

UNIVERSITE DE LILLE – IAE DE LILLE

École Doctorale SESAM (Sciences économiques, sociales, de l'aménagement et du management) – ED73

Laboratoire de Recherche LEM – UMR CNRS 8179

THÈSE

Pour l'obtention du titre de

DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

**DE LA PERTINENCE DU COMPREHENSIVE INCOME
APPROCHE PAR LA *VALUE RELEVANCE***

Soutenue publiquement le 15 juin 2018 par

Leila MESRI

Jury

Directeur de thèse : **Monsieur Olivier Artur de La Villarmois**
Professeur des Universités – Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Rapporteurs : **Madame Marie-Pierre Mairesse**
Professeur des Universités–Université de Valenciennes et du Hainaut
Cambésis

Monsieur Hubert Tondeur
Professeur des Universités–Conservatoire National des Arts et Métiers

Suffragants : **Monsieur Pascal Alphonse**
Professeur des Universités–Université de Lille

Monsieur Philippe Touron
Professeur des Universités–Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

L'université de Lille n'entend donner ni approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse celles-ci devant être considérées comme propres à leur auteur.

A ma mère

A ma grand-mère

A Samia

Remerciements

Je souhaite en premier lieu exprimer ma profonde reconnaissance à mon directeur de thèse, le professeur Olivier Artur de La Villarmois pour la confiance qu'il m'a accordée tout au long de la direction de cette thèse. Son soutien indéfectible, ses nombreux conseils et sa lecture attentive m'ont été des plus précieux et m'ont permis de mener à terme cette recherche.

Je remercie très sincèrement les Professeurs Marie-Pierre Mairesse et Hubert Tondeur pour m'avoir fait tous deux l'honneur de participer à mon jury et d'accepter d'être mes rapporteurs.

Mes plus sincères remerciements s'adressent également aux professeurs Philippe Touron et Pascal Alphonse pour l'intérêt qu'ils portent à ce travail en acceptant de participer à ce jury.

De même, je souhaite exprimer ma reconnaissance au Professeur Denis Cormier qui m'a orientée au début de ce travail.

Je remercie chaleureusement Côme Segretain, Maître de conférences à l'IAE de Lille qui, lors de nos nombreuses discussions, m'as permis d'enrichir ma réflexion par rapport à mon sujet de recherche.

Mes remerciements s'adressent également à :

- Tayeb Saadi, Maître de conférences à Lille 1, pour ses recommandations méthodologiques et ses remarques qui m'ont éclairé à de nombreuses reprises.
- Sarbri Boubaker, professeur associé à la Champagne School of Management et chercheur titulaire à l'université Paris Est pour ses conseils pertinents et sa gentillesse.
- Docteur Nouria Kadri pour sa disponibilité et son aide sur l'outillage statistique.

Ma gratitude va aussi à mes collègues doctorants pour leurs encouragements sans cesse renouvelés, avec une pensée toute particulière pour Karim Karmeni récemment diplômé.

Je tiens également à remercier l'ensemble du personnel de l'IAE, des membres du LEM et de l'école doctorale.

Enfin, je remercie ma famille et mes amis qui m'ont toujours soutenue et accordé leur confiance tout au long de ce travail.

Sommaire

Remerciements	4
Sommaire	5
Introduction générale.....	6
Chapitre 1 : La performance à la croisée des théories normatives comptables et de la normalisation	14
Section 1 : Approche de la performance dans la théorie dynamique	17
Section 2 : Approche de la performance dans la théorie de la valeur	29
Section 3 : De l'internationalisation de la normalisation de la performance financière.....	41
Section 4 : Reporting et mesure de la performance financière en IFRS.....	57
Chapitre 2 : Pertinence de l'information financière et utilité des chiffres comptables : Les études de <i>value relevance</i>	75
Section 1 : Information comptable et marchés financiers	77
Section 2 : La <i>value relevance</i> des chiffres comptables	96
Section 3 : De la pertinence du <i>comprehensive income</i> : évidences empiriques.....	113
Chapitre 3 : Etude empirique de la pertinence du <i>comprehensive income</i> : approche boursière	142
Section 1 : Modélisation de la valeur de l'entreprise	144
Section 2 : Méthodologie de l'étude.....	157
Section 3 : Résultats de l'étude empirique	173
Conclusion générale	199
Bibliographie.....	207
Liste des tableaux	222
Liste des figures	223
Annexes	224
Tables des matières	235
Résumé	238

Introduction générale

Dans un contexte de crise et d'incertitude accrue, la primauté de l'investisseur et des marchés financiers accordée par le cadre des IFRS-International Financial Reporting Standards- oriente le système comptable vers la pertinence boursière et fait de la qualité de l'information financière et de son utilité décisionnelle l'objectif principal des états financiers. Afin de garantir un référentiel comptable de haute qualité, le but premier des IFRS est de fournir des renseignements utiles aux participants des marchés (Barth et al., 2008) en vue d'assurer un degré élevé de transparence et de comparabilité en matière d'information financière.

Dans cette perspective l'IASB-International Accounting Standards Board-, l'organisme en charge de l'élaboration des IFRS, maintient ses objectifs au regard de son programme de convergence des normes comptables à long terme au niveau mondial. Sa mission internationale d'intérêt public est exprimée de la façon suivante (Danjou, 2017, p.19) : « Élaborer un ensemble de Normes IFRS afin d'assurer la transparence, la responsabilité et l'efficacité des marchés financiers au niveau international. Notre travail est d'intérêt général, puisqu'il permet de favoriser la confiance, la croissance et la stabilité financière à long terme dans l'économie mondiale ».

Les états financiers constituent la base de la communication financière des entreprises. La normalisation ayant pour objet d'uniformiser et de rationaliser la présentation des informations comptables (Hoarau, 2003), l'IASB « pense que la meilleure manière de faire progresser l'harmonisation est de viser la préparation des états financiers fournissant une information utile à la prise de décisions économiques » (IASB, 2010). Ces informations devraient permettre aux utilisateurs de se faire une opinion éclairée sur la performance et la situation financière des entreprises.

En fait, depuis 2005, l'application obligatoire de ces normes aux comptes consolidés des sociétés cotées de l'Union Européenne et d'autres pays, a entraîné des changements significatifs dans la présentation des états financiers publiés. Avec la prise en compte croissante des exigences des investisseurs en tant que fournisseurs de capitaux et destinataires privilégiés de l'information comptable (IASB, 2010) d'importantes réformes sont menées par l'IASB pour améliorer la qualité de ses normes et les travaux se poursuivent dans ce cadre.

Certes l'harmonisation progresse et gagne en crédibilité au plan international induisant, par exemple, la reconnaissance des états financiers produits selon les IFRS à partir de 2009 sur les marchés américains. Ce faisant, pour améliorer la présentation de l'information financière et permettre une bonne compréhension de la performance des entreprises, l'IASB impose depuis le

1^{er} janvier 2009 la publication de l'état financier de la performance globale, à savoir le *Comprehensive Income* (CI) conformément à l'IAS 1 révisée (IAS 1^R).

Objet de recherche

Dans son amendement à l'AS 1^R, l'IASB s'est aligné, à quelques différences près, sur le *Statement No. 130 Reporting Comprehensive Income* (SFAS 130)¹ émis par le FASB² en 1997. Cette réforme vient concrétiser le projet mené conjointement par les deux normalisateurs sur le reporting de la performance et poursuivre les projets d'amélioration, établis dans le cadre de rapprochement des IFRS et des normes américaines, les US GAAP. Quelles que soient les avancées en matière de normalisation, de la pertinence de l'information en IFRS, orientée vers les besoins d'information des fournisseurs de capitaux, ressort la question portant sur la nouvelle conception de la performance financière avec le CI, de sa pertinence vis-à-vis des marchés financiers. C'est ce que nous nous proposons d'étudier dans cette thèse.

Envisagé sous l'angle de la transparence et la comparabilité des états financiers, le CI n'est autre que le « résultat net » et les « autres éléments du résultat global » souvent désignés par l'acronyme anglais *OCI (Other Comprehensive Income)*. Selon l'idée que « le résultat pertinent est celui qui mesure la variation de la valeur du capital » (Batsch, 2005, p.1), il intègre désormais la réévaluation de certains éléments d'actifs et de passifs comme les plus ou moins-values en capital, qui auraient un contenu informatif additionnel utile à la prise de décision. La prise en compte de ces éléments, parfois latents, répond à la volonté de l'IASB de considérer la valeur instantanée du marché ou une estimation pour une meilleure appréciation du risque (Foulquier et Touron, 2008 ; Touron, 2016).

Certes, le CI ne modifie en rien les fondements comptables des éléments qui le composent. C'est néanmoins une approche différente du résultat, construite à partir d'un modèle mixte (coût historique vs. juste valeur), conforme à l'idéologie de l'IASB qui « a clairement confirmé sa préférence pour un système mixte, combinant mesures à la juste valeur et mesures au coût historique amorti » (Danjou, 2013, p.9).

Pourtant, la question du lien entre la juste valeur et les OCI se pose avec acuité, le recours à cette mesure « a augmenté la volatilité du résultat et sa sensibilité à des phénomènes extérieurs à

¹L'exposé-sondage «Proposed Amendments to IAS 1 Presentation of Financial Statements -A Revised Presentation» publié par l'IASB en mars 2006 fait référence à la norme SFAS 130:« Comprehensive income is used in US Statement of Financial Accounting Standards No. 130 (SFAS 130) *Reporting Comprehensive Income* to describe the change in equity from transactions and other events and circumstances other than those resulting from investments by and distributions to equity holders » (§ BC 18).

²Financial Accounting Standards Board

l'entreprise » (Gélard, 2012, p.40). Certes, l'application de la juste valeur n'est pas généralisée à l'heure actuelle. Il n'en demeure pas moins que les débats sur son extension progressive alimentent pour partie ceux portant sur le reporting de la performance en IFRS (Giordano-Spring et Lacroix, 2007).

Cette innovation de la performance financière en IFRS n'a pas laissé indifférente la communauté comptable (Vidal et Giordano-Spring, 2012) avec des interrogations récurrentes qui surgissent sur l'opacité du CI et sur le devenir du compte de résultat traditionnel. Sa légitimité en tant qu'indicateur de performance globale (Ramond et al., 2007) a été mise en question, voire réfutée et sa publication récente soulève certaines réticences (Le Manh-Bena, 2012). La problématique de la définition et représentation de la performance intéresse autant l'autorité des normes comptables (ANC) en France (ANC, 2011) et « marque le renouveau d'un débat non tranché depuis plusieurs décennies et ayant pris différentes formes » (Giordano-Spring et al., 2015, p.121).

