effet de l'éthique d'entreprise sur une autre dimension de la transparence d'entreprise, à savoir l'intermédiation d'information. Cette dimension est aussi importante que les deux autres dimensions de la transparence : divulgations obligatoires (ex. rapports financiers) et divulgations volontaires (ex. prévisions des dirigeants). Dans ce sens, Beyer et al. 2010 expliquent l'importance cruciale de la dimension de l'intermédiation financière et soulignent que les rapports financiers et les divulgations par l'entreprise doivent être pris en compte dans l'ensemble de l'environnement informationnel de l'entreprise (analystes financiers, journaux, divulgations d'autres entreprises, etc.). De plus, Dye et Hughes (JAE, 2018, p.2) démontrent que «Les informations provenant de ces autres sources [analystes financiers, media, etc.] et les divulgations volontaires du dirigeant sont ... substituables

⁴⁰ Pour une revue détaillée des modèles d'estimation de gestion des bénéfices, voir Dechow et al. (2010).

dans le sens que plus d'informations provenant de ces autres sources conduisent à moins de divulgations volontaires par le dirigeant».

Dans la dimension de l'intermédiation financière, nous nous intéressons au comportement des analystes financiers qui est opérationnalisé par le suivi des analystes financiers et les caractéristiques de leurs prévisions. Les analystes sont des participants jouant un rôle clé d'intermédiaires d'information dans les marchés financiers, en prévoyant les performances futures des entreprises, produisant des rapports de recherche et évaluant le potentiel d'investissement de chaque action (Jegadeesh et al., 2004). Ils forment également un fort mécanisme de gouvernance externe. Dans ce sens, les résultats de Dyck et al. (2010) indiquent que les analystes financiers, comparés aux auditeurs et organismes de réglementation, sont plus susceptibles de détecter les fraudes commises par les entreprises. Brauer et Wiersema (2018) argumentent que les analystes peuvent influencer les médias et la réponse des investisseurs aux mauvaises conduites des entreprises en mettant en lumière les implications de ces actions sur la performance des entreprises. Ces auteurs recommandent d'examiner de plus près l'effet des CSR ratings et de l'éthique sur les évaluations des entreprises faites par les analystes. Dans ce sens, Luo et al. (2015) montrent que les analystes évaluent et tiennent en compte dans leurs évaluations la performance sociale des entreprises. La présente thèse permet de contribuer à cette nouvelle voie de recherche en examinant l'impact de l'éthique sur les caractéristiques des prévisions des analystes financiers.

Dans la littérature en comptabilité et en finance (ex. Armstrong et al. 2014; Upadhyay, 2014; Chen et al. 2014; Gu et Hackbarth, 2013; Lang et al. 2012), les analystes financiers sont considérés comme des utilisateurs sophistiqués de l'information corporative puisqu'ils possèdent l'expertise de collecte, d'analyse et d'interprétation d'information de source publique et privée. Les résultats de leur travail façonnent le jugement et influencent les décisions des investisseurs (Bhat et al. 2006; Dhaliwal et al. 2012; Ramnath et al. 2008). Vu leur rôle crucial dans l'allocation des ressources financières rares (Malik, 2015), leurs comportements et les caractéristiques de leurs prévisions sont communément considérés dans la littérature empirique en comptabilité et en finance comme des mesures pertinentes de la transparence d'entreprise (Lang et Lundholm, 1996; Roulstone, 2003; Lang et al. 2012; Gu et Hackbarth, 2013; Hui et Matsunaga, 2015; Balakrishnan et al. 2019). Étudier cette dimension de la transparence d'entreprise permet d'une part de pallier aux critiques adressées à la gestion des bénéfices comme mesure de la transparence d'entreprise et d'autre part, d'étudier l'impact de l'éthique d'entreprise sur une nouvelle dimension de la transparence.

Sur la base de notre développement théorique et des résultats empiriques des recherches antérieures, notre question de recherche est alors formulée comme suit : *quel est l'effet du niveau d'éthique d'entreprise sur le niveau de transparence d'entreprise, plus particulièrement sur le comportement des analystes financiers?* Nous nous attendons à trouver que les entreprises ayant un niveau d'engagement éthique plus élevé sont susceptibles d'avoir un environnement informationnel plus transparent se manifestant dans le comportement des analystes financiers.

2.1.2. Développement d'hypothèses

Nous nous intéressons à deux aspects du comportement des analystes financiers: le suivi des analystes et les caractéristiques des prévisions des analystes. Afin d'évaluer adéquatement la performance financière de l'entreprise, les analystes financiers ont besoin des chiffres comptables qui reflètent la réalité économique de l'entreprise (Krishnan et Parsons, 2008). Les recherches antérieures montrent que les analystes financiers sont plus susceptibles de suivre les entreprises qui sont plus transparentes (Bhushan, 1989; Lang et Lundholm, 1996; Healy et al. 1999; Bushman et al. 2005). Felo (2007) montre que les entreprises ayant des programmes d'éthique supervisés par le conseil d'administration divulguent plus d'information financière. En conséquence, nous nous attendons à une relation positive entre l'éthique d'entreprise et le nombre d'analystes financiers qui suivent l'entreprise :

Hypothèse 1: Le niveau d'éthique d'entreprise est associé positivement au nombre d'analystes financiers qui suivent l'entreprise.

Pour déterminer leurs prévisions, les analystes financiers se basent essentiellement sur l'environnement informationnel de l'entreprise qui inclut l'information publique divulguée par l'entreprise et l'information privée qu'ils collectent d'autres sources. Plus cet environnement est transparent, plus les prévisions des analystes sont éclairées et précises (Lang et Maffett, 2011b). En particulier, Lang et Lundholm (1996) montrent que plus les divulgations faites par l'entreprise sont informatives sur les bénéfices futurs, plus les prévisions des analystes financiers sont proches du bénéfice réel. Telle que indiqué par Felo (2007), les entreprises plus éthiques divulguent plus d'information financière.

Par conséquent, une relation positive est prévue entre l'éthique d'entreprise et la précision des prévisions des analystes financiers, telle que formulée dans l'hypothèse de recherche suivante :

Hypothèse 2 : Le niveau d'éthique d'entreprise est associé positivement à la précision des prévisions des analystes financiers.

D'après Gul et al. (2013), si le niveau de transparence d'entreprise est faible, les analystes financiers auront besoin de collecter de l'information privée sur l'entreprise à partir d'autres sources d'information. En conséquence, différents analystes n'ont pas accès et n'utilisent pas la même information pour déterminer leurs prévisions, ce qui résulte en moins de consensus dans les prévisions des analystes (Hermann et Thomas, 2005). Il en découle qu'en disposant d'une information plus transparente, les analystes auront plus de consensus dans leurs prévisions. Dans ce sens, Lang et Lundholm (1996) montrent que les prévisions des analystes financiers sont plus concentrées et moins dispersées lorsque le niveau de transparence de l'entreprise est plus élevé, telle que mesuré par les évaluations de la FAF (*Financial Analysts Federation*). D'un autre côté, les entreprises plus éthiques divulguent plus d'information financière (Felo, 2007). En suivant la même logique que l'hypothèse 2, nous prévoyons une relation positive entre le niveau d'éthique d'entreprise et le niveau de consensus des analystes financiers telle que formulée dans l'hypothèse de recherche suivante :

Hypothèse 3 : Le niveau d'éthique d'entreprise est associé positivement au consensus des analystes financiers.

Section 2.2. Modèle empirique et mesure des variables

2.2.1. Modèle empirique

Pour tester nos hypothèses de recherche, le modèle de régression suivant sera utilisé :

$$Trans_i = \alpha * ETHIC + \sum \beta * Variables\ de\ contr\^ole + \varepsilon$$

Où, $Trans_i$ ($i = 1, 2, 3$) représente la variable dépendante qui capture la transparence d'entreprise. Trois variables qui mesurent la transparence d'entreprise sont utilisées : le suivi des analystes financiers, la précision des prévisions des analystes financiers et le consensus des analystes financiers.

ETHIC : représente le niveau d'éthique d'entreprise tel que mesuré par la variable « *ETHIC controversies* » développée par Sustainalytics.

2.2.2. Mesure des variables

2.2.2.1. Variables dépendantes

Le suivi des analystes financiers, la précision des prévisions des analystes financiers et le consensus des analystes financiers sont utilisés dans la littérature en finance et comptabilité pour capturer la dimension d'intermédiation d'information de la transparence d'entreprise (ex. Bushman et al. 2004; Lang et al. 2012; Gu et Hackbarth, 2013; Armstrong et al. 2014).

Comme Sengupta et Zhang (2015) et Byard et al. (2006), le suivi des analystes est mesuré par le nombre moyen des analystes qui suivent l'entreprise durant le dernier mois avant la fin d'année fiscale.

Comme Lang et Lundholm (1996), Lang et al. (2012) et Chen et al. (2014), la précision des prévisions des analystes est mesurée par l'opposé de la valeur absolue⁴¹ de la différence entre le bénéfice annuel actuel par action et la moyenne des prévisions des analystes financiers divulguées pendant la dernière période juste avant la fin d'année fiscale.

Comme Armstrong et al. (2014), le consensus des analystes est mesuré par l'opposé de l'écart-type des prévisions des analystes par rapport à la prévision moyenne du consensus de l'année courante annoncée pendant la dernière période juste avant la fin d'année fiscale.

2.2.2.2. *Variable indépendante*

L'éthique d'entreprise est mesurée par la variable « ETHIC controverses » : mesurant le niveau d'implication dans des incidents éthiques⁴² développé par *Sustainalytics* pour un échantillon de 6 000 entreprises provenant de 50 pays couvrant la période 2009-2017. Ce choix est justifié par le fait que cet indice est basé sur des évaluations objectives des pratiques d'éthique des entreprises. Ces évaluations prennent en considération non seulement les informations communiquées par les entreprises mais également leurs comportements en matière d'éthique sur la scène publique. Ce choix permet également de

⁴¹ La valeur absolue de la différence entre le bénéfice annuel actuel par action et la moyenne des prévisions des analystes financiers mesure l'erreur de prévision

⁴² Ces controverses éthiques sont reliées à l'évasion fiscale, corruption, blanchiment d'argent, ou violation de propriété intellectuelle. Pour les entreprises de nourriture, cet indice comprend également les incidents reliés au bien-être des animaux. (Voir annexe 1 pour une description détaillée faite par *Sustainalytics*)

pallier aux limites des mesures d'éthique d'entreprise souvent utilisées dans la littérature (ex. code d'éthique, programmes d'éthique). Tel que discuté dans la sous-section 1.3 « mesures d'éthique d'entreprise » du chapitre précédent, ces mesures sont limitées en termes d'étendue, puisqu'elles prennent en compte une seule dimension de l'éthique d'entreprise, ou en termes de validité, puisqu'elles se basent sur les perceptions des acteurs internes de l'organisation. De plus, ces mesures sont basées uniquement sur l'information communiquée par l'entreprise, d'où un possible biais lors du choix de l'information à divulguer au public.

2.2.2.3. Variables de contrôle

Tel que discuté dans la sous-section 2.4 « déterminants de la transparence d'entreprise » du chapitre précédent, la littérature antérieure sur la transparence d'entreprise montre que plusieurs facteurs peuvent influencer la transparence, en sus de l'éthique d'entreprise, notamment certaines caractéristiques de l'entreprise (taille, performance financière, niveau d'endettement, gouvernance, perte).

Afin de tenir compte de l'effet de ces différentes variables sur la transparence d'entreprise, elles sont incluses dans le modèle empirique comme variables de contrôle. La taille de l'entreprise est mesurée par le logarithme du total des actifs (Armstrong et al. 2014). La performance financière est mesurée par le rendement sur actifs (Ernstberger et Runing, 2013). Le niveau d'endettement est mesuré par le ratio total passif/total actif (Armstrong et al. 2014). La gouvernance d'entreprise est mesurée par le score *Governance* construit par Sustainalytics incluant divers indicateurs de bonne gouvernance (indépendance du conseil d'administration, séparation CEO-PCA, diversité du conseil d'administration...).