Le CI n'est pas un concept tout à fait nouveau et se trouve à la croisée de plusieurs problématiques car longuement débattu en doctrine et soutenu depuis les années 1930 aux États-Unis. Le débat porte sur la façon dont est évaluée la valeur ajoutée à la richesse des actionnaires, il oppose les partisans du concept du résultat opérationnel (*current operating concept*) s'agissant des opérations ordinaires de l'activité principale de l'entité et celui du résultat où « tout est inclus » (*all-inclusive income*), l'approche du résultat global. Ensuite la question se pose de savoir où divulguer les variations de valeurs enregistrées en tant qu'OCI. La logique qui veut que l'articulation reliant les capitaux propres au résultat soit considérée comme parfaite dans le contexte du CI (*clean articulation*), oppose donc la comptabilité dite « *clean surplus* » à la comptabilité « *dirty surplus* » (Ramond et al., 2007). On parle également d'emplacement (*location*) des OCI s'agissant de présentation de l'information publiée.

Même plusieurs années après sa publication dans les pays anglo-saxons, la question de la pertinence du CI suscite toujours autant d'intérêt que de débats. Les interrogations portent sur son utilité, ou sa pertinence, tant clamée par les organismes de normalisation sous l'influence des organisations professionnelles de notoriété internationale telles que l'AIMR³. Les recherches internationales, pour la plupart nord-américaines, se sont concentrées sur les études de « *value relevance* » (pertinence boursière) et venaient plus « contribuer à éclairer le processus de (sa) normalisation » (Casta et Ramond, 2010, p.24) et moins apprécier son impact réel sur les utilisateurs des états financiers, une fois la norme publiée. C'est ce qui pourrait traduire, selon

³L'AIMR (Association for Investment Management and Research) dans son rapport « *Financial Reporting in the 1990s and Beyond* » publié en 1993 recommande vivement au normalisateur américain la publication du CI.

certaines chercheurs, les résultats empiriques mitigés sur sa pertinence (Chambers et al., 2007 ; Kanagaretnam et al., 2009 ; Fiori et al., 2012 ; Lin et al., 2017).

Question de recherche

La question de la *value relevance* (VR) du CI en vertu des IFRS n'a pas encore pris son essor en Europe, notamment en France. Dans la mesure où sa divulgation n'est devenue obligatoire que douze ans après sa normalisation aux États-Unis, il n'est guère étonnant que les travaux sur cette question soient moins nombreux. Devant l'intérêt manifesté pour la divulgation du CI et compte tenu de sa publication actuelle par les groupes français cotés (depuis 2009), nous saisissons l'opportunité d'étudier la pertinence du CI récemment adopté, à partir des données contemporaines⁴ si bien que pour des raisons de disponibilités de données (publiées) cette étude est, à notre connaissance, parmi les premières en France, voire en Europe, à examiner la VR du CI à partir de données publiées (cf. annexe 1).

Cette recherche vise à tester la VR du CI selon les normes IFRS pour les sociétés françaises cotées, couvrant la période avant et après sa publication (2004-2013), soit pré IAS1 (2004-2008) et post IAS 1 (2009-2013), ce qui permet de comparer et devrait répondre à notre principale question de recherche :

Quel est l'impact de l'IAS 1 révisée sur la value relevance du CI ?

Notre travail de thèse, tente donc de déterminer si l'adoption de la norme accroît la qualité informationnelle du CI. Concrètement, il s'agit d'apprécier si, avec la transparence requise par l'IAS 1^R, le CI est plus fortement associé aux valeurs de marché. La question apparaît pertinente quant au comportement du marché vis-à-vis des données publiées. De même, il convient d'examiner la qualité informationnelle du résultat traditionnel par rapport au CI et de s'interroger sur la valeur informative des OCI (agrégés). Notre question de recherche initiale se décline donc en trois sous questions :

- Le marché boursier valorise-t-il mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers ?
- La VR du résultat net, a-t-elle été affectée depuis la publication du CI ?

⁴ Chambers et al. (2007) reconnaissent leur étude comme contemporaine car l'analyse empirique porte sur la période post - adoption du SFAS 130. Dans l'analyse de Kanagaretnam et al. (2009), l'expression « a contemporaneous study » a aussi été utilisée.

- Les OCI considérés comme transitoires et non récurrents, apportent-ils de la valeur informative supplémentaire à celle déjà véhiculée par le résultat net ?

Plan et méthodologie de recherche

Pour répondre à ces questions, il convient d'étudier la mesure du CI, tant sur le plan théorique qu'empirique. Afin de mieux appréhender les changements induits par le basculement aux IFRS, il s'agit de situer tout d'abord le CI dans un contexte normatif et conceptuel, notamment au regard d'une comptabilité en juste valeur. Ceci va permettre de comprendre la logique de la mesure et de la présentation de la performance par rapport au cadre de l'IASB et devrait permettre de cerner l'essence du débat sur la définition et la mesure du résultat.

Le premier chapitre intitulé « la performance à la croisée des théories normatives comptables et de la normalisation » analyse les cadres normatifs sur la conception de l'évaluation de la performance. La littérature identifie deux grandes écoles de pensée normatives opposant deux approches de la théorie comptable (Aglietta et Rébérioux, 2004 ; Richard, 2005 ; Giordano-Spring et Lacroix, 2007 ; Giordano-Spring et al., 2015) : la « théorie de la transaction » fondée sur la comptabilité dite dynamique et la « théorie de la valeur » fondée sur la comptabilisé dite statique.

Nous présentons dans une première partie du chapitre la logique de la transaction, issue de l'école classique européenne, soutenue en particulier par Schmalenbach (1919) et ses partisans. Loin d'une vision patrimoniale ce type de comptabilité privilégie le coût historique comme mode d'évaluation. Dans ce contexte, tout changement susceptible de modifier la valeur des capitaux investis, est lié seulement au déroulement de l'activité à laquelle ils contribuent, loin des fluctuations du marché externe. Avec une telle logique comptable, la performance lue à travers les états financiers traduit l'efficacité de l'entreprise par rapport à son objectif productif ou commercial.

Dans une logique comptable opposée, nous exposons dans la deuxième partie du chapitre, la théorie de la valeur soutenue par l'école britannique à l'exemple d'Edwards et Bell (1961). A l'origine, ce type de comptabilité se préoccupait de mesurer la valeur liquide du patrimoine et représentait une source principale d'information pour les créanciers conformément à une vision statique Richard (2001). Selon cette approche le recours à la valeur actuelle permet de tenir compte de l'évolution des prix et de donner une image réelle de la situation financière et des performances des entreprises. La performance ici, mesure l'accumulation, même non réalisée, de valeur de l'entreprise à une période donnée, pour rendre compte de sa richesse patrimoniale détenue.

De ce point de vue la mesure de la performance, renvoie à la finalité de chaque modèle comptable. Comme on va le voir les informations à fournir par la comptabilité, évoluent sous l'influence de la normalisation et en continuité avec les orientations de la gouvernance d'entreprise. Aglietta et Rébérioux (2004) reconnaissent qu'il n'y a pas d'application pure d'approche statique ou dynamique, si bien que l'introduction de la juste valeur pour la préparation des états financiers adhère à une vision statique de la comptabilité (Colasse, 2005) pourtant combinée à d'autres conventions d'évaluation, à l'image de l'état du CI.

A coté des questions d'évaluations, les deux dernières sections du chapitre porteront sur l'évolution du CI au cœur de la normalisation comptable internationale. Cette évolution, telle que promue par le projet « Reporting de la performance », est fortement influencée par le FASB. Le contexte dans lequel a émergé le CI, en Europe comme aux États-Unis, confirme les interrogations relatives au rôle de la normalisation comptable internationale sans frontières « dans la tendance à la diffusion du modèle de gouvernance du capitalisme anglo-américain » (Hoarau et Teller, 2007, p.7). Même si la question de la gouvernance des normes comptables n'est pas traitée dans le cadre de cette thèse, le changement de destination de l'information comptable, au regard de la double dimension marchande et actionnariale, détermine la légitimité de la norme et des modèles comptables auxquels elle se réfère (Biondi, 2015). La légitimité comptable du concept du résultat global selon une approche financière est sans ambiguïté à cet égard et ne saurait être remise en cause.

Au moment où les investisseurs mettent leurs ressources au service des entreprises, dans une économie activée par le marché financier (Alphonse et al., 2013), la question de transparence de l'information contenue dans les états financiers, prend de l'ampleur notamment depuis la crise financière de 2008. Garantir aux investisseurs des chiffres comptables pertinents devient une préoccupation majeure, jusqu'à considérer la pertinence dans le cadre conceptuel (2010) en tant que critère qualitatif essentiel déterminant l'utilité décisionnelle de l'information. Le deuxième chapitre intitulé « pertinence de l'information financière et utilité des chiffres comptables » a vocation à mettre en perspective la relation entre les chiffres comptables et les marchés de capitaux, encadrée par la normalisation de manière à situer notre recherche empirique sur la VR du CI en vertu de l'IAS 1^R.

Nous allons montrer au fil de ce chapitre que l'intérêt porté par les études empiriques sur le contenu informationnel des chiffres comptables, leur VR, vis-à-vis des marchés est apparu avec les travaux de Ball et Brown (1968) et de Beaver (1968). Ces travaux incarnent la recherche positive (empirique) en comptabilité financière. Nous exposerons dans la première section du chapitre, les

apports fondamentaux de ce champ de recherche comptable. Ensuite, nous discuterons dans la deuxième section du chapitre les liens entre les travaux de VR et le processus de normalisation comptable (Holthausen et Watts, 2001 ; Barth et al., 2001 ; Barth, 2007). Nous verrons dans quelle mesure la littérature sur la VR, notamment celle des résultats, contribuent aux travaux sur la qualité de l'information comptable publiées dans les états financiers, conformément à l'objectif de cette recherche. La troisième section du chapitre présentera une lecture des principaux travaux empiriques menés sur la pertinence du CI, elle se focalisera sur les études de VR. Ceci va permettre de formuler les hypothèses de recherche testables dans le cadre de cette thèse.

A bien des égards, plus l'information est pertinente et complète, mieux la valeur de l'entreprise est reflétée sur le marché. Le troisième et dernier chapitre a pour but de répondre à nos questions de recherches sur la VR du CI relativement au NI et l'impact de la norme IAS 1^R en la matière. Consacré à la partie empirique, il présente le cadre formel d'analyse, la méthodologie de l'étude et les résultats.

En premier lieu le modèle de valorisation de l'entreprise est présenté. Il est fondé sur le modèle d'Ohlson (1995) permettant de mettre en relief la valeur de marché d'une part et les indicateurs comptables d'autre part. S'insérant dans le cadre des études d'association, corrélant les valeurs comptables et les valeurs de marché, deux modèles sont proposés ; le premier est basé sur le prix boursier et le second sur la rentabilité boursière.

Notre analyse basée sur des régressions de panel (à effets fixes) porte sur un échantillon de 87 sociétés françaises cotées au SBF 120 sur une période de dix ans (2004-2013), et les sous périodes pré IAS 1^R (2004-2009) et post IAS 1^R (2009-2013). Les principaux résultats de cette étude font apparaître que les deux mesures de résultats (traditionnel et global) sont *value relevant* et donc apportent de l'information pertinente pour apprécier les cours et les rentabilités boursiers.

Nos résultats montrent en outre, que la VR du CI s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R et que la pertinence informationnelle du résultat traditionnel NI pour le marché est aussi fortement significative. Quant aux OCI agrégés, ils fournissent des informations additionnelles par rapport au résultat net et sont utiles au marché.

Sur la question de la valorisation par le marché (les investisseurs boursiers) des données publiées en vertu de l'IAS 1^R, nos résultats sont consistants avec Chambers et al. (2007) et Shi et al. (2017). Les éléments du CI sont pris en compte positivement par les utilisateurs de l'information financière lorsqu'ils sont clairement publiés. Compte tenu des efforts de la normalisation visant à

accroître la transparence dans la présentation du CI, nos conclusions intéressent outre les académiques, les normalisateurs comptables et les praticiens.

Chapitre 1 : La performance à la croisée des théories normatives comptables et de la normalisation

La notion de la performance demeure un thème central en sciences de gestion et de nombreux articles et ouvrages y sont consacrés. L'omniprésence du mot « performance » dans les discours managériaux ne laisse pas place aux doutes quant à son importance, bien que sa définition reste problématique.

Le concept de performance est assez largement flou. Quelles que soient les disciplines, il ne semble pas exister dans la littérature une définition explicite unanime de ce qu'est la performance, s'agissant d'un concept à géométrie variable, comme le souligne Bourguignon (1997), tant pour son caractère polysémique que pour son aspect multidimensionnel.

Dans le champ de la gestion, la performance est fréquemment associée au succès dans la mesure où « la performance n'existe pas en soi ; elle est fonction des représentations de la réussite, variables selon les entreprises, selon les acteurs » (Bourguignon 1997, p.90).

Dans le domaine comptable, cette représentation se traduit dans les comptes au moyen du résultat comptable de l'entreprise, souvent utilisé comme mesure de la performance : « la performance de l'entreprise ne préexiste pas, sous forme intelligible, à la comptabilité. Elle est ce qu'énonce la comptabilité » (Aglietta et Rébérioux 2004, p.152).

Lorsque l'on évoque la performance, le concept et la mesure semblent indissociables (Giordano-Spring et al., 2013). En fait, la performance est censée répondre à différents besoins, elle est construite suivant les objectifs qui lui ont été fixés. Compte tenu des enjeux décisionnels qu'elle porte et devant la pluralité des destinataires de l'information, sa mesure est au cœur des préoccupations de l'ensemble des parties prenantes.

Conformément à l'objet de cette recherche, conduite dans le contexte de la normalisation comptable internationale, c'est de la dimension financière de la performance dont il est question. Cette dernière est reflétée par la comptabilité à travers le CI, indicateur de performance financière qui fait désormais partie intégrante des états financiers des groupes cotés depuis 2009.

L'adoption du CI par les groupes cotés européens dans le cadre des IFRS, marque la transition d'une approche traditionnelle du compte de résultat déterminée par l'écart entre les produits et les charges, à une approche financiarisée à conception bilancielle, dite globale, pour exprimer la variation des valeurs patrimoniales en vue de mesurer l'accroissement de la richesse, loin de la vision redditionnelle comptabilité.

A supposer qu'avec la prise en compte des justes valeurs dans l'état de la performance globale, le CI, puisse mieux répondre aux besoins des utilisateurs de l'information financière, comment

interpréter les changements successifs qu'ont connus les réglementations comptables en matière de résultat depuis plus d'un siècle, et ce, réciproquement, aux modèles de gouvernance (*stakeholders/shareholders*) ? C'est ce qui a conduit Ding et al. (2008) à mener leur étude sur l'évolution des réformes comptables en matière de goodwill en Grande-Bretagne, aux États-Unis, en Allemagne et en France depuis la fin du XIXe siècle. Toujours dans ce contexte, lorsque Richard (2005) en examine les raisons, à la lumière de deux cents ans d'histoire, il conclut, pour le cas de la France, à un capitalisme comptable pressé.

Dans ce sens et en se référant aux théories normatives et à la normalisation, ce premier chapitre a pour objet de mettre en évidence l'évolution des fondements des modèles comptables et de leurs approches sous-jacentes au concept de résultat comptable. Pour ce faire, nous utilisons dans la première section de ce chapitre le cadre théorique développé par Schmalenbach (1919) qui met en évidence cette dualité entre approches dynamique et statique du bilan comptable, opposant la logique de la transaction et la logique de la valeur, pour qu'ensuite la théorie de la valeur de l'école britannique (Edwards et Bell, 1961 ; Mattessich, 1964 ; Sterling, 1970) soit présentée dans la deuxième section.

Ces deux principaux courants de pensée normative (Aglietta et Rébérioux, 2004 ; Richard, 2005 ; Giordano-Spring et Lacroix, 2007 ; Giordano-Spring et al., 2015) vont permettre d'appréhender la performance à travers les différentes acceptions de la valeur de l'entreprise et la détermination de son résultat. Les débats récurrents depuis des décennies sur la définition du résultat suivant la finalité de chaque modèle comptable, sont en lien étroit avec les conditions ayant conduit à la publication du CI. La troisième section suit le processus de son adoption dans le cadre de l'évolution du projet « Performance Reporting » au cœur des référentiels comptables internationaux. Enfin, la dernière section présente la réforme sur le reporting de la performance en IFRS, en lien avec le projet en cours sur la révision du cadre de l'IASB et l'impact de l'introduction du concept « juste valeur », justifiant selon une approche financière, la légitimité comptable du concept de « résultat global ».

Section 1 : Approche de la performance dans la théorie dynamique

Le débat sur la normalisation de la performance financière dans le cadre du *CI* remet à l'ordre du jour la réalité des évaluations dans la représentation et l'interprétation comptable de l'entreprise, qui tient compte de la finalité du modèle comptable, des choix opérés en conséquence et de leur impact sur la mesure du résultat comptable.

Les réflexions sur les fondements théoriques de la comptabilité, en particulier sur la mesure et la représentation de la performance de l'entreprise au regard des besoins de l'information financière et de ses utilisateurs, ne sont pas nouvelles. De telles préoccupations, accentuées par les circonstances de crise économique ou bancaire, à l'exemple de la crise récente, ou de scandales financiers, remontent au début du XX^e siècle.

De toute évidence, l'impact de la qualité de l'information comptable et de son utilité sur la prise de décisions économiques s'est fait ressentir depuis. Cela est d'autant plus important que les grands auteurs en comptabilité tel que Schmalenbach (en Allemagne), Zappa (en Italie), Littleton (aux États-Unis) « mettent en question les certitudes légalistes d'un modèle « statique⁵ » qui repose sur une perspective marchande instantanée et développent une perspective comptable novatrice, qu'on nomme « dynamique » à leur suite » (Bignon et al., 2009, p.18).

Dans ce sens, l'analyse des approches conceptuelles normatives de la comptabilité propose une dualité entre :

⁵Le terme « statique » en comptabilité relève de la terminologie germanique. De par la proximité de la comptabilité et du droit, ce terme, légué par les juristes allemands, est utilisé depuis le XIX^e siècle pour signifier « favorable aux créanciers » (Richard, 2002).

- une logique de la transaction avec l'approche dite dynamique de la comptabilité, développée par l'école allemande, plus connue sous le nom de la théorie du bilan dynamique de E. Schmalenbach, notamment en référence à son ouvrage « *Dynamische Bilanz* » (1919) ;
- une conception de la valeur qui adhère à une approche statique de la comptabilité, celle de la *Value Theory* de l'école britannique (Edwards et Bell 1961, Mattessich 1964, Sterling 1970).

Comme l'expliquent Giordano-Spring et Lacroix (2007) et Giordano-Spring et al. (2013), cette typologie s'avère bien utile pour appréhender les changements actuels sur le reporting de la performance financière. Il est ainsi question « d'approche par le compte de résultat » qui est fondée sur la logique de la transaction s'agissant de mesurer l'efficacité de la capacité productive de l'entreprise et où le bénéfice tiré, résulte des transactions passées et uniquement en lien avec l'activité principale de l'entreprise. Ensuite les auteurs s'intéressent à l'approche, orientée vers l'information des *shareholders*, qu'ils qualifient « d'approche par le bilan », cette dernière a pour finalité la mesure de l'accumulation, même non réalisée, de valeur pour les investisseurs.

Tableau 1 : Fondement théorique des modèles comptables

	<i>Transaction Theory</i>	<i>Value Theory</i>
Finalité du modèle	Conservation du capital physique	Conservation du capital financier
Objet de la mesure	Efficacité de l'outil de production	Efficacité du placement financier
Unité de mesure	Coût historique	Valeur actuelle
Concept d'actif	Objet comptable virtuel	Valeur substantive capitalisée

Source : Giordano-Spring et Lacroix (2007, p. 88)

Ce dualisme de modèles comptables, intimement lié à l'évolution des modèles de gouvernance (de *stakeholders* vers *shareholders*), est au cœur des débats contemporains sur l'évaluation au coût historique ou à la juste valeur pour la détermination du résultat sous-jacent, en particulier avec l'adoption des normes IFRS. Comme nous allons le voir, la finalité de chaque modèle prescrit un mode d'évaluation comptable des valeurs utilisées.

1.1 La dualité de l'approche dynamique versus l'approche statique : origines

Avant de se prononcer sur l'approche hybride retenue par le cadre conceptuel de l'IASB, s'il s'agit bien de deux conceptions techniquement différentes constatées depuis plus d'un siècle, à savoir l'approche dynamique au coût historique (amorti) et l'approche statique en valeur de marché, ces différences ne sont pas sans lien avec les changements connus dans les pratiques en matière de gouvernance d'entreprise, bien au-delà de l'aspect technique.

Les informations à fournir par la comptabilité évoluent en continuité avec l'environnement (économique, social, technologique ou politique). De la révolution industrielle à la crise économique et financière récente, l'histoire de la comptabilité dans sa dimension spatiotemporelle le montre bien et témoigne des exigences qui s'expriment, des nouveaux défis qui se présentent. On comprend dès lors que les questions importantes des évaluations finissent par resurgir notamment sous l'impulsion des organes de normalisation, s'agissant de la mesure de la richesse et du revenu de l'entreprise que la comptabilité prétend estimer.

Pour se saisir de telles évolutions, Richard (2010) analyse les différences de concepts et de représentations comptables de l'entreprise du point de vue de l'évolution du capitalisme. Les méthodes d'évaluation au cours de la longue histoire de la comptabilité, ne semblent pas relever d'un choix technique mais d'une vision propre à l'entreprise, du moins, depuis le début du XIX^e siècle avec l'avènement du capitalisme industriel. La question se pose dès lors de savoir comment s'est opérée cette évolution de modèles comptables.