Tableau 2 : Mesure des variables

Variable	Libellé	Définition	Base de données	Études antérieures
Suivi des analystes financiers	SUIVI	Nombre des analystes qui suivent l'entreprise	IBES	Sengupta et Zhang (2015)
Précision des prévisions des analystes financiers	PRECISION	L'opposé de la valeur absolue de la différence entre le bénéfice annuel actuel par actions et la moyenne des prévisions des analystes annoncée durant la dernière période avant la fin d'année fiscale	IBES	Lang et Lundholm (1996); Lang et al. (2012)

Consensus des analystes financiers	CONSENSUS	L'opposé de l'écart-type des prévisions des analystes par rapport à la prévision moyenne du consensus de l'année courante annoncée durant la dernière période avant la fin d'année fiscale	IBES	Armstrong et al. (2014)
Éthique d'entreprise	ETHIC	Indice « <i>Business Ethics controversies</i> » construit par Sustainalytics	Sustainalytics	N/A
Gouvernance d'entreprise	GOVERNANCE	Indice « <i>GovernanceScore</i> » construit par Sustainalytics	Sustainalytics	N/A
Taille	SIZE	Log (total actifs)	Compustat	Armstrong et al. (2014)
Performance financière	ROA	Rendement sur actifs	Compustat	Ernstberger et Gruning (2013)

Endettement	LEV	Total passif/total actif	Compustat	Ernstberger et Gruning (2013)
MTB	MTB	Ratio prix marchand par action courant fin d'année/ valeur comptable par action par année	Compustat	Armstrong et al. (2014)
Horizon des prévisions	FHORIZON	Le nombre de jours entre la date d'annonce de la prévision et la date d'annonce du bénéfice actuel	IBES	Armstrong et al. (2014)
Perte	LOSS	Variable dichotomique : 1 si perte, 0 sinon.	Compustat	Hui and Matsunaga (2015)

Dans le chapitre suivant, nous présentons l'échantillon, les statistiques descriptives et les résultats des tests empiriques des hypothèses de recherche.

Chapitre 3

Échantillon et résultats empiriques

Section 3.1. Sélection de l'échantillon

L'échantillon de départ est 1 472 entreprises américaines (7 625 observations) dont l'engagement éthique et la gouvernance sont évalués par Sustainalytics couvrant la période 2009-2017. Les informations financières sur ces entreprises sont collectées à partir de la base de données Compustat. Ces données sont ensuite fusionnées avec la base de données Sustainalytics et la base de données IBES qui contient de l'information sur les caractéristiques des prévisions des analystes financiers. L'échantillon final est composé de 5 276 observations représentant 780 entreprises américaines. Cet échantillon couvre la période 2010-2016.

Section 3.2. Statistiques descriptives

3.2.1. Statistiques descriptives de l'échantillon

Le tableau 1 renferme la composition de l'échantillon par année d'étude (panel A) et par industrie (panel B). D'après le panel A, il s'agit d'un panel non balancé, avec 7 années d'études. 2010 est l'année la moins représentée avec 688 observations. En ce qui concerne les industries⁴³, Panel B montre que le secteur manufacturier et le secteur financier sont les industries les plus représentées : le premier est représenté 35% des observations, le

⁴³ Nous avons adopté la classification des industries utilisée par Hui et Matsunaga (2015).

deuxième 20% des observations. 13% des observations proviennent du secteur services.

L'agriculture et la construction sont les industries moins représentées.

Tableau 3 : Statistiques descriptives de l'échantillon

Panel A : Nombre d'observations par année

Année	Nombre	Pourcentage
2010	688	13.04
2011	743	14.08
2012	780	14.78
2013	780	14.78
2014	780	14.78
2015	767	14.54
2016	738	13.99
Total	5 276	100

Panel B : Nombre d'observations par industrie

Industrie	Nombre	Pourcentage
Agriculture et forestier (01-09)	14	0.27
Mini (10-14)	321	6.08
Construction (15-17)	83	1.57
Manufacturière (20-39)	1,880	35.63
Telecommunication (48)	121	2.29
Vente en gros (50-51)	145	2.75
Commerce (52-59)	403	7.64
Financière (60-67)	1,089	20.64
Services (70-88)	702	13.31
Autres	518	9.82
Total	5 276	100.00

3.2.2. Statistiques descriptives des variables

Le tableau 4 présente les statistiques descriptives des variables étudiées. Le niveau de transparence de l'échantillon des entreprises américaines semble assez élevé avec des valeurs relativement faibles de l'erreur de prévisions des analystes et de la dispersion des prévisions des analystes. La moyenne (médiane) de la précision des prévisions des analystes est de -0.082 (-0.02). L'*interquartile range* de cette variable est de 0.046. La moyenne (médiane) du consensus des analystes est de -0.049 (-0.014). L'*interquartile range* de cette variable est de 0.026. Les entreprises sont suivies en moyenne par 15 analystes avec une médiane de 15 analystes.

L'engagement éthique des entreprises est mesurée par le niveau de controverses éthiques dans lesquels elles sont impliquées telle qu'évalué par Sustainalytics. Cette variable a une moyenne de 95.69 et un écart type de 11.72. Il s'agit d'une variable catégorielle qui prend les valeurs : 0, 20, 50, 80, 99 et 100. 75% des observations ont un score supérieur à 99. Le secteur des ventes en gros ont en moyenne le score le plus élevé de 98.98.

Quant aux variables de contrôle de notre modèle, nous contrôlons les facteurs qui incitent les entreprises à être plus ou moins transparentes. Ces variables sont reconnues dans la littérature sur la transparence d'entreprise comme ayant un effet significatif sur cette dernière. Le modèle empirique inclut les variables suivantes : la taille, la rentabilité, l'endettement, MTB, l'horizon des prévisions, l'indice de gouvernance et la perte. La taille moyenne des entreprises (total actifs) de l'échantillon est de 39 milliards de dollars. Afin de mitiger les problèmes liés à l'échelle de mesure, le logarithme népérien du total actif est utilisé comme mesure de la taille d'entreprise, ce qui fait que la taille moyenne

est de 9.15. La rentabilité moyenne des actifs est de 5%. Le MTB est en moyenne de 3.34. Le niveau d'endettement moyen est en moyenne de 62%. L'horizon des prévisions des analystes est en moyenne de 50 jours. En ce qui concerne les variables de gouvernance, ils sont mesurés par des scores attribués par Sustainalytics. Le score moyen de gouvernance est de 64.33.

Tableau 4 : Statistiques descriptives des variables étudiées

Variable	Moyenne	SD	p25	p50	p75
<i>V. dépendante</i>					
PRECISION	-0.082	0.225	-0.053	-0.020	-0.0072
CONSENSUS	-0.049	0.127	-0.034	-0.0141	-0.0073
ANAL_FOL	15.460	8.207	9	15	21
<i>V. indépendante</i>					
ETHIC	95.694	11.725	99	100	100
<i>V. Contrôle</i>					
TA (Total actifs)	39,131.75	162,400.7	3508.6	7753.726	22,244.12
SIZE (log (TA))	9.153	1.401	8.162	8.955	10.01
ROA	0.053	0.065	.017	0.046	0.086
MTB	3.347	5.100	1.474	2.44	4.066
FHORIZON	50.08	11.703	41	48	57
LEV	0.62	0.216	0.476	0.612	0.762
GOVERNANCE	64.331	9.058	58	65	71

Section 3.3. Analyses de corrélation

Le tableau 5 inclut la matrice de corrélation entre les variables dépendantes et la variable indépendante (panel A), entre les variables dépendantes et les variables de contrôle (panel B), entre la variable indépendante et les variables de contrôle (panel C).

Le panel A montre une relation négative entre le suivi des analystes (ANAL_FOL) et la variable ETHIC. Selon ce panel, les variables dépendantes sont significativement corrélées. Le panel B révèle que la variable ANAL_FOL est également négativement reliée avec l'endettement (LEV), l'horizon des prévisions (FHORIZON) et la perte. Par contre, telle que démontrée par la littérature antérieure, le suivi des analystes est positivement reliée à la taille (SIZE), la rentabilité (ROA), MTB et l'indice de gouvernance. Quant à la précision des prévisions des analystes PRECISION (également le consensus des analystes), elle est positivement associée avec la taille, la rentabilité et MTB et l'indice de gouvernance. Elle (également le consensus des analystes) est négativement reliée avec l'endettement, l'horizon des prévisions et la perte. Le panel C montre que la variable ETHIC est négativement reliée avec la taille et le niveau d'endettement. Elle est positivement reliée avec l'indice de gouvernance. Dans les analyses multivariées, le test VIF montre qu'il n'existe pas de problème de multicolinéarité dans les différents modèles empiriques testés.

Tableau 5 : Matrice de corrélation (Pearson)

Panel A : Variables dépendantes et variable indépendante

	ETHIC	ANAL_FOL	PRECISION	CONSENSUS
ETHIC	1.0000			
ANAL_FOL	-0.2079*	1.000		
PRECISION	0.0068	0.1823*	1.0000	
CONSENSUS	0.0180	0.1154*	0.6357*	1.0000

Panel B : Variables dépendantes et variables de contrôle

	ANAL_FOL	PRECISION	CONSENSUS
SIZE	0.34***	0.03*	0.03*
ROA	0.14***	0.30***	0.34***
MTB	0.12***	0.08***	0.07***
LEV	-0.08***	-0.06***	-0.05***
FHORIZON	-0.28***	-0.15***	-0.15***
GOVERNANCE	0.04**	0.06***	0.07***
LOSS	-0.04**	-0.34***	-0.39***

Panel C : Variable indépendante et variables de contrôle

	ETHIC	SIZE	ROA	MTB	LEV	FHORIZON	GOVERN.	LOSS
ETHIC	1.00							
SIZE	-0.35***	1.00						
ROA	0.03	-0.19***	1.00					
MTB	0.00	-0.09***	0.20***	1.00				
LEV	-0.08***	0.36***	-0.27***	-0.04**	1.00			
FHORIZON	0.11***	-0.30***	-0.16***	-0.08***	-0.07***	1.00		
GOVERNANCE	0.15***	-0.10***	0.08***	0.07***	-0.04**	0.09***	1.00	
LOSS	-0.01	-0.10***	-0.58***	-0.04**	0.07***	0.17***	0.01	1.00

Section 3.4. Analyses multivariées

Le tableau 6 présente les résultats de régression de 4 modèles empiriques où les variables dépendantes : ANAL_FOL⁴⁴, PRECISION et CONSENSUS sont régressées sur la variable indépendante ETHIC et les différentes variables de contrôle. Le modèle 4 représente la régression de l'indice de transparence TRANSIND⁴⁵. Dans les 4 modèles, toutes les variables continues sont winsorisées aux percentiles 1% et 99% afin de réduire les effets des valeurs aberrantes. Également, dans les 4 modèles, les effets fixes de l'année et de l'industrie sont inclus.

Les résultats de régression au niveau du modèle 1 montrent une relation positive et significative entre le nombre des analystes qui suivent l'entreprise et l'éthique d'entreprise. Ce résultat indique que les analystes financiers sont plutôt intéressés à suivre les entreprises qui sont plus éthiques. Il ressort également de ce tableau que les analystes ont tendance à suivre les entreprises de plus grande taille, plus rentables, moins endettées et ayant enregistré une perte.

Les résultats du modèle 2 dont le R² est de 23% indiquent que la précision des prévisions des analystes PRECISION est positivement et significativement reliée à l'éthique d'entreprise. Ce résultat révèle que plus l'entreprise est éthique ou encore moins impliquée dans des controverses éthiques, plus faible est l'erreur de prévision des analystes financiers. Ce qui confirme notre hypothèse 2. Les résultats de régression du modèle 2 montrent également que la variable PRECISION est positivement associée à la

⁴⁴ Le suivi des analystes est une variable discrète dont la distribution suit le modèle quasi-poisson. Une régression négative binomiale est donc utilisée pour cette variable.

⁴⁵ L'indice de transparence est construit à partir d'une analyse factorielle de trois variables dépendantes : le suivi, la précision des prévisions des analystes et le consensus des analystes.

taille de l'entreprise, la rentabilité et le MTB. Ce qui est consistant avec la littérature antérieure sur la transparence. Par contre, elle est négativement associée avec l'horizon des prévisions des analystes financiers et la perte.