En réponse à des besoins constamment renouvelés, le constat de l'adaptabilité de la comptabilité, de sa dynamique de changement, a été fait au fil de son histoire, si bien que « son objet n'a cessé d'évoluer au cours de cinq siècles de cohabitation avec le capitalisme : instrument de contrôle et d'information pour les marchands de l'Italie du Nord, instrument d'information des créanciers et des actionnaires au temps du capitalisme industriel, instrument d'aide à la décision boursière pour les investisseurs du capitalisme financier » (Colasse 2007, p.34). En outre, la description de l'évolution du système comptable et en conséquence celle de mesure de la performance renvoie à la relation tout aussi considérable, bilan-compte de résultat (Saghroun et Simon, 1999).

Quels que soient les changements profonds, allant parfois jusqu'à redéfinir ses principes et son contenu conceptuel, la comptabilité permet de rendre compte et doit, à cet effet, établir l'état patrimonial et financier de l'entreprise, le bilan et le compte de résultat. L'élaboration de ces deux documents synthétiques s'est développée depuis le XIX^e siècle par les entreprises industrielles et commerciales et ce avant même qu'apparaissent les organismes normalisateurs.

Néanmoins, le raisonnement qui sous-tend l'évaluation des actifs du bilan et la mesure du résultat comptable n'a pas toujours été le même, d'où les questions soulevées sur l'interprétation du modèle de représentation comptable, au profit d'intérêts différents. Casta (2003, p. 19) souligne que « le cœur du modèle de représentation comptable de l'entreprise est fondé sur une conception sous-jacente de la valeur qui, comme en sciences économiques, peut faire référence soit au coût, soit à la valeur d'échange, soit encore à l'utilité. Un tel choix étant très structurant, il conditionne totalement les propriétés attendues de la mesure du résultat et de la richesse » ; c'est ce en quoi le débat consiste.

Dans les termes de Colasse (2005) « ce débat oppose les tenants d'une comptabilité dite statique, orientée par l'élaboration du bilan, à ceux d'une comptabilité dite dynamique, orientée par l'élaboration du compte de résultat. La comptabilité en *fair value* qui est aujourd'hui proposée par l'IASB peut être considérée comme une comptabilité statique » (p.7).

Par ailleurs, la conception statique de la juste valeur de l'IASB (développée plus loin) n'adopte pas tout à fait la même approche de la comptabilité statique originale, telle qu'elle se pratiquait au XIX^e siècle. C'est pourquoi nous rappelons d'abord les origines de la théorie statique dans toutes ses phases « pure, édulcorée et actuarielle » (Ding et al, 2008) pour marquer le passage vers la comptabilité dynamique au coût historique qui a inspiré jusqu'ici la normalisation comptable européenne.

1.1.1 Théorie statique pure⁶: origines

Comme le montre les travaux de Richard (2001, 2005, 2010) et de Richard et al. (2014) la comptabilité « statique » (du latin « stare » (s'arrêter), mot issu d'une terminologie familière à la littérature allemande) s'est axiomatisée vers 1920 par l'universitaire allemand Schmalenbach (1873-1955), le premier théoricien de la comptabilité dite dynamique, cette dernière connue à travers son célèbre ouvrage « Le bilan dynamique » (*Dynamische Bilanz*) (1919)⁷.

La théorie statique s'est développée au début XIX^e dans une vision purement juridique conçue pour protéger les créanciers (Richard, 2001). Elle prend racine dans une comptabilité

⁶ Comptabilité qui repose uniquement sur la valeur de marché actif (*Marked to Market*), à ne pas confondre avec la juste valeur de l'IASB (Richard et Colette, 2008) qui inclut en plus d'autres valeurs (*Marked to Model*) (conventionnelle, actuarielle...) comme nous allons le voir plus loin dans ce chapitre.

⁷Ce livre a été traduit dans 12 langues, sa version française traduite par F. Bruck, sous la direction de A. Brunet, a été publiée en 1961. Comme le note Biondi (2002) son texte « Le bilan dynamique » (1919; 1926) a inspiré le plan des comptes allemand de 1937 et le Plan comptable français de 1942, l'édition la plus citée de cet ouvrage est la quatrième, en 1926.

ancienne⁸avec une conception particulière de l'entreprise, celle de sa liquidation périodique en anticipant une faillite fictive. Richard et al. (2014, p.171) la définissent comme « une comptabilité ayant pour objectif de mesurer la valeur liquide (liquidité) des actifs sur un marché actif d'une entreprise pour vérifier la capacité de cette entreprise à rembourser immédiatement son passif » (p.171).

En effet, contrairement à l'hypothèse de base de la continuité d'exploitation qui commande l'établissement des bilans financiers d'aujourd'hui, l'idée de mort dans la conception comptable statique suppose l'arrêt d'activité de l'entreprise, pour exprimer sa fortune à un moment donné ce qu'elle peut rapporter à ses propriétaires, mais aussi et surtout pour connaître sa capacité à rembourser les dettes. Les juristes veillaient sur les droits des créanciers en plein pouvoir, en cas de faillite, au profit des actionnaires.

Même si le financement par l'endettement était réduit, en raison de la politique d'autofinancement des entrepreneurs capitalistes, les règles de faillite imposées, nécessitaient que l'on procède à la mise en liquidation fictive de l'entreprise bien par bien. Ce faisant, l'évaluation instantanée des actifs aux valeurs de liquidation⁹, en valeur de marché, un marché propre à ces actifs, donnait des valeurs d'actifs faibles, telle qu'une machine vendue pour sa valeur à la casse. Le résultat périodique est donc fondé sur les variations de valeur de marché (liquidative).

Les conséquences de la théorie statique, en matière d'évaluation d'actifs, notamment immatériels, ne sont pas négligeables. En effet, au-delà de sous-estimer la valeur des biens, en dévalorisant la valeur du capital de l'entreprise en valeur liquidative, les investissements qui sont inscrits dans l'actif ne concernent que ceux dont l'entreprise est propriétaire. Aussi, quelle que soit leur nature, corporelle, incorporelle ou financière, les dépenses en actifs n'ayant pas de marché ne sont pas activées, mais enregistrées directement en charges : le principe d'élimination des actifs « sans valeur » concerne les investissements « fictifs » qui n'ont pas de valeur de revente sur un marché régulier, tel est le cas par exemple des frais de publicité, de recherche et développement, ou encore des machines spécialisées qui n'ont pas de valeur d'échange reconnue par le marché (Richard et al., 2014).

⁸La pratique de la comptabilité statique remonte à la période du XIII^e au XIX^e siècle, elle est promue par les juristes (notamment allemands) spécialistes du droit de la faillite, ce dernier inspiré du droit romain. Pour protéger, avant tout, les créanciers, du commerçant qui fait faillite, la conception statique est celle de la « fiction de la liquidation périodique de l'entreprise...en supposant fictivement » la vente de ses actifs sur un marché et ainsi vérifier sa solvabilité à payer ses dettes (Richard et al. 2014, p.172).

⁹Une valeur liquidative est une valeur que l'on obtient en liquidant rapidement les actifs de l'entreprise. En général c'est une valeur basse car la vitesse de réalisation de la vente des actifs prévaut sur la maximisation du prix de vente ([Définition du lexique de finance Vernimmen](#)).

En outre, le point majeur dans la théorie statique de l'époque (avant 1860) est que « les créanciers ont accepté l'idée que des gains non réalisés pourraient être enregistrés dans les comptes et que les bénéfices en découlant pourraient être distribués sous forme de dividendes » (Burlaud et Baker 2015, p.7). De ce fait, le recouvrement des dettes ne se limitait aux biens professionnels mais aussi aux biens personnels. Ces derniers inscrits à l'actif, sont mis à la disposition de l'entreprise en cas de faillite du fait du régime de la responsabilité illimitée qui se pratiquait.

1.1.2 La comptabilité statique « prudente » : vers l'approche dynamique

Jusqu'à la fin du XIX^e siècle, l'évaluation comptable suivait généralement cette vision statique. Elle se développe ultérieurement avec l'émergence des sociétés anonymes à responsabilité limitée prévues par de lois nouvelles commerciales ainsi que par l'apparition de grandes compagnies comme les sociétés des chemins de fer. Ces compagnies, à la recherche de ressources financières externes, devaient séduire les petits actionnaires, en leur garantissant une responsabilité plus limitée et des revenus stables.

Compte tenu du développement du droit des sociétés, avec la séparation du capital de l'entreprise de ses entrepreneurs propriétaires, de leurs biens personnels, les juristes statiques se voyaient dans l'obligation de prendre des mesures correctives, sous la pression des nouveaux actionnaires en quête de profits et de dividendes réguliers, distribuables à plus court terme. Ces juristes, se sont surtout rendu compte que les principes d'évaluation jusqu'alors pratiqués dans le cadre de l'approche statique pure ne convenaient pas à toutes les formes de société. Ils ont été donc amenés à apporter des changements notamment avec l'application du principe de « prudence ».

Dans cette perspective, l'avocat H.V. Simon développe la théorie du bilan statique (1899), lorsqu'il rejoint d'autres juristes de l'école allemande classique dans leur combat contre le principe de valorisation liquidative dite « objective » étant attribuée par le marché, en proposant le recours à la valeur d'usage individuelle, « subjective », tributaire donc de l'estimation personnelle du détenteur du patrimoine à valoriser (Richard, 2005).

Prôneur de la théorie statique de la continuité (d'exploitation), H.V. Simon a développé une méthode actuarielle de valorisation, fondée sur les revenus futurs potentiels que l'actif est susceptible de générer, lorsqu'il ne s'agit pas de sa vente. Toutefois, s'agissant d'une optique de valorisation prudente, les hausses potentielles de la valeur d'usage de l'actif ne sont pas comptabilisées, contrairement aux pertes potentielles.

C'est ainsi que l'on distingue la comptabilité statique « pure » de celle « prudente » (Richard et al., 2014), cette dernière dite aussi « édulcorée » (Ding et al, 2008). La variante prudente retenue dans la théorie statique du même nom concerne la comptabilisation des éléments latents dans le résultat. En dehors des moins-values latentes, le résultat ne prend plus en compte les plus-values latentes, versées aux associés ou entrepreneurs (pratique de l'ancienne vision statique pure) étant donné que les droits des créanciers ne sont pas tout à fait garantis.

En effet, l'entreprise étant sous le régime de responsabilité limitée, les entrepreneurs ou associés ne répondent pas de leurs biens personnels et les dividendes distribués ne peuvent plus être récupérés en cas de liquidation. La notion de dividendes fictifs émerge, notamment pour ces gains potentiels et seulement probables qui font partie du bénéfice distribuable (Colasse, 2007).