Les analyses multivariées testant le modèle 3 dont le R^2 est de 19% montrent que CONSENSUS, la mesure du consensus des prévisions des analystes, est positivement et significativement associée à la variable ETHIC ($p=0.026$). Ce résultat indique que plus que l'entreprise est éthique, moins les prévisions des analystes sont dispersées ou encore plus il y a consensus entre les analystes. Ce qui nous conduit à confirmer notre hypothèse de recherche 2. Les résultats de régression du modèle 3 montrent également que le consensus des analystes est positivement relié avec la taille de l'entreprise, la rentabilité et l'indice de gouvernance. Ce qui est consistant avec la littérature antérieure sur la transparence. Par contre, elle est négativement associée à l'horizon des prévisions des analystes et la perte.

Comme analyse complémentaire, les résultats de régression du modèle 4 montrent une relation positive et significative entre l'indice de transparence TRANSIND et l'éthique. Ce qui confirme notre prémisse de base : plus l'entreprise est éthique, plus elle est transparente. Cet indice est aussi associé positivement à la taille, le niveau de rentabilité, et le MTB. Par contre, il est associé négativement à l'endettement, l'horizon des prévisions des analystes et la réalisation d'une perte.

Ces résultats confirment bien que l'éthique d'entreprise a un effet positif sur le suivi des analystes et les caractéristiques des prévisions analystes financiers. Cette conclusion rejoint les résultats des études antérieures qui ont examiné la première dimension de la

transparence financière : les divulgations obligatoires. Ces études montrent que les entreprises plus éthiques ont moins tendance à gérer leur bénéfices (Chih et al. 2008; Labelle et al. 2010; Choi et Pae 2011; Elayan et al. 2014), divulguent plus d'information financière (Felo, 2007) divulguent des bénéfices d'une manière plus conservatrice et des prédictions de flux de trésorerie plus précises (Choi et Pae, 2011) et ont une meilleure qualité d'audit. Nos résultats viennent aussi contribuer à la littérature de l'impact de la responsabilité sur le comportement des analystes financiers. Nos résultats sont en harmonie avec les résultats de Luo et al. (2015) qui indiquent que les analystes financiers incorporent la performance sociale des entreprises dans leurs évaluations. Dhaliwal et al. (2012) trouvent que les entreprises publiant un rapport de responsabilité sociale disposent des prévisions des analystes financiers plus précises. Plus récemment, Cui et al. (2018) montrent que la responsabilité sociale des entreprises réduit l'asymétrie informationnelle telle que mesurée par la dispersion des prévisions des analystes financiers et le bid-ask spread.

Tableau 6 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise

	(1)	(2)	(2)	(4)
	ANAL_FOL	PRECISION	CONSENSUS	TRANSIND
ETHIC	0.0009 (0.060)*	0.0008 (0.006)***	0.0004 (0.026)**	0.0026 (0.011)**
SIZE	0.1855 (0.000)***	0.0087 (0.008)***	0.0055 (0.001)***	0.0593 (0.000)***
GOVERNANCE	-0.0006 (0.517)	0.0002 (0.658)	0.0004 (0.074)*	0.0021 (0.139)
MTB	0.0077 (0.000)***	0.0007 (0.069)*	0.0000 (0.954)	0.0024 (0.070)*
LEV	-0.2767 (0.000)***	-0.0159 (0.386)	-0.0069 (0.497)	-0.1044 (0.092)*
FHORIZON	-0.0072 (0.000)***	-0.0015 (0.000)***	-0.0005 (0.010)**	-0.0047 (0.000)***
LOSS	0.1419 (0.000)***	-0.1758 (0.000)***	-0.1172 (0.000)***	-0.7485 (0.000)***
ROA	1.2020 (0.000)***	0.4128 (0.000)***	0.2816 (0.000)***	1.8606 (0.000)***
_cons	1.4129 (0.000)***	-0.1152 (0.000)***	-0.1126 (0.027)**	-0.4801 (0.007)***
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
P	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
R ²		0.230	0.190	0.261
N	5,246	5,155	5,243	5,153
VIF moyen	1.669	1.669	1.669	1.669

P-values in parentheses * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Section 3.5. Tests additionnels

Des analyses supplémentaires sont effectuées afin de s'assurer de la robustesse des résultats empiriques. Ces analyses concernent: la non linéarité, l'endogénéité, une mesure alternative de transparence et la gestion des valeurs aberrantes.

3.5.1. Non linéarité

Pour tester la non linéarité de la relation entre l'éthique et la transparence, on a introduit le carré de la variable ETHIC dans le modèle de base. La variable ETHIC2 est non significative dans les quatre modèles. Ce résultat indique que l'hypothèse de non linéarité de la relation entre ETHIC et les trois variables de transparence : précision, dispersion et suivi des analystes est à rejeter.

Tableau 7 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur la variable carrée de l'éthique d'entreprise

	(1) ANAL_FOL	(2) PRECISION	(3) CONSENSUS	(4) TRANSIND
ETHIC ²	-0.0000 (0.980)	0.0000 (0.173)	0.0000 (0.518)	0.0000 (0.229)
ETHIC	0.0010 (0.554)	-0.0010 (0.405)	-0.0001 (0.891)	-0.0030 (0.509)
SIZE	0.1769 (0.000)***	0.0091 (0.007)***	0.0056 (0.001)***	0.0604 (0.000)***
GOVERNANCE	-0.0012 (0.143)	0.0002 (0.675)	0.0004 (0.076)*	0.0020 (0.145)
ROA	0.9041 (0.000)***	0.4117 (0.000)***	0.2814 (0.000)***	1.8578 (0.000)***
MTB	0.0079 (0.000)***	-0.0160 (0.382)	-0.0069 (0.494)	-0.1049 (0.090)*
LEV	-0.3367 (0.000)***	0.0007 (0.068)*	0.0000 (0.952)	0.0025 (0.070)*
FHORIZON	-0.0070 (0.000)***	-0.0015 (0.000)***	-0.0005 (0.010)**	-0.0047 (0.000)***
LOSS	0.1209 (0.000)***	-0.1757 (0.000)***	-0.1172 (0.000)***	-0.7483 (0.000)***
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	1.5482 (0.000)***	-0.1001 (0.008)***	-0.0594 (0.317)	-0.3120 (0.164)
P	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
r2		0.230	0.190	0.261
N	5,245	5,155	5,243	5,153

3.5.2. Endogénéité

Pour tenir compte d'une endogénéité potentielle entre la transparence et l'éthique, nous utilisons tout d'abord le « lagged » variable puis 2SLS.

3.5.2.1. Lagged variables

Les résultats de régression pour les « lagged variables » demeurent similaires aux résultats empiriques du tableau 6. Les trois hypothèses de recherche sont confirmées.

Tableau 8 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes financiers sur la variable ETHIC avec un lag

	(1) ANAL_FOL	(3) PRECISION	(2) CONSENSUS	(4) TRANSIND
L.ETHIC	0.0010 (0.035)**	0.0012 (0.003)***	0.0004 (0.045)**	0.0037 (0.005)***
L.SIZE	0.1857 (0.000)***	0.0083 (0.032)**	0.0044 (0.023)**	0.0554 (0.000)***
L.GOVERNANCE	-0.0011 (0.227)	0.0005 (0.292)	0.0004 (0.102)	0.0023 (0.141)
L.ROA	1.2069 (0.000)***	0.3379 (0.000)***	0.2145 (0.000)***	1.4886 (0.000)***
L.MTB	0.0087 (0.000)***	0.0010 (0.035)**	0.0000 (0.940)	0.0029 (0.073)*
L.LEV	-0.2849 (0.000)***	-0.0039 (0.847)	0.0037 (0.734)	-0.0450 (0.513)
L.FHORIZON	-0.0066 (0.000)***	-0.0020 (0.000)***	-0.0010 (0.000)***	-0.0077 (0.000)***
L.LOSS	0.0975 (0.003)***	-0.1248 (0.000)***	-0.0810 (0.000)***	-0.5242 (0.000)***
_cons	1.5919 (0.000)***	-0.1209 (0.048)**	-0.0816 (0.007)***	-0.3686 (0.064)*
Fixed year effects	yes	yes	Yes	yes
Fixed industry effects	yes	yes	Yes	yes
p	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
r2		0.159	0.180	0.210
N	4,475	4,469	4,411	4,405
VIF moyen	1.65	1.65	1.65	1.65

p-values in parentheses * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

3.5.2.2. 2SLS

Les études antérieures montrent que le niveau d'engagement éthique des entreprises peut être influencé par différents facteurs incluant la taille de l'entreprise, sa performance, le niveau de son endettement et la qualité de son système de gouvernance et son industrie. Afin de s'assurer de la robustesse de résultats au niveau du tableau 6, une analyse de régression 2SLS a été effectuée. La première équation régresse l'éthique sur les différentes variables du modèle principal (taille, performance, MTB, endettement, gouvernance) et une variable instrumentale : la moyenne de l'industrie de la variable ETHIC, comme suggéré par Zona et al. (2018). Dans la deuxième équation, la variable de transparence (précision, dispersion, indice de transparence) est régressée sur les variables de contrôle de notre modèle principal tout en instrumentant la variable exogène. Dans la première étape, nous avons trouvé que la variable instrumentale est significativement liée à l'éthique, ce qui répond aux critères de première étape. L'idée est que cette variable est liée à l'éthique mais non liée aux facteurs non observés dans le résidu qui peuvent influencer la transparence d'entreprise. Dans la deuxième étape, l'éthique demeure corrélée positivement et significativement comme le suggère le tableau 9. La statistique Hansen-J/Sargan permet de vérifier si la variable instrumentale est strictement exogène et tester si elle est sur-identifiée. Ce test n'est pas significatif dans les 3 modèles, ce qui indique que l'hypothèse nulle disant que la variable instrumentale est exogène et non liée au résidu ne peut pas être rejetée.

Tableau 9: Régressions 2SLS des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise

	(1) ⁴⁶ ANAL_FOL	(2) CONSENSUS	(3) PRECISION	(4) TRANSIND
ETHICres	0.158 (0.447)			
ETHIC	0.015 (0.026)*	0.0004 (0.024)**	0.0008 (0.005)***	0.0026 (0.010)***
GOVERNANCE	0.042 (0.001)***	0.0004 (0.072)*	0.0002 (0.657)	0.0021 (0.136)
SIZE	1.982 (0.000)***	0.0055 (0.001)***	0.0087 (0.008)***	0.0593 (0.000)***
ROA	-2.12 (0.063)*	0.2686 (0.000)***	0.4128 (0.000)***	1.8607 (0.000)***
MTB	0.029 (0.014)***	0.0000 (0.954)	0.0007 (0.066)*	0.0024 (0.068)*
LEV	-1.229 (0.057)***	-0.0069 (0.493)	-0.0159 (0.382)	-0.1044 (0.089)*
FHORIZON	-0.073 (0.000)***	-0.0005 (0.009)***	-0.0015 (0.000)***	-0.0047 (0.000)***
LOSS	0.1420 (0.000)***	-0.1172 (0.000)***	-0.1758 (0.000)***	-0.7485 (0.000)***
_cons	1.4088 (0.000)***	-0.1151 (0.000)***	-0.1126 (0.025)**	-0.4793 (0.006)***
p	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
r2	0.03	0.230	0.189	0.261
N	5,245	5,155	5,243	5,153

⁴⁶ Comme le suivi des analystes est une variable discrète, la méthode 2sls ne peut pas être appliquée. Pour cette raison, l'approche 'control function' est utilisée. Il s'agit de faire dans une première étape une régression de l'éthique sur la variable instrumentale (moyenne de l'industrie de l'éthique) et les autres variables de contrôle, ensuite calculer les résidus estimés de cette régression et puis les inclure dans le modèle principal : régression de suivi des analystes sur l'éthique et les autres variables de contrôle.

3.5.3. Mesure alternative de transparence

Afin de s'assurer de la robustesse des résultats empiriques, une autre mesure de transparence financière est utilisée. Il s'agit d'un indice d'opacité formé de la combinaison de trois variables : l'erreur de prévision des analystes, la dispersion des prévisions des analystes et une variable dichotomique qui mesure le fait de réaliser ou battre les prévisions faites par les analystes financiers. L'ajout de cette variable se justifie par le fait que les études antérieures montrent que les dirigeants de ces entreprises sont suspects de manipuler leurs résultats afin d'atteindre ou battre les prévisions des analystes (Biggerstaff et al. 2015), d'où le lien avec l'opacité. Les résultats indiquent une relation négative entre l'opacité et l'éthique.

Tableau 10: Régression de l'indice d'opacité sur l'éthique d'entreprise

	(1) OPACITY
ETHIC	-0.0030 (0.004) ^{***}
GOVERNANCE	-0.0037 (0.012) ^{**}
SIZE	-0.0428 (0.000) ^{***}
ROA	-2.3057 (0.000) ^{***}
LEV	0.0755 (0.221)
MTB	-0.0007 (0.666)
LOSS	0.8402 (0.000) ^{***}
FHORIZON	0.0046 (0.000) ^{***}
p	0.000 ^{***}
r2	0.319
N	5,153
VIF moyen	1.67

3.5.4. Gestion des valeurs aberrantes

Les variables continues sont winsorisées de 2% au lieu de 1%.

Tableau 11 : Régression des caractéristiques des prévisions des analystes sur l'éthique d'entreprise-Variables continues winsorisées de 2%

	(1)	(2)	(2)	(4)
	ANAL_FOL	PRECISION	DISPERSION	TRANSIND
ETHIC	0.0006 (0.154)	0.0006 (0.003) ^{***}	0.0003 (0.010) ^{***}	0.0025 (0.012) ^{**}
SIZE	0.1948 (0.000) ^{***}	0.0083 (0.000) ^{***}	0.0043 (0.000) ^{***}	0.0636 (0.000) ^{***}
GOVERNANCE	-0.0003 (0.739)	0.0005 (0.117)	0.0003 (0.019) ^{**}	0.0021 (0.123)
MTB	0.0184 (0.000) ^{***}	0.0011 (0.038) ^{**}	0.0001 (0.826)	0.0075 (0.003) ^{***}
LEV	-0.3177 (0.000) ^{***}	-0.0105 (0.418)	-0.0061 (0.336)	-0.1194 (0.064) [*]
FHORIZON	1.2398 (0.000) ^{***}	0.3893 (0.000) ^{***}	0.2323 (0.000) ^{***}	1.8514 (0.000) ^{***}
LOSS	-0.0064 (0.000) ^{***}	-0.0010 (0.000) ^{***}	-0.0003 (0.005) ^{***}	-0.0045 (0.000) ^{***}
ROA	0.1388 (0.000) ^{***}	-0.1360 (0.000) ^{***}	-0.0787 (0.000) ^{***}	-0.7650 (0.000) ^{***}
_cons	1.2344 (0.000) ^{***}	-0.1435 (0.000) ^{***}	-0.0963 (0.000) ^{***}	-0.5515 (0.002) ^{***}
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
P	0.000 ^{***}	0.000 ^{***}	0.000 ^{***}	0.000 ^{***}
r2		0.236	0.312	0.260
N	5,246	5,155	5,243	5,153

La régression quantile est une autre méthode de gestion des valeurs aberrantes. Les hypothèses demeurent robustes dans les 4 modèles.

Section 3.6. Discussion et conclusion

Les résultats empiriques de notre étude montrent que les entreprises plus éthiques, celles qui génèrent le moins de controverses éthiques, sont suivies par plus d'analystes financiers et ont des prévisions de bénéfices plus précises et moins dispersées parmi les analystes. De plus, les analystes ont tendance à suivre les entreprises de plus grande taille, plus rentables, moins endettées et ayant enregistré une perte durant l'année courante. La précision des prévisions des analystes est positivement associée à la taille de l'entreprise, la rentabilité et le MTB. Par contre, elle est négativement associée à l'horizon des prévisions des analystes financiers et la perte durant l'année courante. Le consensus des analystes est positivement relié avec la taille de l'entreprise, la rentabilité et l'indice de gouvernance. Par contre, il est négativement associé avec l'horizon des prévisions des analystes et la perte de l'année courante. L'indice de transparence construit par une analyse factorielle des trois variables : suivi, précision et consensus est aussi associé positivement avec l'éthique, la taille, le niveau de rentabilité, et le MTB. Par contre, il est associé négativement avec l'endettement, l'horizon des prévisions des analystes et la réalisation d'une perte.

En faisant des analyses additionnelles de robustesse de non linéarité, d'endogénéité, de mesure alternative de transparence ainsi que d'autres méthodes de gestion des valeurs aberrantes, les résultats empiriques demeurent les mêmes : nos trois hypothèses de recherche demeurent validées.

Conclusion

Les scandales éthiques survenant à répétition ces dernières décennies indiquent que les entreprises fonctionnent plutôt avec des normes qui encouragent l'opacité plutôt que la transparence. Cette situation a contribué à ébranler la confiance du public dans les entreprises. Dès lors, la société demande plus de transparence de la part des entreprises pour reconstruire la confiance des différentes parties prenantes et réduire la corruption (Parris et al. 2016). Comme réaction en amont, les organismes de réglementation ainsi que les entreprises ont promulgué différentes mesures afin d'améliorer et renforcer la conscience éthique au niveau des organisations.

L'objectif de cette thèse était d'examiner l'effet de l'engagement éthique sur la transparence financière de l'entreprise, en particulier sur le suivi par les analystes et les caractéristiques des prévisions faites par les analystes financiers (précision et consensus). Le niveau d'éthique des entreprises est mesuré par leur niveau d'implication dans des incidents éthiques. Il s'agit d'un indicateur développé par Sustainalytics pour 6 000 entreprises provenant de plus de 50 pays. Basés sur un échantillon américain de 5 276 observations (780 entreprises américaines) pour la période 2010-2016, les résultats des régressions multivariées indiquent que les entreprises plus éthiques sont suivies par les analystes financiers. Les résultats montrent également une relation positive entre le niveau d'éthique des entreprises et la précision des prévisions de bénéfices ainsi qu'avec le consensus des analystes. Les entreprises plus éthiques sont associées à des prévisions de bénéfices effectuées par les analystes plus précises et moins dispersées. Comme analyse additionnelle, un indice de transparence est développé par une analyse factorielle des trois

principales variables dépendantes: le suivi, la précision et le consensus. Les analyses de régression utilisant cet indice comme variable dépendante indique une relation positive entre l'éthique d'entreprise et la transparence financière d'entreprise.

Ces résultats empiriques contribuent à la littérature à plusieurs égards. En premier lieu, elle enrichit la littérature sur les bénéfices de l'éthique d'entreprise et les déterminants de la transparence d'entreprise en examinant l'effet de l'éthique sur la transparence d'entreprise. En deuxième lieu, cette étude considère une autre dimension de la transparence qui n'a pas été étudiée jusqu'à maintenant, à savoir l'intermédiation d'information en provenance des analystes financiers. En effet, récemment Brauer et Wiersema (2018), dans une revue de littérature des recherches sur les analystes financiers, soulignent un manque de recherche concernant l'effet de l'éthique d'entreprise et la responsabilité sociale sur le comportement des analystes et recommandent fortement d'examiner cette question. En troisième lieu, les résultats de cette recherche démontrent que le niveau éthique de l'entreprise contribue à fournir aux investisseurs une information financière transparente. Ce résultat est important, dans la mesure où les analystes financiers représentent les investisseurs ou influencent significativement leurs jugements et croyances (Schipper 1991; Bercel 1994; Walther 1997) et jouent un rôle prédominant dans la détection de comportement frauduleux et non éthique de la part des entreprises (Dye et al. 2010).

Comme tout travail de recherche, cette thèse présente certaines limites. En premier lieu, la base de données IBES peut contenir certaines erreurs. Selon Rogers (2017), le nombre des analystes financiers qui suivent les entreprises peut parfois être surestimé. Malheureusement, il n'y a pas d'autres bases pour les données des analystes financiers

plus précises qu'IBES. En deuxième lieu, le choix de mesures des caractéristiques des prévisions des analystes comme mesure de la transparence est critiquable, étant donné qu'il informe non seulement sur la qualité des divulgations faites par les entreprises mais également sur le côté-vendeur des analystes financiers (Leuz et Wysocki, 2016). Finalement, certaines variables de contrôle ne sont pas incluses dans les modèles empiriques (investisseurs institutionnels, recherche et développement) vu la non-disponibilité de ces données.

Finalement, les résultats de cette thèse ouvrent la voie à plusieurs avenues de recherche. Premièrement, une extension possible est de faire une étude internationale et d'examiner si l'association entre l'éthique d'entreprise et la transparence financière demeure significative dans des pays autres que les États-Unis. Puisque l'environnement légal américain est plus sévère et plus orienté vers les parties prenantes, il sera intéressant de voir le rôle de l'environnement légal et du niveau d'orientation vers les parties prenantes sur la relation entre l'éthique et la transparence. Deuxièmement, une autre voie de recherche possible est d'étudier une autre dimension de la transparence financière: les divulgations volontaires, en particulier les prévisions de bénéfices effectuées par les dirigeants d'entreprise. Les entreprises plus éthiques auront probablement de meilleure qualité de prévisions des dirigeants (plus précises et plus fréquentes). Finalement, il serait intéressant d'examiner l'effet de l'éthique d'entreprise sur les trois dimensions de transparence ensemble: divulgations obligatoires, divulgations volontaires et intermédiation financière et de voir le rôle modérateur/médiateur de la responsabilité sociale de l'entreprise dans la dynamique de cette relation.

Bibliographie

Abbott, L.J., Park, Y., Parker, S. (2000). The Effect of Audit Committee Activity and Independence on Corporate Fraud. *Managerial Finance*, 26 (11), 55-67.

Ahmed, A.S., Duellman, S. (2007). Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 411-437.

Akerlof, George A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Akkermans, H., Bogerd, P., and van Doremalen, J. (2004). Travail, Transparency and Trust: A Case Study of Computer supported Collaborative Supply Chain Planning in High-Tech Electronics. *European Journal of Operational Research*, 153, 445-456.

Aksu, M. and Kosedag A. (2006). Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4), 277-296.

Alas, R. (2006). Ethics in Countries with Different Cultural Dimensions. *Journal of Business Ethics*, 69(3), 237-247.

Albu, O.B. and Flyverbom, M., 2019. Organizational transparency: Conceptualizations, conditions, and consequences. *Business & Society*, 58(2), pp.268-297.

Alsaeed, K. (2006). The Association between Firm-Specific Characteristics and Disclosure. The Case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-96.

Anand, V., Ashforth, B. E., and Joshi, M. (2005). Business as Usual: The Acceptance and Perpetuation of Corruption in Organizations. *The Academy of Management Executive*, 19(4), 9-23.

Arjoon, S. (2005). Corporate Governance: An Ethical Perspective. *Journal of Business Ethics*, 61(4), 343-352.

Armstrong, C. S., Core, J. E., and Guay, W. R. (2014). Do Independent Directors Cause Improvements in Firm Transparency.

Aspen Institute. 2011. Beyond Grey Pinstripes 2011–2012 (Aspen Institute, New York).

Atkins, B. (2006). Is corporate social responsibility responsible? *Corp. Govern. Advert*, 14, 28-29.

Australian Stock Exchange (ASX) Corporate Governance Council. (2003). Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations. Sydney: Australian Stock Exchange.

Babri, M., Davidson, B. and Helin, S., 2019. An Updated Inquiry into the Study of Corporate Codes of Ethics: 2005–2016. *Journal of Business Ethics*, pp.1-38.

Balakrishnan, K., Blouin, J.L. and Guay, W.R. (2018). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), pp.45-69.

Ball, R., Jayaraman, S., Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: a test of the confirmation hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* 53, 136–166.