Parallèlement, on retrouve la réflexion de Berle et Means (1932) sur le sort des actionnaires, conséquence de la séparation de l'entreprise de ses propriétaires. Les actionnaires apporteurs de sources de financement, ayant cette logique court-termiste et n'ayant pas tout à fait le contrôle, ce dernier au bénéfice des managers, se souciaient de la qualité des dividendes tributaires de résultats soumis aux fluctuations des prix de marché. D'emblée l'attachement aux valeurs statiques s'est affaibli pour finalement laisser place à d'autres modes d'évaluation, suivant d'autres normes que celles suggérées par la doctrine en présence pour mieux répondre à ces problématiques dont le besoin de financement.

Ainsi, de telles évolutions ont-elles facilité la transition de la théorie comptable « statique pure » en passant par la « statique prudente », vers ladite « théorie dynamique ». Ce type de comptabilité se développe progressivement durant la seconde moitié du XX^e siècle en France, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, en retenant le coût historique comme principe d'évaluation des actifs (Aglietta et Rébérioux, 2004).

1.2 La comptabilité dynamique : pour un résultat comptable réalisé

L'évolution périodique du bilan et du compte de résultat permet d'apprécier, dans le temps, l'évolution économique de la performance réalisée de l'entreprise, cette approche comptable est qualifiée de dynamique (Bignon et al. 2009). A l'inverse du « principe de mort » des statiques, l'approche dynamique repose sur la « continuité d'exploitation » (*going concern*), dans la mesure où l'entreprise est faite pour perdurer. On peut comprendre aisément qu'on n'attend pas sa mort pour savoir si elle a réalisé des gains ou des pertes d'où la nécessité de découper sa durée de vie en « exercices » (Colasse, 2007) et ainsi permettre une comparabilité dans le temps.

A partir de 1900 des auteurs, notamment de l'école allemande classique dont leur leader Schmalenbach¹⁰, réfléchissent à des règles d'évaluation et développent de nouvelles bases pour la pratique comptable. A l'instar d'autres auteurs plus anciens tel que Scheffler (1879), Von Wilmowski (1896) et Fischer (1905), l'idée du bilan dynamique de Schmalenbach (1919) (Richard, 2005), a donc relancé le débat sur l'objectif et la conception des états financiers.

Tout en cherchant à mesurer le résultat, la question se pose de savoir si le bilan doit donner la primauté au calcul du résultat « acquis », ou constitue l'instrument propre à déterminer le patrimoine de l'entreprise. Plus précisément, s'agit-il du bénéfice distribuable que la jurisprudence (statique) cherche à déterminer pour évaluer la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations ou celui effectivement réalisé, de façon à refléter la performance de l'entreprise ? C'est ce qui pourrait déterminer le processus d'évaluation.

1.2.1 Un bilan pour le calcul du résultat...

Sans doute le bilan peut avoir plusieurs fins, selon le rôle qu'on lui assigne. Un bilan statique décrit l'état d'une entreprise pour déterminer son patrimoine, cette image instantanée qui révèle à l'instant t la situation de l'entreprise, mais pas le mouvement. Un bilan dynamique ou « bilan de calcul des résultats » (Schmalenbach 1961) donne, en revanche, une photo des mouvements constatés dans l'entreprise, et collabore étroitement avec les comptes d'exploitation et de pertes et profits¹¹ (compte de résultat).

Avec le principe de la continuité, l'entreprise est supposée continuer son activité, « le bilan [dynamique] va donc présenter, d'une part l'image des moyens d'activité présents à un moment donné, susceptibles de créer des avantages économiques futurs; d'autre part l'image des sorties de moyens d'activité futures » (Apothéloz et al., 2008, p.210). Ce bilan va donner une image du mouvement produit dans l'entreprise dans son ensemble, de façon à déterminer le résultat de la période des activités. Voilà ce en quoi « établir un bilan selon les principes dynamiques signifie donner la primauté au calcul du résultat » (Schmalenbach 1961, p.233).

Dans son interprétation dynamique des états financiers, Schmalenbach souligne que le bilan peut également atteindre des fins secondaires que la comptabilité prend naturellement en compte puisqu'elle fournit toutes les données sur la structure et la vie d'une entreprise, mais de tels

¹⁰ Toutes les références à Schmalenbach (1961) sont extraites de l'édition française du bilan dynamique de 1961. Les autres citations sont extraites des nombreux travaux de Jaques Richard.

¹¹ L'expression « Comptes de Pertes et Profits » était apparue lors des échanges pratiqués au moyen âge. Les commerçants entreprenaient de longs voyages par route ou par mer, parfois risqués (tempêtes, pirates...). La notion du bilan annuel n'avait pas d'intérêt ou de fonction, puisqu'à la fin de chaque voyageon calculait le bénéfice ou la perte réalisé au cours de ces longs déplacements, au moyen du compte de pertes et profits.

objectifs, n'auront pas des répercussions sur le calcul dynamique du résultat, qui reste son objectif principal.

Dans le même ordre d'idées, lorsqu'une banque étudie le dossier d'une entreprise pour lui accorder un crédit, certains banquiers, à l'image des « statiques », se préoccupent de la situation du bilan et tiennent les postes d'actifs pour l'inventaire du patrimoine, plutôt que pour le calcul du résultat, alors que pour Schmalenbach c'est cette dernière proposition qui permet une analyse de la véritable fonction des postes d'actifs.

C'est dans ce sens que Schmalenbach s'oppose à ces dualistes, cherchant à apprécier le résultat comptable à partir du résultat des activités ainsi que des variations de valeurs du capital. Il souligne : « les évaluations étant dans les deux cas différentes, nous avons toujours considéré cette conception comme dénuée de rigueur scientifique et rien ne nous permet de réviser ce jugement » (Schmalenbach 1961, p. 18).

L'attention principale de Schmalenbach était portée sur les problématiques de mesure, au cœur de la comptabilité financière, avec ces mêmes questions mises en exergue dans l'actuel débat international quant aux approches actifs/passifs et produits/charges. En mettant l'accent sur la mesure du résultat, il a développé un compte de résultat axé sur la comptabilité d'exercice, qu'il a formalisé dans une série de papiers et finalement réuni dans la première édition de son livre *Grundlagen dynamische Bilanz, Lehre*¹² (1919), appelé plus tard *Dynamische Bilanz* (Fülbi et Gassen, 2011).

1.2.2 ...pour un besoin de gestion différent...

Parallèlement, se manifeste un système comptable tourné vers d'autres priorités et exprime de ce fait, un besoin de gestion différent. Un déplacement dans l'objet de la comptabilité s'opère progressivement puisque « celle-ci ne devait plus répondre à un objectif de recouvrement de l'ensemble des dettes mais devait permettre de mesurer la capacité de l'entreprise à s'inscrire dans un processus de croissance sur une longue période » (Baupin 2015, p.4). Par conséquent, l'évaluation des biens ne se fait plus au plus bas du coût du marché, comme dans une vente séparée et sans aucune considération du goodwill¹³ de l'entreprise.

¹²Notions de base de l'enseignement du bilan dynamique.

¹³Rappelons que le goodwill représente comptablement la différence entre le prix effectivement payé lors de l'acquisition d'une entreprise et la valeur des capitaux propres de cette entreprise. En tant qu'actif immatériel cet écart est difficilement mesurable, il peut s'expliquer par exemple par la qualité de l'équipe dirigeante de la société acquise.

En effet, l'évaluation des biens est liée au processus d'exploitation. Les actifs sont portés au bilan à leur « valeur coût », ce principe du coût historique selon lequel « l'information comptable s'appuie avant tout sur l'ensemble des transactions accomplies par l'entité productive (Ijiri 1981, Anthony 1983, Schmalenbach 1926, Zappa 1937), et la valorisation des différents actifs peut se passer de la volatilité des prix de marchés. Le compte de résultat permet ainsi de déterminer d'une manière fiable le revenu effectivement généré et distribuable par l'entreprise dans la période de référence » (Biondi et Ragot 2004, p.97).

Ces changements dans l'environnement de la comptabilité, apportés par l'industrialisation, l'évolution des lois commerciales et du système financier (banque, marché financier...) ainsi que l'influence de la fiscalité, ont favorisé cette évolution vers la théorie « dynamique » de Schmalenbach « fondée sur l'évaluation des actifs au coût historique avec, le cas échéant, un amortissement de ces actifs et des charges différées » (Burlaud et Baker 2015, p.8).

Loin de l'approche liquidative le passage au modèle comptable dynamique permet une gestion prudente : pas de profits potentiels et une distribution régulière des dividendes devient possible. Avec cette révolution comptable, portée sans doute par l'intérêt des petits capitalistes rentiers, on a affaire à un capitalisme de valeur réalisée, c'est ainsi que l'analyse Richard et al. (2014, p.56) : « encore une fois, l'objectif était de pouvoir distribuer des dividendes aux nouveaux actionnaires, les juristes qui ont élaboré ce cadre étaient totalement francs sur ce point. Et, de fait, avec un tel système, même avec des ventes modestes, au départ, les profits apparaissent beaucoup plus rapidement ».

1.2.3 ...avec une convention d'évaluation en « valeur coût »

Pour Schmalenbach, la comptabilité dynamique a la tâche de comprendre le processus qui a lieu dans l'entité entreprise, le déroulement de ses mouvements et en quelque sorte, ses perspectives et le succès de sa gestion, tous indispensables pour prendre conscience de sa prospérité : « l'importance, en est capitale pour l'ensemble de l'économie, car toute la prospérité d'un pays repose sur la bonne gestion des entreprises » (Schmalenbach 1961, p. 23).

De cette façon le bilan dynamique « serviteur du calcul annuel des résultats » (Schmalenbach 1961, p. 24) rend service aux actionnaires, il offre une transparence quant aux performances réelles de l'entreprise et, de la même manière, constitue une meilleure protection des créanciers.

Dans cet esprit dynamique, le calcul du résultat renseigne sur le profit ou la perte réalisé au cours d'une période donnée. Les transactions constituant toujours un premier point de repère dans ce type de comptabilité, la valeur des actifs et passifs est considérée uniquement lorsqu'il s'agit de transactions dynamiques liées à l'activité productive et commerciale de l'entité. Cette valeur est comptabilisée au coût historique amorti, elle n'est pas sensible aux variations des prix de marché liées aux transactions exogènes à l'entreprise.

En outre, selon Schmalenbach, ces éléments qui ne peuvent être considérés comme consommés, pendant la période de détermination du résultat, il est nécessaire de les mettre « en suspens ». Les biens valent pour leur utilisation et non pour leur valeur liquidative en ce sens que la primauté est donnée aux coûts historiques diminués des amortissements. Schmalenbach précise dès 1908 dans son article sur l'amortissement (p. 83) que « l'amortissement n'a rien à voir avec les variations de la valeur de marché ; il ne faut pas tenir compte des réductions de valeur comme les partisans du bilan patrimonial » (*in Richard 2005, p. 82*), c'est contraire aux principes de prudence et de réalisation.