- Barako, D.G., Hancock, P., and Izan, H.Y. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance*, 14(2), 107-25.
- Baron, D., Harjoto, M., and Jo, H. (2011). The Economics and Politics of Corporate Social Performance. *Business and Politics*, 13(2), 1-46.
- Batten, J., Hettihewa, S., and Mellor, R. (1997). The Ethical Management Practices of Australian Firms. *Journal of Business Ethics*, 16(1), 1261-1271.
- Batten, J., Hettihewa, S., and Mellor, R. (1999). Factor Affecting Ethical Management: Comparing a Developed and a Developing Economy. *Journal of Business Ethics*, 19(1), 51-59.
- Beauchamp, T. L., and Bowie, N. E. (2004). *Ethical Theory and Business* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Pearson.
- Beekes, W., Pope, P., and Young, S. (2004). The Link between Earnings Time-Liness, Earnings Conservatism And Board Composition: Evidence From The UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12, 47-59.
- Bercel, A. (1994). Consensus Expectations and International Equity Returns. *Financial Analysts Journal*, 50, 76-80.
- Berenbeim, R. (1992). *Corporate Ethics Programs* (Conference Board, New York).
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lis, T. Z., and Walther, B. R. (2010). The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 296-343.

Bicchieri, C. (2006). *The Grammar of Society: The Nature and Dynamics of Social Norms*. New York, NY, Cambridge University Press.

Biggerstaff, L., Cicero, D.C. and Puckett, A., 2015. Suspect CEOs, unethical culture, and corporate misbehavior. *Journal of Financial Economics*, 117(1), pp.98-121.

Bommer, M., Gratta, C., Gravendir, J., and Tuttle, M. (1987). A Behavioral Model of Ethical and Unethical Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 6(4), 265-280.

Botosan, C., and Plumlee, M. A. (2002). A Re-Examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 21-40.

Botosan, C.A. (1997). Disclosure Level and Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-49.

Brammer, S., and Millington, A. (2005). Corporate Reputation and Philanthropy: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29-44.

Brauer, M. and Wiersema, M., 2018. Analyzing analyst research: A review of past coverage and recommendations for future research. *Journal of Management*, 44(1), pp.218-248.

Brown, M. E., and Mitchell, M. S. (2010). Ethical and Unethical Leadership: Exploring New Avenues for Future Research. *Business Ethics Quarterly*, 20(4), 583-616.

Brown, M.E., and Treviño L.K. (2006). Ethical leadership: a review and future directions. *Leadership Quarterly*, 17, 595–616

Brown, M. E., Treviño, L. K., and Harrison, D. A. (2005). Ethical Leadership: A Social Learning Perspective for Construct Development and Testing. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 97(2), 117-134.

Burghstahler, D., Hail, L., and Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81, 983-1016.

Bhushan, R. (1989). Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 255–274.

Bushman, R. and Smith, A. (2003). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *Economic Policy Review*, 9(1), 65-87.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., and Smith, A. (2004). What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D. and Smith, A. J. (2011). Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38, 1–33.

Bushman, R. M. (2015). Transparency, Accounting Discretion and Bank Stability. Research Paper. University of North Carolina-Chapel Hill, NC.

Byard, D., Li Y., Weintrop, J. (2006). Corporate Governance and the Quality of Financial Analysts' Information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 609-625.

Byard, D., Y. Li, and Yu, Y. (2011). The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment, *Journal of Accounting Research*, 49, 69-96.

Calderón-Cuadrado, R., Álvarez-Arce, J. L., Rodríguez-Tejedo, I, and Salvatierra S., (2009). "Ethics Hotlines" in Transnational Companies: A Comparative Study. *Journal of Business Ethics*, 88(1), 199-210.

Canary, H., and Jennings, M. (2008). Principles and Influence in Codes of Ethics: A Centering Resonance Analysis Comparing Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Codes of Ethics. *Journal of Business Ethics*, 80(2), 263-278.

Carcello, J.V., Neal, T.L., Nagy, A.L. (2004). Client Size, Auditor Specialization and Fraudulent Financial Reporting. *Managerial Auditing Journal*, 19(5), 651-668.

Carcello, J.V., Neal, T.L., Nagy, A.L. (2004). Audit Firm Tenure and Fraudulent Financial Reporting. *Auditing. Journal of Practice and Theory*, 23(2), 55-69.

Carcello, J. V. (2009). Governance and the Common Good. *Journal of Business Ethics*, 89(1), 11-18.

Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 23-32.

Chen, J. C., and Roberts, R. W. (2010). Toward a More Coherent Understanding of the Organization-Society Relationship: A Theoretical Consideration for Social and Environmental Accounting Research. *Journal of Business Ethics*, 97(4), 651-665.

- Chen, T.-Y, Dasgupta, S., and Yu, Y. (2014). Transparency and Financing Choices of Family Firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2), 381-408.
- Cheng, E.C.M., Courtenay, S.M., 2006. Board Composition, Regulatory Regime, and Voluntary Disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41, 262-289.
- Cheung, Y.-L, Jiang, P., and Tan, W. (2010). A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Listed Companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(3), 259-280.
- Chiang, H.-T, and He, L.-J (2010). Board Supervision Capability and Information Transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 18-31.
- Chih, H.-L, Shen, C.-H, and Kang, F.-C (2008). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1/2), 179-198.
- Choi, T. and J. Jung. (2008). Ethical Commitment, Financial Performance, and Valuation: An Empirical Investigation of Korean Companies', *Journal of Business Ethics* 81, 447-463.
- Choi, T. H., and Pae, J. (2011). Business Ethics and Financial Reporting Quality: Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 403-427.
- Chau, G.K., and Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37, 247-265.

Chua, F. and Rahman, A. (2011). Institutional Pressures and Ethical Reckoning by Business Corporation. *Journal of Business Ethics*, 98(2), 307-329.

Chun, J. S., Shin, Y., Choi, J. and Kim, M.S. (2013). How Does Corporate Ethics Contribute to Firm Financial Performance? The Mediating Role of Collective Organizational Commitment and Organizational Citizenship Behavior. *Journal of Management*, 39(4), 853-877.

Clarke, D. (2006). The Independent Director In Chinese Corporate Governance. *Delaware Journal of Corporate Law*, 31, 125-228.

Clarkson, P., Li, Y., and Richardson, G. (2004). The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies. *The Accounting Review*, 79(2), 329-353.

Cleek, M. A. and Leonard, S. L. (1998). Can Corporate Codes of Ethics Influence Behavior? *Journal of Business Ethics* 17(6), 619-630.

Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56.

Coffee, J.C. (2002). Racing towards the Top? The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance. *Columbia Law Review*, 102, 1757-1831.

Colquitt, J. A., Scott, B. A., and LePine, J., A. (2007). Trust, Trustworthiness, and Trust Propensity: A Meta - Analytic Test of Their Unique Relationships with Risk Taking and Job Performance. *Journal of Applied Psychology*, 92(4), 909-927.

Core, J., Holthausen, R., and Larcker, D. (1999). Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.

Cornett, M., Marcus, A., and Tehranian, H. (2008). Corporate Governance and Pay-For-Performance: The Impact Of Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.

Cownton, C. 2009. Accounting and the ethics challenge: remembering the professional body. *Accounting and Business Research*, 39 (3): 177-189.

Cox, E. (2005). A More Ethical Culture: How Vocational Education and Training Can Be Part of Making Better Futures. Available online from: <http://www.anta.gov.au/equityinpractice/ANTA_equity_conference-Eva_Cox_speech.rtf>.

Cramer, J. (2003). Learning about Corporate Social Responsibility: The Dutch Experience, National Initiative for Sustainable Development (NIDO). Amsterdam: IOS Press.

Cui, J., Jo, H. and Na, H., 2018. Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), pp.549-572.

- Cuijpers, R., and Buijink, W. (2005). Voluntary Adoption of Non-Local GAPP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences. *European Accounting Review*, 14, 487-524.
- Das Neves, J. C. and Vaccaro, A. (2013). Corporate Transparency: A Perspective from Thomas Aquinas' Summa Theologiae. *Journal of Business Ethics*. 113, 639-648.
- Daske, H. Hail, L., Leuz, C., and Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46, 108-1142.
- Daske, H. Hail, L., Leuz, C., and Verdi, R. (2013). Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495-547.
- Daske, H., and Gebhardt, G. (2006). International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality. *Abacus*, 42, 461-98.
- Davidson, B. I. and Stevens, D. E. (2013). Can a Code of Ethics Improve Manager Behavior and Investor Confidence? An Experimental Study. *The Accounting Review*, 88(1), 51-74.
- DeAngelo, L. (1981). Auditor Independence, 'Low Balling' and Disclosure Regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 113-27.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H. and Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50, 275-334.

DeFond, M. L. and Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58 (2-3), 275-326.

DeFond, M.L., Wong, T.J., Li, S. (2000). The impact of improved auditor independence on audit market concentration in China. *Journal of Accounting and Economics* 28, 269–305.

DeGeorge, R. T. (1999). *Business Ethics, Upper Saddle River, Fifth Edition*. Prentice-Hall, NJ.

Dellas, H. and Hess, M. (2005). Financial Development and Stock Returns: A Cross-Country Analysis. *Journal of International Money and Finance*, 24, 891-912.

Dhaliwal, D. S. et al (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.

Diamond, D. W., and Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46, 1325-1359.

Dion, M. (2012). Are ethical theories relevant for ethical leadership? *Leadership and Organization Development Journal*, 33(1), 4 - 24.

Doidge, C., Karolyi, G.A. and Stulz, R.M., (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of financial economics*, 86(1), pp.1-39.

Dominguez, R. L., Gallego-Alvarez, I., and Sanchez, M. (2009). Corporate Governance and Codes of Ethics *Journal of Business Ethics*, 90(2), 187-202.

Donaldson, T., and Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.

Donaldson, T., and Dunfee, T. W. (1994). Toward a Unified Conception of Business Ethics: Integrative Social Contracts Theory. *The Academy of Management Review*, 19(2), 252-284.

Donker, H., Deborah, P., Zahir, S. (2008). Corporate Values, Codes of Ethics, and Firm Performance: A Look at the Canadian Context. *Journal of Business Ethics*, 82(3), 527-537.

Douglas, P. C., Davidson, R. A., and Schwartz, B. N. (2001). The Effect of Organizational Culture and Ethical Orientation on Accountant's Ethical Judgments. *Journal of Business Ethics*, 34, 101-121.

Dubinsky, A. J., Jolson, M. A., Kotabe, M., and Lim, C. U. (1991). A Cross-National Investigation of Industrial Sales People's Ethical Perceptions. *Journal of International Business Studies*, 22(4), 651-670.

Durnev, A., Kim, E.H. (2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, 60 (3), 1461-1493.

Dyck, A., Morse, A., & Zingales, L. 2010. Who blows the whistle on corporate fraud? *Journal of Finance*, 65: 2213-2253.

Dye, R.A. and Hughes, J.S., (2018). Equilibrium voluntary disclosures, asset pricing, and information transfers. *Journal of Accounting and Economics*, 66(1), pp.1-24.

Easley, D., and O'Hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 59, 1553-1583.

Ekici, A., and Onsel, S. (2013). How Ethical Behavior of Firms is Influenced by the Legal and Political Environments: A Bayesian Causal Map Analysis Based on Stages of Development. *Journal of Business Ethics*, 115, 271-290.

Elayan, F., A., et al. (2014). Changes in the Covalence Ethical Quote, Financial Performance and Financial Report Quality. *Journal of Business Ethics*, DOI: 10.1007/s10551-014-2437-8.

Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford, UK: Capstone Publishing.

Eng, L. and Mak, Y.T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-45.

Ernstberger, J., and Gruning, M. (2013). How do Firm - and Country - Level Governance Mechanisms Affect Firms' Disclosure? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 50-67.

Erwin, P. M. (2011). Corporate Codes of Conduct: The Effects of Code Content and Quality on Ethical Performance. *Journal of Business Ethics*, 99(4), 535-548.

- Fan, J. P. H. and Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Felo, A. J. (2001). Ethics Programs, Board Involvement, and Potential Conflicts of interest in Corporate Governance. *Journal of Business Ethics*, 32 (3), 205-218.
- Felo, A. J. (2007). Board Oversight of Corporate Ethics Programs and Disclosure Transparency. *Accounting and the Public Interest*, 7, 1-26.
- Felo, A. J. (2013). Corporate Reporting Transparency, Board Independence and Expertise, and CEO Duality. *International Journal of Management Accounting Research*, 3 (1), 47-72.
- Felo, A. J. (2000). Ethic Programs, Board Oversight, and Perceived Disclosure Credibility: Was the Treadway Commission Correct about Ethics and Financial Reporting? *Research on Accounting Ethics*, 7, 157-177.
- Felo, A. J. (2011). Corporate Governance and Business Ethics. In B. Alexander (Ed.), *Corporate Governance and Business Ethics*, 281-296. Dordrecht: Springer.
- Fenster, M. (2015). Transparency in search of a theory. *European Journal of Social Theory*, 18, 150-167.
- Ferreira, D., Ferreira, M., Raposo, C. (2011). Board Structure and Price Informativeness. *Journal of Financial Economics*, 99, 523-545.

- Ferrell, O. C., Thorne LeClair, D. and Ferrell, L. (1998). The Federal Sentencing Guidelines for Organizations: A Framework for Ethical Compliance. *Journal of Business Ethics*, 17(4), 353-363.
- Firth, M., Wang, K. P., and Wong, S. M. L. (2015). Corporate Transparency and the Impact of Investor Sentiment on Stock Prices. *Management Science*, 61 (7).
- Fleege, E., and Adrian, E. (2004). The Implementation of Corporate Ethics: A Comparative Study between Motorola and Ericsson. *UW-L Journal of Undergraduate Research*, 7, 1-9.
- Francis, J., Maydew, E., Sparks, H. (1999). The Role of Big 6 Auditors in The Credible Reporting of Accruals. *A Journal of Practice and Theory*, 18, 17-34.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K., (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), pp.295-327.
- Francis, J.R., Richard, C., Vanstraelen, A. (2009). Assessing France's joint audit requirement: Are two heads better than on. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 28 (2), 35–63.
- Francis, J. R. and Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around The World. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157-191.
- Freeman, R. E. and Gilbert, D. E. Jr. (1988), *Corporate Strategy and the Search for Ethics* Prentice Hall, Engle-wood Cliffs, NJ.

Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston MA: Pitman.

Freeman, R. E., and Even, W. M. (1988). A Stakeholder theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism. In T. Beauchamp and N. Bowie (Eds.), *Ethical Theory and Business*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall. Ford, R. C., and Richardson, W. D.

(1994) Ethical Decision Making: A Review of the Empirical Literature. *Journal of Business Ethics*, 13(3), 205-221.

French, P.A., 1979, "The Corporation as a Moral Person", *American Philosophical Quarterly*, 16(3): 297–317.

French, P.A. 1984, *Collective and Corporate Responsibility*, New York: Columbia University Press.

Fritzsche, D. J., and Oz, E. (2007). Personal Values' Influence on the Ethical Dimension of Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 75, 335-343.

Fung, A., Graham, M., and Weil, D. (2007) *Full Disclosure: The Perils and Promise of Transparency*. Cambridge University Press, Cambridge.

Fung, A. (2013). Infotopia: Unleashing the democratic power of transparency. *Politics and Society*, 41, 183-212.

García-Osma, B. (2006). *Earnings Quality, Auditor Monitoring and Corporate Governance Mechanisms*. Unpublished Doctoral Dissertation, Lancaster University, UK.

- Garcia-Sanchez, I.-M, et al. (2015). The Ethical Commitment of Independent Directors in Different Contexts of Investor Protection. *Business Ethics Quarterly*, 18(2), 81-94.
- Gatewood, R. D., and Carroll, A. B. (1991). Assessment of Ethical Performance of Organizational Members: A Conceptual Framework. *Academy of Management Review*, 16(4), 667-690.
- Gelb, D. S., and Strawser, J. A. (2001). Corporate Social Responsibility and Financial Disclosures: An Alternative Explanation for Increased Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.
- Gelos, R. G., and Wei, S.-J (2005). Transparency and International Portfolio Holdings. *The Journal of Finance*, XX (6), 2987-3020.
- Gillan, S., Hartzell, J., Starks, L. (2006). Evidence on Corporate Governance. Working Paper, University of Texas at Austin.
- Godfrey, P. C. (2005). The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798.
- Gu, L., and Hackbarth, D. (2013). Governance and Equity Prices: Does Transparency Matter? *Review of Finance*, 17, 1989-2033.
- Gu, F., and Li, J. Q., (2012). Insider Trading and Corporate Information Transparency. *The Accounting Review*, 47(4), 645-664.

- Gul, F.A., M. Hutchinson, and Lai K.M. Y. (2013). Gender-Diverse Boards and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *Accounting Horizons*, 27(3), 511-538.
- Hail, L., and Leuz, C. (2009). Cost of Capital Effects and Changes in Growth Expectations around U.S. Cross-Listings. *Journal of Financial Economics*, 93, 428-54.
- Hail, L. (2002). The Impact of Voluntary Corporate Disclosure on the Ex-Ante Cost of Capital for Swiss Firms. *The European Accounting Review*, 11(4), 741-73.
- Han, S., Kang, T., and Yoo, Y. K. (2012). *European Accounting Review*, 21(1), 29-50.
- Hasnas, J. (1998). The Normative Theories of Business Ethics: A Guide for the Perplexed. *Business Ethics Quarterly*, 8(1), 19-42.
- Hassan, O.G.A., Giorgioni, G., and Romilly, P. (2006). The Extent of Financial Disclosure and its Determinants in an Emerging Capital Markets: The Case of Egypt. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 3(1), 41-67.
- Healy, P. M., and Palepu, K. G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 405-440.
- Healy, P., A. Hutton, and K. Palepu. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, 485-520.
- Healy, P. J. and Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-83.

Helin, S., and Sandstrom, J. (2007). An Inquiry into the Study of Corporate Codes of Ethics, *Journal of Business Ethics*, 75(3), 253-271.

Hermalin, B. E., and Weisbach, M. S. (2012). Information Disclosure and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, LXVII (1), 195-233.

Hermann, D., and Thomas, W. B. (2005). Rounding of analyst forecasts. *The Accounting Review*, 80 (July), 805–823.

Herndon, N. C, Jr., Fraedrich, J. P., and Yeh, Q. J. (2001). An Investigation of Moral Values and the Ethical Content of Corporate Culture: Taiwanese versus US Sales People. *Journal of Business Ethics*, 30, 73-85.

Hess, D. (2007). Social Reporting and New Governance Regulation: The Prospects of Achieving Corporate Accountability through Transparency. *Business Ethics Quarterly*, 17(3), 453-476.

Hodgdon, C., R. Tondkar, D. Harless and Adhikari, A. (2008). Compliance with IFRS disclosure requirements and individual analysts' forecast errors. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 1-13.

Hofstede, G. (2001), *Culture's Consequences* (Sage Publications, London).

Holm, C., and Scholer, F. (2010). Reduction of Asymmetric Information through Corporate Governance Mechanisms - The Importance of Ownership Dispersion and Exposure toward the International Capital Market. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 32-47.

- Holm, C., and Scholer, F. (2008). Reduction of Asymmetric Information through Corporate Governance Mechanisms - The Importance of Ownership Dispersion and Exposure International Orientation. Research Paper. Aarhus University.
- Hong, Y., and Andersen, M. L. (2011). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471.
- Hope, O.-K. (2003). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research*, 40(2), 235-272.
- Hosmer, L.T. (2003). *The Ethics of Management: A Multidisciplinary Approach*. The McGraw-Hill Companies, NY.
- Houqe, M. N., et al. (2015). Corporate Ethics and Auditor Choice - International Evidence. *Research in Accounting Regulation*, 27(1), 57-65.
- House, R. J., and Javidan, M. (2004). Overview of Globe in R. J. House, P. J. Hanges, M. Javidan, P. W. Dorfman and V. Gupta (eds.), *Culture, Leadership, and Organizations (The GLOBE Study of 62 Societies*, Sage Publications, Inc.), 9-48.
- Hunt, S. D., and Vitell, S. J. (1986). The General Theory of Marketing Ethics: A Revision and Three Questions. *Journal of Macromarketing*, 6(1), 5-16.

Hunt, S. D., and Vitell, S. J. (1993). The General Theory of Marketing Ethics: A Retrospective and a Revision. In C. Smith and J. Quelch (Eds.), *Ethics in Marketing* (pp. 775-784). Irwin: Homewood.

Independent Directors Association and the Russian Institute of Directors. (2004). Business Ethics. Guidelines for Russian Companies, IDA and Rid, Moscow.

International Federation of Accountants. (2007). International Good Practice Guidance. Defining and Developing an Effective Code of Conduct for Organizations. IFAC, Professional Accountants in Business Committee.

Investment and Financial Services Association Limited. (2003). Corporate Governance: A Guide for Fund Managers and Corporations, 3rd Edition. IFSA, Sydney.

Isidro, H., and Raonic, I. (2012). Firm Incentives, Institutional Complexity and the Quality of "Harmonized" Accounting Numbers. *The International Journal of Accounting*, 47, 407-436.

Jegadeesh, N., Kim, J., Krische, S. D., & Lee, C. 2004. Analyzing the analysts: When do recommendations add value? *Journal of Finance*, 59: 1083-1124.

Jaramillo, F., Mulki, J. P., and Solomon, P. (2006). The Role of Ethical Climate on Salesperson's Role Stress, Job Attitudes, Turnover Intention, and Job Performance. *Journal of Personal Selling and Sales Management*, 26, 271-282.

Jensen, M.C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.

Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Jo, H., and Harjoto, M. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.

Johnson, P., and Smith, K. (1999). Contextualizing Business Ethics: Anomie and Social Life. *Human Relations*, 52(11), 1351-1376.

Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Jones, I., and Pollitt, M. (1999). The Development of Ethical Issues Facing Boards of Directors: A Model with Implications. Working Paper No. 151, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge.

Jones, T. M., Felps, W., and Bigley, G. A. (2007). Ethical Theory and Stakeholder-Related Decisions: The Role of Stakeholder Culture. *The Academy of Management Review*, 32(1), 137-155.

Jones, J. (1991). Earnings Management during Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Kaptein, M. (2010). The Ethics of Organizations: A Longitudinal Study of the U.S. Working Population. *Journal of Business Ethics*, 92(4), 601-618.

- Kaptein, M. (2014). The Effectiveness of Ethics Programs: The Role of Scope, Composition, and Sequence. *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-014-2296-3.
- Kaptein, M. and Schwartz, M. S. (2008). The Effectiveness of Business Codes: A Critical Examination of Existing Studies and the Development of an Integrated Research Model. *Journal of Business Ethics*, 77(2), 111-127.
- Kaptein, M., and Wempe, J. (2002). *The Balanced Company: A Corporate Integrity Approach*. Oxford University Press, Oxford.
- Kaptein, M. and Dalen, J. (2000). An Empirical Assessment of Corporate Ethics. *Journal of Business Ethics*, 24(2), 95-114.
- Kaptein, M. (2008). Developing a Measure of Unethical Behavior in the Workplace: A Stakeholder Perspective. *Journal of Management*, 34(5), 978-1008.
- Kaptein, M. (2008). Developing and Testing a Measure for the Ethical Culture of Organizations: The Corporate Ethical Virtues Model. *Journal of Organizational Behavior*, 29(7), 923-947.
- Kaptein, M. (2011). From Inaction to External Whistleblowing: The Influence of the Ethical Culture of Organizations on Employee Responses to Observed Wrongdoing. *Journal of Business Ethics*, 98, 513-5130.

Karaibrahimoglu, Y., Z., and Cangarli, B., C. (2015). Do Auditing and Reporting Standards Affect Firms' Ethical Behaviors? The Moderating Role of National Culture. *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-015-2571-y.

Khanna, T., Palepu, K.G. and Srinivasan, S., (2004). Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets. *Journal of Accounting Research*, 42(2), pp.475-508.

Kim, B. and Lee, I. (2003). Agency Problems and Performance of Korean Companies during the Asian Financial Crisis: Chaebol vs. Non-Chaebol Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 327-348.

Kim, H., Lee, M., Lee, H., and Kim, N. (2010). Corporate Social Responsibility and Employee-Company Identification. *Journal of Business Ethics*, 95, 557-569.

Kim, Y., Park, M.S., and Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated With Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87 (3), 761-796.

Kish-Gephart, J.J., Harrison, D.A., and Trevino, L.K. (2010). Bad Apples, Bad Cases, and Bad Barrels: Meta-Analytic Evidence about Sources of Unethical Decisions at Work. *Journal of Applied Psychology*, 95 (1), 1-3.

Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizon*, 17, 1-16.

Labelle, R., Makni Gargouri, R., and Francoeur, C. (2010). Ethics, Diversity Management and Financial Reporting Quality. *Journal of Business Ethics*, 93(2), 335-353.

Lang, M.H., Lins, K.V., and Miller, D.P. (2003). ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in The United States Improve A Firm's Information Environment and Increase Market Value?. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 317-345.

Lang, M., K. Lins, and D. Miller. (2004). Concentrated Control, Analyst Following, and Valuation: Do Analysts Matter Most When Investors Are Protected Least? *Journal of Accounting Research*, 42, 589-623.

Lang, M.H., and Maffett, M. (2011b). Transparency and Liquidity Uncertainty in Crisis Periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52, 101-125.

Lang, M.H., and Maffett, M. (2011a). Economic Effects of Transparency in International Equity Markets: A Review and Suggestions for Future Research. *Foundations and Trends in Accounting*, 5(3), 175-241

Lang, M.H., Lins, K.V., and Maffett, M. (2012). Transparency, Liquidity, and Valuation: International Evidence on When Transparency Matters Most. *Journal of Accounting Research*, 50 (3), 729-774.

Lang, M., Raedy, J., and Wilson, W. (2006). Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable To U.S. Earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 42(1/2), 255-283.

Lang, M.H., and Lundholm, R. (1993). Cross- Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 246-271.

Lang, M. and Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosures Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-92.

Lang, M.H., and Maffett, M. (2011b). Transparency and Liquidity Uncertainty in Crisis Periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52, 101-125.

Lang, M.H., and Maffett, M. (2011a). Economic Effects of Transparency in International Equity Markets: A Review and Suggestions for Future Research. *Foundations and Trends® in Accounting*, 5 (3), 175-241.

La Porta, R., at al. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.

La porta, R., F. Lopez-De-Silanas, A. Shleifer, and R. Vishny. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (1998): 1113–55.

Leuz, C. and Wysocki, P.D., 2016. The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), pp.525-622.

Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P. D. (2003). Investor Protection and Earnings Management: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

- Leuz, C., and Verrecchia, R.E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Lewis, P.V. 1985. Defining business ethics: Like Nailing Jello to a Wall. *Journal of Business Ethics*, 4, 377-383.
- Leyens, P. (2011). Intermediary Independence_ Auditors, Financial analysts and Rating Agencies. *Journal of Corporate Law Studies*, 11, 33-66.
- Linthicum, C., Reitengaand, A., and Sanchez, J. (2010). Social responsibility and corporate reputation: The case of the Arthur Andersen Enron audit failure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 160-176.
- Loe, T. W., Ferrell, L., and Mansfield, P. (2000). A Review of Empirical Studies Assessing Ethical Decision Making in Business. *Journal of Business Ethics*, 25, 185-204.
- Long, B. S. and Driscoll, C. (2008). Codes of Ethics and the Pursuit of Organizational Legitimacy: Theoretical and Empirical Contributions. *Journal of Business Ethics* 77(2), 173-189.
- Luo, X., Wang, H., Raithel, S., & Zheng, Q. 2015. Corporate social performance, analyst stock recommendations, and firm future returns. *Strategic Management Journal*, 36: 123-136.
- MacIntyre, A. (1981). *After virtue: A study in moral theory*. London: Duckworth.

- MacLean, T.L., Litzky, B.E., and Holderness Jr., D.K. (2015). When Organizations Don't Walk Their Talk: A Cross-Level Examination of How Decoupling Formal Ethics Programs Affects. *Journal of Business Ethics*, 128, 351-368.
- MacLean, T. L., and Behnam, M. (2010). The Dangers of Decoupling: The Relationship between Compliance Programs, Legitimacy Perceptions, and Institutionalized Misconduct. *Academy of Management Journal*, 53 (6), 1499-1520.
- Maffett, M. (2012). Financial Reporting Opacity and Informed Trading By International Institutional Investors. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 201-220.
- Majluf, N. S., and Navarrete, C. M. (2011). A Two-Component Compliance and Ethics Program Model: An Empirical Application to Chilean Corporations. *Journal of Business Ethics*, 100, 567-579.
- Malik, M. (2015). Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature. *Journal of Business Ethics*, 127, 419-438.
- Margolis, J. D., et al. (2007). Does It Pay to be Good? A Meta-Analysis and Redirection of Research on the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. Paper presented at the Academy of Management, Philadelphia.
- Margolis, J.D. and Walsh, J.P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Martin, K. D., J. B. Cullen. 2006. Continuities and Extensions of Ethical Climate Theory: A Meta-Analytic Review. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 175-194.

Mayer, D. et al. (2012). Who Displays Ethical Leadership, and Why Does It Matter? An Examination of Antecedents and Consequences of Ethical Leadership. *Academy of Management Journal*, 55(1), 151-171.

Mayer, R. C., Davis, J. H., and Schoorman, F. D. (1995). An Integrative Model of Organizational Trust. *Academy of Management Review*, 20, 709-734.

McKendall, M., DeMarr, B., and Jones-Rikkens, C. (2002). Ethical Compliance Programs and Corporate Illegality: Testing the Assumptions of the Corporate Sentencing Guidelines. *Journal of Business Ethics* 37, 367-383.

McLeod, M.S., Payne, G.T., and Evert, R.E. (2014). *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-014-2436-9.

Myers, S. and Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Mitchell, R. K., Agle, B. R., and Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.

Moriarty, J., 2005a. Do CEOs Get Paid Too Much? *Business Ethics Quarterly*, 15(2): 257–281.

Moriarty, J., 2016. Business ethics. Stanford Encyclopedia of Business Ethics.

Mulki, J., Jaramillo, J., and Locander, W. (2009). Critical Role of Leadership on Ethical Climate and Salesperson Behaviors. *Journal of Business Ethics*, 86, 125-141

Murphy, P. E. (2005). Developing, Communicating and Promoting Corporate Ethics Statements: A Longitudinal Analysis. *Journal of Business Ethics*, 62(2), 183-189.

Murphy P. R., Smith, J. E., and Daley, J. M. (1992). Executive Attitudes, Organisational Size and Ethical Issues: Perspective on a Service Industry. *Journal of Business Ethics*, 11, 11-19.

Murphy, P. E. (1989). Creating Ethical Corporate Structures. *Sloan Management Review* (winter), 81–87.

Murphy, P. E. (1995). Corporate Ethics Statements: Current Status and Future Prospects. *Journal of Business Ethics* 14(9), 727-740.

Nehrt, C. (1996). Timing and Intensity Effects of Environmental Investments. *Strategic Management Journal*, 17, 535.

New York Stock Exchange. (2003). Corporate Governance Rules. New York, <http://www.nyse.com/pdfs/finalcorpgovrules.pdf>. Accessed 13 May 2007.

Nichols, D. (1989). *The Handbook of Investor Relations*. Homewood, IL: Dow Jones-Irwin.

Orlitsky, M., Schmidt, F. L., and Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.

Pae, J., and Choi, T.H. (2011). Corporate Governance, Commitment to Business Ethics, and Firm Valuation: Evidence from the Korean Stock Market. *Journal of Business Ethics*, 100, 323-348.

Paine, L. S. (1994). Managing for Organizational Integrity. *Harvard Business Review*, 72(2), 106-19.

Paine, L. S. (1996). Moral Thinking in Management: An Essential Capability. *Business Ethics Quarterly*, 6(4), 477-492.

Painter-Morland, M. (2010). Questioning Corporate Codes of Ethics. *Business Ethics*, 19(3), 265-279.

Palazzo, G. (2007). Organizational Integrity - Understanding the Dimensions of Ethical and Unethical Behavior in Corporations, dans “*Corporate governance and corporate ethics*” W. Zimmerli, M. Holzinger and K. Richter: 113 à 128.

Parris, D.L., Dapko, J.L., Arnold, R.W. and Arnold, D., 2016. Exploring transparency: a new framework for responsible business management. *Management Decision*, 54(1), pp.222-247.

Park, H., and Blenkinsopp, J. (2013). The Impact of Ethics Programmes and Ethical Culture on Misconduct in Public Service Organizations. *International Journal of Public Sector Management*, 26, 520-533.

- Parry, K. W., and Proctor-Thompson, S. B. (2002). Perceived Integrity of Transformational Leaders in Organisational Settings. *Journal of Business Ethics* 35(2), 75-96.
- Payne, G. T., et al. (2013). Signaling Organizational Virtue: An Examination of Virtue Rhetoric, Country-Level Corruption and Performance of Foreign Ipos from Emerging and Developed Economies. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 7(3), 230-251.
- Pelletier, K. L., and Bligh, M. C. (2006). Rebounding from Corruption: Perceptions of Ethics Program Effectiveness in a Public Sector Organization. *Journal of Business Ethics*, 67, 359-374.
- Pelozo, J. (2009). The Challenge of Measuring Financial Impacts from Investments in Corporate Social Performance. *Journal of Management*, 35, 1518-1541.
- Persons, O.S. (2005). The Relation between the New Corporate Governance Rules and the Likelihood of Financial Statement Fraud. *Review of Accounting and Finance*, 4(2), 125-48.
- Peterson, D. K. (2002). Deviant Workplace Behaviour and the Organization's Ethical Climate. *Journal of Business and Psychology*, 17(1), 47-61.
- Petra, S. (2007). The Effects of Corporate Governance on the Informativeness of Earnings. *Economics and Governance*, 8, 129-152.
- Phillips, R. & J.D. Margolis, 1999. Toward an Ethics of Organizations. *Business Ethics Quarterly*, 9(4): 619-638.

- Pincoffs, E. L. (1986). *Quandaries and virtues: Against Reductivism in Ethics*. Lawrence: University Press of Kansas
- Pincus, M., Rajgopal, S., and Venkatachalam, M. (2007). The Accrual Anomaly: International Evidence. *The Accounting Review*, 32(1), 169-203.
- Pirson, M., and Malhotra, D. (2011). Foundations of Organizational Trust: What Matters to Different Stakeholders? *Organization Science*, 22(4), 1087-1104.
- Porter, M. E., and Kramer, M. R. (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 5-16.
- Porter, M. E., and van der Linde, C. (1995). Green and competitive: Ending the stalemate. *Harvard Business Review*, 73, 5.
- Qian, C., Gao, X., and Tsang, A. (2014). Corporate Philanthropy, Ownership Type, and Financial Transparency. *Journal of Business Ethics*. DOI 10.1007/s10551-014-2109-8.
- Ramus, C. A. (2001). Organizational Support for Employees: Encouraging Creative Ideas for Environmental Sustainability. *California Management Review*, 43(3), 85-105.
- Reynolds, S. J., and Ceranic, T. L. (2007). The Effects of Moral Judgment and Moral Identity on Moral Behavior: An Empirical Examination of the Moral Individual. *Journal of Applied Psychology*, 92, 1610-1624.
- Richtermeyer, S., Greller, M., and Valentine, S. R. (2006). Organizational Ethics: Measuring Performance on this Critical Dimension. *Management Accounting Quarterly*, 7(3), 23-32.

- Robin, D. (2009). Toward An Applied Meaning for Ethics in Business. *Journal of Business Ethics*, 89, 139-150.
- Roman, R., Hayibor, S., and Agle, B. (1999). The Relationship between Social and FP-Repainting a Portrait. *Business and Society*, 39(1), 109-125.
- Roulstone, D. (2003). Analyst Following and Market Liquidity. *Contemporary Accounting Research*, 20, 552-578.
- Ruiz, P., Martinez, R., Rodrigo, J., & Diaz, C. (2014). Level of coherence among ethics program components and its impact on ethical intent. *Journal of Business Ethics*, 120, 95–108.
- Saiia, D. H., Carroll, A. B., and Buchholtz, A. K. (2003). Philanthropy as Strategy When Corporate Charity “begins at home”. *Business and Society*, 42(2), 169-201.
- Schipper, K. (1989), “Earnings management”, *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schipper, K. (1991). Commentary on Analysts’ Forecasts. *Accounting Horizons*, 5, 105-121.
- Schnackenberg, A.K., and Tomlinson, E.C. (2014). Organizational Transparency: A New Perspective on Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships. *Journal of Management*, XX (X), 1-27.
- Schwartz, M. S. (2001). The Nature of the Relationship between Corporate Codes of Ethics and Behavior. *Journal of Business Ethics*, 32(3), 247-262.