Au final, le bilan est vu selon la théorie dynamique comme une « réserve des ressources de l'entreprise » (Schmalenbach 1962, p. 74), où un réservoir de coûts. Considérant l'entreprise dans son réseau de transactions, l'efficacité de toute transaction dynamique est déterminée en fonction de son incidence sur le résultat, ce dernier se calcule à partir d'une répartition des coûts. Dans ce cadre l'organisation de la comptabilité, suit une conception moniste dans laquelle la comptabilité des coûts est intégrée dans le système comptable.

C'était l'idée directrice de Schmalenbach depuis qu'il a conçu son plan comptable en 1927 ce dernier structuré en fonction du déroulement du circuit des biens dans l'entreprise, avec des comptes où l'on retrace le cycle de production jusqu'à la vente, avec une décomposition fonctionnelle des charges. Richard (1999) souligne qu'en matière de normalisation comptable, la procédure de calcul des coûts (coûts variables, coûts fixes...) élaborée par Schmalenbach dans son plan des comptes, a fortement influencé le plan des comptes allemand de 1937, le Plan comptable français de 1942 et, dans des économies socialistes, les plans des pays de l'Europe de l'Est, ce qui en explique d'ailleurs son succès.

En se référant aux travaux de Richard (2005), de la théorie statique à la théorie dynamique, les arguments et concepts avancés pour l'approche de la performance de l'entreprise, varient et évoluent dans le temps. Avant Schmalenbach, Simon (1889) a proposé de nouveaux modes d'évaluation et a révisé par ce fait la théorie statique, prudente cette fois-ci, qui retient la valeur

d'usage pour les biens destinés à l'exploitation et la valeur de réalisation pour les biens destinés la vente. Après Schmalenbach, Fritz Schmidt a publié en 1921, un ouvrage sur le maintien des actifs dans le bilan organique dans lequel il propose le coût de remplacement comme principe d'évaluation, révisant ainsi la théorie dynamique.

Alors que Richard (2005) le présente en tant que « dynamique » qui a continué et perfectionné le travail commencé par Schmalenbach, Mattessich (1986) considère son travail comme pionnier de la comptabilité au coût actuel puisqu'il a anticipé les travaux d'Edwards et Bel (1961) de quarante ans. A partir de cette dernière distinction nous parlerons de ses travaux dans la section suivante, dans le cadre de la théorie de la valeur.

Quoi qu'il en soit, ces théories normatives issues de l'école comptable classique européenne, ayant toutes pour objet de proposer des règles adéquates, jouent un rôle non négligeable auprès des normalisateurs et des praticiens. Ce rôle est intimement lié à l'objectif assigné aux états financiers, qui lui-même se rapporte au contexte économique ou alors s'adapte au changement de stratégies des entreprises, notamment pour répondre aux besoins des utilisateurs privilégiés des comptes, les fournisseurs de capitaux.

Nous allons présenter dans la section suivante, l'approche de la performance dans la théorie de la valeur et les principaux travaux qui émanent de ce courant. Ce dernier puise ses racines dans l'approche statique, réapparue dans la seconde moitié de XX^e siècle.

Section 2 : Approche de la performance dans la théorie de la valeur

Adaptation au contexte économique ou changement de stratégies adoptées par les entreprises à travers le temps, l'information comptable n'est pas utilisée aux mêmes fins et un ajustement de modèle comptable est nécessaire pour une meilleure représentation de l'entreprise.

Même si le coût historique a été adopté depuis les années 1930, le principe en a été remis en cause aussitôt, au profit des utilisateurs des états financiers. La comptabilité au coût historique s'est vue ainsi contestée avec les propositions de certains économistes quant aux fondements de la valorisation des actifs. À l'exemple de la valeur de marché de Rorem (1929), de l'évaluation basée sur les attentes futures de Canning (1929) ou des valeurs économiques basées sur le marché de MacNeal (1939), de telles contributions ont dû toutefois attendre la réapparition de l'inflation aux Etats-Unis après la Seconde Guerre mondiale pour éveiller l'intérêt de la recherche comptable (Jeppesen et Van Liempd, 2015).

2.1 Théorie de la valeur et comptabilité en valeur actuelle

A partir des années 1960-1970, période appelée dans la littérature anglo-américaine *golden age*, la recherche en comptabilité a été marquée par l'essor de l'approche normative, devenue dominante. Avant l'avènement de la recherche empirique en comptabilité, c'est au cours des années 1960 que les écrits sur la valeur de marché ont été publiés (Edwards et Bell 1961, Chambers 1965, Moonitz 1961, Sprouse et Moonitz 1962 et Sterling 1970)¹⁴. A la recherche d'une mesure idéale du bénéfice « *true income* », nombre d'économistes ont tenté de concilier le concept de « revenu » en théorie économique et en comptabilité traditionnelle, tout en considérant que le coût historique n'est pas toujours approprié pour interpréter l'information courante.

¹⁴ Cités par Tremblay et al. (1993).

Dans le domaine de la théorie économique Fisher (1930), puis Hicks (1946), sur le concept de résultat ont constitué sans doute un point de départ pour les penseurs normatifs de la deuxième moitié du XX^e siècle (Le Manh-Bena, 2009). Différents modèles de détermination du résultat comptable ont été proposés, les promoteurs de ces modèles acceptent que les règles comptables soient changées pour représenter les valeurs actuelles, « ils empruntent donc à la science économique les définitions de « bénéfice » et de « richesse » et essaient de les placer dans un contexte comptable » (Trembley et al., 1994, p.11).

Partant de la définition qui en est donnée par Hicks (1946, p.172), le revenu¹⁵ est : « *the maximum value which a man can consume during a week and still be expected to be as well off at the end of the week as he was in the beginning* ». Si le résultat selon la perspective Hicksienne représente la valeur maximale à consommer sur une période sans pour autant réduire le capital de départ, Van Cauwenberge (2009) souligne que pour une entreprise, cela correspond à la quantité maximale de dividendes qui peut être distribuée tout en conservant la même valeur de capital investi en début de période.

S'il s'agit de l'appréciation de la valeur du capital à travers le temps, l'auteur fait remarquer que l'aspect important de cette définition réside dans la reconnaissance explicite de la nature inter-temporelle du résultat en dehors des transactions liées aux propriétaires ; le résultat émerge seulement après que la valeur du capital ait été maintenue pour la période qui vient et suivant cela :

- toutes les variations de valeurs retenues (en dehors des transactions liées aux actionnaires) ayant un impact positif ou négatif par rapport au niveau du capital investi sont considérées comme sources de résultat, indépendamment de la convention de mesure appliquée et d'où l'on retrouve la définition du *clean surplus income*, ou résultat global ;
- le bilan d'ouverture présente un certain degré d'incertitude, les valeurs portées ayant un caractère ex post, laissent la possibilité de révisions partielles, et en conséquence, d'erreurs induites dans le calcul du revenu.

Cette définition coïncide pour partie avec l'analyse intemporelle de Fisher (1930), qui montre bien cette rupture du rapport direct entre le revenu présent et la consommation de la période.

De telles problématiques économiques sur le concept de résultat trouvent écho chez des auteurs de référence, qui ont proposé différents modèles comptables, et qui, face au coût historique, ont

¹⁵ Le terme revenu (résultat économique) est une traduction du terme *income* utilisé dans la littérature économique anglosaxonne.

utilisé différentes bases de valorisation ou « justes valeurs » fondées par exemple sur, les valeurs d'entrée courantes (Edwards et Bell, 1961) et les prix de sortie courants (Chambers, 1966), ou suivant une approche hybride avec différentes mesures (prix d'entrée courants et prix de sortie courants) (Sterling, 1970).

« Résultat » pour les comptables ou « profit » pour les économistes (Aglietta et Rébérioux, 2004), « la théorie des revenus initiée dans son application au domaine comptable par E.O. Edwards et P.W. Bell (1961) puis développée par R. Mattessich (1964) et R.R. Sterling (1970) propose comme finalité du modèle comptable, la mesure de l'accumulation de valeur pour les investisseurs (*Value Theory*). La finalité du système d'information comptable est de mesurer le retour sur investissement pour les actionnaires » (Giordano-Spring et Lacroix 2007, p.86).

Nous présentons dans cette section les principaux modèles de détermination de résultat comptable qui ont influencé les pratiques, les théoriciens et la normalisation de la comptabilité. Une attention plus particulière est accordée au modèle qui élaboré en 1961 par Edwards et Bell, le premier à étudier de façon exhaustive le résultat comptable sur le plan théorique et pratique et qui, d'ailleurs, a fait l'objet de développements par Ohlson (1995) avec la modélisation théorique « EBO » (pour Edwards Bell Ohlson).

2.1.1 Modèle d'Edwards et Bell : la valeur d'entrée comme convention d'évaluation

E.O. Edwards et P.W. Bell, tous deux économistes de formation, connus pour leur ouvrage publié en 1961 (*The Theory and Measurement of Business Income*) qui a marqué la littérature en comptabilité d'inflation, proposent un modèle théorique et empirique pour la détermination du résultat comptable. Ce dernier a été relayé et développé par de nombreux travaux théoriques dans les années 1960, tels ceux de Mattessich (1964) et de Sterling (1970).

L'étude de la variation des niveaux des prix d'Edward et Bell (ci-après E&B) traite aussi bien les questions d'ordre comptable que fiscal. Le constat de départ est la disposition par les managers de données comptables qui ne sont, pour la plupart, pas accessibles aux parties externes à l'entreprise. S'il semble que l'information comptable serve principalement les besoins du management, elle devrait aussi permettre d'évaluer la performance des gestionnaires par les investisseurs et les autres utilisateurs des états financiers, notamment les gestionnaires d'actifs.

Lorsque l'on connaît les coûts actuels, la prise de décisions économiques serait facilitée. Dans cet esprit, l'évolution des niveaux de prix survenue au cours de l'exercice comptable devrait être intégrée dans les opérations comptables courantes, de manière à ce que les prix actuels reflètent

toute l'information, permettant de corriger les estimations passées et une meilleure anticipation du futur.

C'est dans cette perspective que le modèle d'E&B (1961) mobilise les prix d'entrée courants, reflétant par exemple le coût auquel s'exposerait l'entreprise si elle devait remplacer le capital existant, un coût actuel réel élaboré, comme dans les nombreux modèles de détermination de résultat comptable, à partir des postulats des sciences économiques.

Pourtant la démarche adoptée pour l'interprétation du résultat en économie (prospective) et en comptabilité (rétrospective) s'avère différente. « De manière schématique, les économistes définissent le résultat comme une mesure *ex ante*, en termes d'attentes futures alors que les comptables conçoivent le résultat comme la conséquence des transactions économiques d'une entreprise pour une période temporelle révolue, c'est-à-dire comme une mesure *ex-post* » (Casta et Ramond 2010, p.7).