- Sengupta, P., and Zhang, S. (2015). Equity-Based Compensation of Outside Directors and Corporate Disclosure Quality. *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming
- Shafer, W.E. (2015). Ethical Climate, Social Responsibility, and Earnings Management. *Journal of Business Ethics*. 126, 43-60.
- Simha, A. and Cullen, J.B. (2012). Ethical Climates and Their Effects on Organizational Outcomes: Implications from the Past and Prophecies for the Future. *Academy of Management Perspectives*. 20- 34.
- Singhapakdi, A. (1999) Perceived Importance of Ethics and Ethical Decisions in Marketing. *Journal of Business Research*, 45, 89-99.
- Smith-Crowe, K., et al (2014). The Ethics ‘‘Fix’’: When Formal Systems Make A Difference. *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-013-2022-6.
- Soderstrom, N., and K. Sun. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16, 675-702.
- Somers, M. J. (2001). Ethical Codes of Conduct and Organizational Context: A Study of the Relationship between Codes of Conduct, Employee Behavior and Organizational Values. *Journal of Business Ethics*, 30(2), 185-195.
- Soppe, A., Zijl, N.V., and Bos, A.D. (2012). Board Transparency, CEO Monitoring and Firms’ Financial Performance. *Transparency and Governance in a Global World International Finance Review*, 13, 99-125

- Sparks, J. R., & Hunt, S. D. (1998). Marketing Researcher Ethical Sensitivity: Conceptualization, Measurement, and Exploratory Investigation. *Journal of Marketing*, 62, 92-109.
- Stansbury, J., and Barry, B. (2007). Ethics Programs and the Paradox of Control. *Business Ethics Quarterly*, 17, 239-261.
- Stead, W. E., Worrell, D. L., and Stead, J. G. (1990). An Integrative Model for Understanding and Managing Ethical Behavior in Business Organizations. *Journal of Business Ethics*, 9, 233-242.
- Stevens, B. 1994. An Analysis of Corporate Ethical Code Studies: Where Do We Go from Here? *Journal of Business Ethics*, 13(1), 63-69.
- Stites, J. P., and Michael, J. H. (2011). Organizational Commitment in Manufacturing Employees: Relationships with Corporate Social Performance. *Business and Society*, 50, 50-70.
- Stohl, C., Stohl, M., and Popova, L. (2009). A New Generation of Corporate Codes of Ethics. *Journal of Business Ethics*, 90(4), 607-622.
- Stulz, R. 1999. Globalization, Corporate Finance and Cost of Capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12, 8-25.
- Svesson et al. (2009). Ethical Structures and Processes of Corporations Operating in Australia, Canada, and Sweden: A Longitudinal and Cross-Cultural Study. *Journal of Business Ethics*, 86,485-50.

Talaulicar, T. (2009). Barriers against Globalizing Corporate Ethics: An Analysis of Legal Disputes on Implementing U.S. Codes of Ethics in Germany. *Journal of Business Ethics*, 84, 349-360.

Tamimi, N. and Sebastianelli, R., (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55(8), pp.1660-1680.

Tammy, J. (2010). The Goldman Sachs 'Scandal' Is Much Ado About Nothing. RealclearMarket.

Tan, H., Wang, S., and Welker, M. (2011). Analyst Following and Forecast Accuracy after Mandated IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49, 1307-1357.

Tapscott, D., and Ticoll, D. (2003). The Naked Corporation: How the Age of Transparency Will Revolutionize Business. New York, NY: Free Press.

Committee for Economic Development (2006), Private Enterprise, Public Trust: The State of Corporate America after Sarbanes-Oxley, Washington, DC.

Tobin, G. R., et al (2005). Ethical Considerations in the Early Composite Tissue Allograft Experience: A Review of the Louisville Ethics Program. *Transplantation Proceedings*, 37, 1392-1395.

Toffler, L.B. (2003). Final Accounting: Ambition, Greed and the Fall of Arthur Andersen. New York, Broadway Books.

Tong, H., and Wei, S.J. (2014). Does Trade Globalization Induce or Inhibit Corporate Transparency? Unbundling the Growth Potential and Product Market Competition Channels. *Journal of International Economic*, 94, 358-370.

Trevino, L. K., Butterfield, K. D., and McCabe, D. L. (1998). The Ethical Context in Organizations: Influences on Employee Attitudes and Behaviors. *Business Ethics Quarterly* 8: 447-476.

Trevino, L. K., et al (1999). Managing Ethics and Legal Compliance: What Works and What Hurts. *California Management Review*, 41, 131-151.

Trevino, L.K., Brown, M., and Hartman, L.P. (2003). A qualitative investigation of perceived executive leadership: Perceptions from inside and outside the executive suite. *Human Relations*, 56 (1), 5-37.

Trevino, L. K., Weaver, G. R., and Brown, M. E. (2008). It's Lovely at The Top. *Business Ethics Quarterly*, 18(2), 233-252.

Trevino, L.K., Nieuwenboer, N.A.D., and Kish-Gephart, J.J. (2014). (Un)Ethical Behavior in Organizations. *The Annual Review of Psychology*, 65, 635-660.

Trevino, L. K., and Weaver, G. R. (2003). *Managing Ethics in Business Organizations: Social Scientific Perspectives*. Stanford, CA: Stanford University Press.

Union of International Associations. (2008). *Annual International Meeting Statistics Report 2007*. UIA, Brussels.

- Vaccaro, A., & Madsen, P. (2007). ICT. Non-governmental organizations and transparency: Ethical concerns and perspectives. *Proceedings of CEPE*, 2007, 410–417.
- Vaccaro, A., and Madsen, P. (2009). Corporate Dynamic Transparency: The New ICT-Driven Ethics? *Ethics and Information Technology*, 11, 113-122.
- Valentine, S. R., and Page, K. (2006). Nine to Five: Skepticism of Women's Employment and Ethical Reasoning. *Journal of Business Ethics*, 63, 53-61.
- Valentine, S. R., and Bateman, C. R. (2011). The Impact of Ethical Ideologies, Moral Intensity, and Social Context on Sales-Based Ethical Reasoning. *Journal of Business Ethics*, 102, 155-168.
- Valentine, S., et al (2014). Ethical Context and Ethical Decision Making: Examination of An Alternative Statistical Approach for Identifying Variable Relationships. *Journal of Business Ethics*. 124, 509-526.
- Valentine, S. and Barnett, T. (2002). Ethics Codes and Sales Professionals Perceptions of Their Organizations Ethical Values. *Journal of Business Ethics*, 40(3), 191-200.
- Veronina, T., Morris, R. D. and Gray, S. (2005). Corporate Financial Transparency in Russia: An Empirical Study of Russian Company Practices. Working paper, University of New South Wales and University of Sydney.
- Vitell, S. J., and Davis, D. L. (1990). The Relationship between Ethics and Job Satisfaction: An Empirical Investigation. *Journal of Business Ethics*, 9, 489-494.

- Walther, M. M., and Willis, B. R., 1997. Do Security Analysts Improve Their Performance with Experience? *Journal of Accounting Research*, 35, 131-157.
- Walumbwa, F. O., et al. (2011). Authentically Leading Groups: The Mediating Role of Collective Psychological Capital and Trust. *Journal of Organization Behavior*, 32, 4-24.
- Wan-Hussin, W. (2009). The impact of family-firms structure and board composition on corporate transparency: evidence based on segment disclosures in Malaysia. *The International Journal of Accounting*, 44, 313-333.
- Wang, Q., Wong, T.J., and Xia, L. (2008). State Ownership, the Institutional Environment, and Auditor Choice: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 46, 112-134.
- Warren, D. E., Gaspar, J. P., and Laufer, W. S. (2014). Is Formal Ethics Training Merely Cosmetic? A Study of Ethics Training and Ethical Organizational Culture. *Business Ethics Quarterly*, 24, 85-117.
- Weaver, G. R., and Trevino, L. K. (1999). Compliance and values oriented ethics programs: Influences on employees' attitudes and behavior. *Business Ethics Quarterly*, 9, 315-335.
- Weaver, G., et al. (1999). Integrated and decoupled corporate social performance: Management commitments, external pressures, and corporate ethics practices. *Academy of Management Journal*, 42(5), 539-552.

- Weber, M. (2006). Sensitivity of Executive Wealth to Stock Price, Corporate Governance and Earnings Management. *Review of Accounting and Finance*, 5(4), 321-54.
- Webley, S. and Werner, A. (2008). Codes of ethics: necessary, but not sufficient. *Business Ethics: A European Review*, 17(4), 347-415.
- Welker, M. (1995). Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research* 11 (1995): 801–27.
- Williams, C. C. (2005). Trust diffusion: The effect of interpersonal trust on structure, function, and organizational transparency. *Business & Society*, 44(3), 357–368.
- Wimbush, J. C., Shepard, J. M., & Markham, S. E. (1997). An empirical examination of the relationship between ethical climate and ethical behavior from multiple levels of analysis. *Journal of Business Ethics*, 16, 1705–1716.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16, 691-718.
- Xiao, J.Z., Yang, H. and Chow, C.W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting & Public Policy*, 23, 191-225.
- Yazdani, N. and Murad, H. (2015). Toward an Ethical Theory of Organizing. *Journal of business ethics*, 127, 399-417.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors.

J. Finance Econ. 40, 185–211.

Yhim, H-P., Karim, K.E. and Rutledge, R.W. (2003). The association between disclosure level and information quality: voluntary management earnings forecasts.

Applied Financial Economics, 13677-92

Zadek, S., et al. (1997). *Building Corporate Accountability: Emerging Practices in Social and Ethical Accounting, Auditing, and Reporting*. London: Earthscan.

Annexe 1

Description détaillée de la variable ETHIC “ Business Ethics Controversies”

“Controversy analysis begins with a news screening of issuers to capture news that may pose ESG risks for issuers. A daily news screen by an intelligent learning algorithm searches through at least 35,000 different sources, filtering the news feed and tagging incidents with ESG relevance. We capture news in real time and process incidents within 48 hours. An Incident is assessed on two criteria – stakeholder impact and reputation risk – and each assessment criteria is scored on a scale of 1 to 10. Incidents are the building blocks of our controversy analysis, and their scores form the base of our controversy rating. An Event is a set of incidents that refers to the same ESG issue. An Event assessment applies additional layers of assessment criteria to the Incident scores to arrive at a fuller assessment. Examples are such as business risks, frequency of incidents, and the issuer’s management of the ESG issue, including its response to certain incidents. An event is rated on a scale of 1 to 5 and this rating feeds directly into the Controversy Rating. A Controversy is a set of Events under one ESG topic that is structured based on stakeholder impact. The Controversy Rating assumes the most severe rating of all Events under the Controversy indicator.

Business ethics controversies include:

An analysis of incidents relating to tax avoidance (the use of legal means to reduce tax liabilities through, among others, artificial transactions, the use of shell companies, change in domicile to a tax haven), tax evasion (use of illegal means to evade taxes), and misconduct relating to the company's financial accounting.

An analysis of ethical violations that do not fall under specific event indicators (Accounting and Taxation, Bribery and Corruption, Intellectual Property). This indicator may include fraud or enabling fraud, money laundering or enabling money laundering, manipulation, conflict of interest, and the unfair treatment of animals.

An analysis of incidents that relate to companies paying bribes or kickbacks to government officials or other private entities to obtain an unfair advantage over other companies.

An analysis of incidents related to the management of housing, feeding, healthcare, transportation and slaughtering activities to ensure the wellbeing of animals. It covers issues such as freedom from hunger, thirst, discomfort, stress and pain, as well as the animals' freedom to express normal behavior. It includes cases related to the mistreatment of animals in a company's facility, plant or supplier, and to animal testing.

An analysis of incidents relating to the breach of intellectual property rights such as patents, copyright, industrial design rights, trademarks, trade dress or trade secrets”.

(Sustainalytics professional)