Partant de ce constat et en présence de deux notions polaires, que sont le résultat comptable au coût historique et le revenu économique, le « *business income* » d'E&B combine les avantages des deux approches, en étudiant comment le résultat comptable, cette « mesure *ex post* » basée sur les transactions et les événements passés peut être utile pour évaluer la performance, et ce au moyen de la valeur actuelle en lieu et place du coût historique.

Cette logique permet de prendre en compte le prix d'entrée actualisé, celui de l'actif en fin de période comptable, une sorte de juste valeur sur ce que l'entreprise devrait payer sur un marché pour remplacer cet actif ou le reconstruire à l'identique et, dans la même perspective, ce que l'entreprise recevrait si elle devait vendre l'actif sur le marché. Ainsi, les auteurs arguent-ils: « *These markets can be divided into two kinds, the markets in which the firm could buy the asset in its specified form and at the specified time and the markets in which the firm could sell the asset in its specified form and at the specified time. The prices obtained in markets of the first group we shall call entry prices; the prices obtained in markets in the second group we shall call exit prices* » (Edwards et Bell, 1961, p.75).

Bien fondé du modèle E&B

L'unité monétaire n'étant pas stable, pour rendre compte de la réalité, E&B (1961) proposent le *business income* ou résultat d'affaire qui retient les effets de variations des prix avec une valorisation basée sur les prix d'entrée courants. Ainsi que le soulignent Tremblay et al. (1994,

p.36), les données comptables issues du modèle de mesure d'E&B doivent ressortir pour chaque exercice les éléments suivants :

- la mesure du bénéfice d'exploitation ;
- la mesure des plus-values de détention réalisables (survenues au cours de l'exercice) ;
- la distinction entre les plus-values réelles (nettes d'inflation générale) et les plus-values fictives (attribuables à l'inflation générale).

E&B distinguent dans leur modèle, le résultat d'exploitation courant (*current operating profit*) des économies de coûts (*cost savings*). Ces économies de coûts représentent les gains et pertes latents des actifs détenus par l'entreprise pendant que leurs prix varient au cours de l'exercice ; réalisés ou non réalisés, ils sont tous pris en compte par la comptabilité en coûts actuels.

Ainsi, loin du principe de prudence, E&B mettent en cause le principe de réalisation, la vente n'est plus l'étape déterminante pour la reconnaissance des plus-values de détention dans le résultat d'affaire élaboré par Edwards et Bell.

Le résultat d'affaire (BI) d'E&B se décompose ainsi :

$$\mathbf{BI = X + Y + W}$$

Avec,

- X, résultat d'exploitation courant (*current operating profit*) ;
- Y, gains et pertes de détention réalisés au cours de la période (*realized and accrued holding gains of the period*) ;
- W, gains et pertes latents survenus au cours de la période (*unrealized holding gains and losses accruing in the period*).

Selon certains auteurs, « l'idée d'un résultat global semble remonter à l'ouvrage d'Edwards et Bell où les auteurs présentent un *comprehensive statement of real profit and loss* et distinguent un résultat partiel, le *Current Operating Profit*, d'un résultat complet, le *Real Business Profit*, ce dernier prenant en compte les variations de valeur des éléments du bilan » (Saghroun et Simon 1999, p.69).

Dans ce contexte, dans le cadre d'une comparaison entre leur résultat au coût actuel réel et le résultat calculé selon le mode de la comptabilité traditionnelle, E&B (1961, p.120) soulignent

Figure 1 : Résultat élargi d'E&B: exemple d'illustration

Une entité acquiert 1 000 articles en début de période au prix unitaire de 10 € auprès d'un fournisseur. En fin de période, 800 articles sont revendus au prix unitaire de 18 € et le tarif du fournisseur s'établit à 12 €.

Chiffre d'affaires (800 x 18€)	14 400
- Coût des marchandises vendues évaluées au coût de remplacement (800 x 12 €)	- 9 600
= Résultat courant opérationnel (a)	4 800
+ Gains de détention réalisés ou économies de coûts réalisées (800 x 2 €) (b)	1 600
+ Gains de détention non réalisés ou économies de coûts non réalisées (200 x 2 €) (c)	1 200
= Résultat global (a +b +c)	7 600

Le résultat comptable en coût historique est déterminé ainsi :

Chiffres d'affaires : 14 400

- Coûts des marchandises vendues (800 x 10) = - 8000

= Résultat comptable = 6 400

L'articulation entre le résultat comptable et le résultat global est bien vérifiée

(6400 +1200 = 7 600)

Source : Boussard (1983)

Avec les différentes notions de profit et de ses composantes proposées par E&B¹⁶ (coût historique/coût actuel, résultat comptable/résultat d'affaire) on est proche du CI, cette mesure de performance financière pertinente aux yeux des normalisateurs anglo-saxons et de certains praticiens et académiques. Toutefois, le modèle E&B ne fait pas l'unanimité.

D'une manière générale, lorsque l'on parle du modèle d'E&B (1961) au coût actuel réel dans la littérature, on fait référence au prix d'entrée courants et, indépendamment des économies de coûts, le principe de réalisation est bien présent dans ce cadre, du moins tant que la vente demeure

¹⁶Etant donné la richesse du modèle d'E&B (1960) différents concepts ont été proposés concernant la mesure du résultat (*Accounting profit*, *Real Accounting profit*, *Realized profit*, *Real realized profit*, *Business profit*, *Real business profit*), que nous n'avons pas pu tous présenter ici.

conditionnelle pour reconnaître le résultat d'exploitation. Dans ce cadre Belkaoui (1981, p. 204) résume quelques points faibles concernant le résultat comptable en coût d'entrée courant :

« Il s'ensuit que le profit comptable basé sur les prix d'entrée courants a pour effet :

- d'omettre les profits d'exploitation de la période qui ne sont pas encore matérialisés ;
- d'inclure les profits d'exploitation de périodes antérieures qui se sont matérialisés au cours de la période actuelle ;
- d'inclure correctement les plus-values et moins-values de détention ».

Quoi qu'il en soit le résultat d'entreprise, tel conçu par E&B est un résultat au coût actuel réel utilisant la valeur d'entrée, l'objectif étant de protéger le pouvoir d'achat du capital investi (Tremblay et al., 1994).

2.1.2 Modèle de résultat en prix de sortie

Tout comme E&B aux États-Unis, les travaux de Raymond J. Chambers en Australie et Robert R. Sterling aux États-Unis comptent parmi ces théories comptables de mesure qui préconisent la valeur actuelle comme base de valorisation appropriée pour les actifs et les passifs, contre ce coût historique incapable de prendre en compte l'évolution des prix, pour rendre compte de la situation financière et des performances des entreprises.

À la différence des travaux d'E&B qui portent sur la mesure du résultat et où le prix d'entrée courant est favorisé pour l'évaluation d'actifs, Chambers (1966) et Sterling (1970) proposent des modèles d'évaluation et considèrent le résultat comme étant dérivé du système de valorisation. Ce type de modèles faisant appel au prix de sortie courant (*exit price*), n'accordent pas de préférence au coût de remplacement, s'agissant de déterminer le résultat réalisable.

Pour une comptabilité continuellement actuelle, réévaluée par référence aux prix du moment (*current prices*) Chambers¹⁷ (Colasse, 2005), grand promoteur du modèle du résultat réalisable, a encouragé la méthode des prix de sortie courants (par exemple, la valeur nette de réalisation), une convention d'évaluation suivant laquelle il convient d'enregistrer toute variation de prix réalisée ou non encore réalisée, dans la période au cours de laquelle la variation est intervenue, la vente n'étant pas l'étape déterminante pour le calcul du profit. Pour ce faire et en se basant sur le modèle

¹⁷ Ainsi que le souligne Colasse (2005, p.199) la méthode *Continuously Contemporary Accounting* (CoCoA) exposée dans l'ouvrage de Chambers (*Accounting, Evaluation and Economic Behavior*) publié en 1966, illustre sa contribution à la pensée comptable récompensée par la médaille d'or de l'American Institute of Certified Public Accountant (AICPA).

comptable traditionnel, Chambers (1966) propose donc un compte appelé « Retraitement pour variations des prix » dans l'état des résultats, pour tenir compte des variations de prix.

Ainsi que le souligne Le Manh-Bena (2009, p.133) « Chambers (1966) introduit la distinction, aujourd'hui couramment utilisée¹⁸, entre le prix d'entrée (« *entry price* »), qui correspond au coût de remplacement et le prix de sortie (« *exit price* ») qui seul permettrait de déterminer les coûts d'opportunité ».

Quand bien même ces coûts d'opportunité (*cost savings*) obtenus par comparaison entre les valeurs actualisées et les prix de sortie courants des biens permettent de déterminer si l'entreprise doit ou non continuer son exploitation, ce qui justifie théoriquement l'avantage d'un tel système de valorisation, la grande subjectivité et la complexité des informations requises, par rapport aux pratiques traditionnelles, font qu'on lui préfère de loin les prix d'entrée courants (Tremplay et al., 1996).

Suivant les attributs à mesurer, Sterling (1970) préconise également l'utilisation du prix de sortie courant ; toutefois son modèle repose sur une approche hybride avec différentes mesures (y compris le prix d'entrée courant), dont l'objectif principal est l'utilité décisionnelle de l'information financière fournie pour les besoins des utilisateurs des états financiers. Par ailleurs, Sterling (1979) développe plusieurs mesures, chacune étant liée à un contexte précis de prise de décision.

Alors que la question de l'évaluation des actifs et passifs représente une préoccupation croissante pour les normalisateurs, dans un Rapport du Groupe de travail publié par la FASB en 2007 sur le projet de révision du cadre conceptuel, la définition proposée pour l'évaluation, a été reprise des cinq propositions de mesures publiées par Sterling en 1979 dans son livre *Theory of the Measurement of Enterprise Income*.

Baker (2013) fait remarquer par ailleurs que la norme SFAS 157 (*Fair Value Measurement*) est très similaire à l'idée de la valeur actuelle (soit au prix de sortie courant) de Sterling qui la conçoit comme la convention la plus logique pour mesurer la valeur nette à tout moment.

¹⁸ Les travaux des normalisateurs sur la juste valeur font explicitement référence à ces deux concepts. Ainsi, le Discussion Paper (*Fair Value Measurements, Part 1*) publié par l'IASB en avril 2007 précise « *The definition in SFAS 157 is explicitly an exit (selling) price. The definition in IFRS is neither an explicitly an exit price nor an entry (buying) price* » (§ 10).

2.2 La valeur actuelle de Fritz Schmid selon Richard Mattessich

Comme il est d'usage dans les ouvrages anglo-saxons de référence d'attribuer les premières théories comptables à des « auteurs anglo-saxons », l'œuvre théorique et doctrinale de Fritz Schmid produite pourtant dès le début du XX^e siècle (Richard, 2005), est négligée. Selon Richard V Mattessich (1986) la barrière de la langue semble être la principale explication.

Le parcours professionnel du chercheur et théoricien Mattessich témoigne de l'intérêt porté dans ses travaux aux auteurs de l'école classique continentale¹⁹. Avant d'exposer les principaux points abordés dans son article « *Fritz Schmidt²⁰ (1882-1950) and his pioneering work of current value accounting in comparison to Edwards and Bell's theory* » (1986), rappelons brièvement son parcours.

Mattessich (né en 1922), professeur émérite de l'université de British Columbia, (Vancouver), compte parmi les chercheurs du XX^e siècle²¹, ayant le plus contribué à la théorie et à la recherche comptable (Mc Watters, 2005). Ses écrits bilingues (en anglais et en allemand), ont favorisé l'étendue de sa notoriété en Europe continentale, au Canada et principalement en Amérique du Nord où ses articles ont été publiés dans les plus grandes revues académiques.

Dans son ouvrage *Accounting and Analytical Methods* (1964), il présente la théorie de la comptabilité, ses fondements et son rapport avec l'économie, de sorte qu'elle a progressé sous l'influence des théories économiques et mathématiques. Mattessich compte parmi les théoriciens comptables qui ont soutenu l'application de la théorie d'évaluation d'entreprise à la comptabilité, pour la mesure de la richesse et du profit, ces promoteurs de la théorie de la valeur qui permet d'expliquer toute augmentation de la valeur financière de l'entreprise indépendamment de sa capacité de production.

En tant que promoteur de « la théorie normative comptable conditionnelle » dont la paternité du terme lui revient (Richard et al., 2014), Mattessich s'intéresse, en outre, au cadre de la comptabilité en tant que discipline normative et, dans ce contexte, ses travaux « visent à doter la comptabilité d'un cadre axiomatique ; ils ont débouché sur une théorie comptable qualifiée de « normative conditionnelle » qui articule l'axiomatique comptable avec les besoins d'information des utilisateurs » (Colasse 2005, p.11).

¹⁹ Parmi ses travaux s'intéressant à littérature comptable continentale: *Accounting Research in the French Language Area — First Half of the 20th Century*, en collaboration avec J.G. Degos, publiés en 2003 dans *Review of Accounting and Finance* (USA).

²⁰ Nous nous référons également aux travaux de Richard (2005).

²¹ Mattessich a continué à écrire de nombreux livres et articles (Mc Watters, 2005).

Dans ce cadre, la prescription des normes répond essentiellement aux besoins et intérêts de certaines parties prenantes. Mattessich (1964) souligne que tels besoins d'informations devraient être satisfaits et servis par un système comptable pertinent. Sur ce point, il reconnaît l'importance du modèle développé par Edwards et Bell (1961) en tant que fondement théorique. Par ailleurs il perçoit les apports « de Fritz Schmidt sur la comptabilité à la valeur actuelle qui anticipa les caractéristiques essentielles des travaux d'Edwards et Bell (1961) de 40 ans et les lois et normes sur le coût actuel du Royaume-Uni, des Etats-Unis et du Canada d'approximativement six décades » (1986, p.157).

Schmidt a lancé l'approche comptable au coût actuel dans les années 1920-1930. L'expression « organique » de son ouvrage « Le bilan organique » (*Die Organische Bilanz im Rahmen der Wirtschaft*) publié pour la première fois en 1921, exprime l'originalité de l'auteur quant à sa conception de la comptabilité d'entreprise s'agissant de considérer cette dernière dans le cadre de l'organisme, avec les événements du marché, un cadre de l'économie dans son ensemble. Il voulait surtout se démarquer des pratiques existantes de l'ancienne théorie comptable statique dominante.

Compte tenu de la forte inflation de l'époque, la préoccupation de Schmidt était de présenter une image fidèle, réaliste de la situation financière de l'entreprise et d'assurer une mesure correcte du résultat dans les comptes pour corriger l'impact de l'inflation. Avec sa théorie (dynamique²²) basée sur le coût de remplacement, Schmidt préconise la valeur de marché au coût de remplacement au lieu du coût historique pour évaluer les biens non monétaires et ainsi tenir compte des mouvements des prix.

Il s'avère que cette perception chez Schmidt de la comptabilité moderne au coût actuel, pourtant précoce, n'est pas nouvelle. Mattessich (1986) souligne que l'originalité de l'utilisation des coûts de remplacement en tant que base d'évaluation semble avoir fait l'objet de proposition des économistes du XIX^e siècle, à des fins comptables dans deux articles publiés par Paton (1918 et 1920), une initiative toutefois abandonnée en faveur d'une approche plus conservatrice.

Richard (2005) présente Schmidt en tant que « dynamique » qui a continué et perfectionné le travail commencé par Schmalenbach. Bien qu'il s'agit de séparer les actifs destinés à l'exploitation des biens destinés la vente, pour Schmidt dans une économie de marché l'entreprise

²²Fritz Schmidt a publié en 1921 son ouvrage sur le maintien des actifs dans le bilan organique dans lequel il propose le coût de remplacement comme principe d'évaluation et par ce fait révisé la théorie dynamique de Schmalenbach, Richard (2005) le présente en tant que « dynamique » qui a continué et perfectionné le travail commencé par Schmalenbach.

devrait procéder aux réévaluations afin de réajuster la valeur des actifs non monétaires et permettre le calcul des amortissements de manière pertinente, sur la base des valeurs de remplacement. En outre « Schmidt est sans doute le premier auteur au monde à proposer une activation systématique de tous les investissements incorporels (p. 60)²³. Il veut calculer la rentabilité et s'élève donc contre la destruction des « valeurs spirituelles » (p. 62) » (Richard 2005, p.85).

S'agissant de maintenir le pouvoir d'achat du capital investi pour Schmidt, Mattessich (1981) s'attache à montrer que dans une théorie comptable globale, les différentes fins d'information exigent différentes bases de maintien du capital pour la mesure du revenu. En cela, le choix d'une base de maintien du capital différente par Schmidt explique, son concept différent de profit, il sépare clairement les gains d'exploitation des gains de détention. Mattessich (1986, p. 163) : « *Schmidt is concerned with income measurement on the basis of physical capital maintenance, while E&B are concerned with that under real financial capital maintenance...In this, Schmidt clearly anticipated E & B. Hence I cannot see any fundamental difference between the two frameworks, merely a specific difference with regard to varying information purposes* ».

Quoi qu'il en soit le cadre de la théorie de la valeur tente d'expliquer le lien entre l'objectif de l'information financière et le système d'évaluation. Allant dans ce sens, le concept du CI remet à l'ordre du jour la réalité des évaluations dans la représentation et l'interprétation comptable de l'entreprise.

Les deux dernières sections de ce chapitre ont pour but de présenter les travaux de normalisation portant sur la mesure et la représentation de la performance de l'entreprise au regard des besoins d'information financière de ses utilisateurs. Une première partie développe un aperçu du contexte normatif du CI, notamment en Europe avec le projet « Reporting de la performance ». La seconde traite de la divulgation du CI en IFRS et sa publication en vertu de l'IAS1 révisée, à l'égard des exigences internationales de présentation de l'information financière et de sa pertinence. Ceci va permettre de cerner l'essence du débat sur le besoin de son adoption en tant qu'indicateur de performance globale et de montrer l'impact de l'introduction du concept « juste valeur » sur le reporting de la performance en IFRS justifiant ainsi, selon une approche financière, la légitimité comptable du concept du « résultat global ».

²³Toutes les références à Schmidt citées par Richard (2005) sont extraites, de l'édition du Bilan organique de 1921.

Section 3 : De l'internationalisation de la normalisation de la performance financière

On ne peut pas répondre aux interrogations relatives à la légitimité de l'introduction du CI dans le référentiel comptable international IAS/IFRS sans faire allusion à la comptabilité anglo-saxonne, en particulier américaine de par son importante empreinte dans le monde. Ainsi que nous l'avons exposé précédemment, la performance de l'entreprise peut être appréhendée selon les différentes conceptions liées à la mesure de la valeur de l'entreprise et la détermination de son résultat, ce qui renvoie à la finalité du modèle comptable. Qu'il s'agisse du contenu de la performance, de sa conceptualisation, ou de son interprétation par la comptabilité, sa mesure, les deux sont indissociables (Giordano-Spring et al., 2013).

Le contexte dans lequel s'inscrivent les travaux de normalisation entrepris par l'IASB sur la réforme de la performance suit une mouvance internationale, et se placent au sein de ce débat très nourri, ces dernières années, aussi bien dans le monde académique de la comptabilité que celui des praticiens et qui oppose les tenants de l'approche globale de la performance (CI) aux partisans du compte de résultat traditionnel.

En fait, la mesure de la performance de l'entreprise est au cœur des préoccupations de ses parties prenantes, qu'ils soient associés de près ou de loin (fournisseurs de capitaux actuels ou éventuels, membre du personnel ou gestionnaires). D'une manière plus générale le résultat est souvent utilisé comme indicateur de performance de l'entreprise ou comme base pour déterminer d'autres mesures (e.g., le bénéfice par action ou *earnings per share*, le PER ou *Price Earning Ratio*) considérées comme indispensables à l'analyse financière.

Certes, le résultat net, ce « *bottom line* » porté au compte des pertes et profits largement utilisé chez les professionnels de la comptabilité, est traditionnellement considéré comme l'indicateur

référentiel pour la mesure de la performance d'une entité. Néanmoins, au fil du temps, avec la globalisation des échanges et des marchés financiers, d'autres besoins émergent en matière de transparence²⁴ et de présentation de l'information financière.

Quoi qu'il en soit, en vertu des IFRS, cette performance se veut être globale et plus étendue en incorporant des éléments habituellement présentés dans le compte de résultat, mais pas seulement. En effet, d'autres éléments des états financiers, (les OCI connus sous le nom « autres éléments du résultat global »), censés améliorer la transparence financière viennent corriger le résultat net pour constituer le « résultat global » ou le CI.

D'ailleurs, le projet sur le reporting de la performance en IFRS a ravivé un débat ancien qui remonte aux années 1930 sur la définition du résultat comptable (Le Manh-Bena, 2009). S'étant tenu lors de la mise en route du projet « CI » aux Etats-Unis en 1997, ce débat s'est réitéré plus récemment au regard des travaux relatifs à la convergence des deux référentiels. Il s'avère que la proposition d'amendement à l'IAS 1 quant à la publication du CI, s'inspire de la norme américaine équivalente (SFAS 130).

Saghroun et Simon (1999) estiment que « les conflits qui sous-tendent le SFAS 130 sur le résultat global ne peuvent être compris et interprétés sans resituer son élaboration dans son contexte conceptuel et institutionnel ». Suivant cette logique, nous présentons le contexte de la normalisation du CI, au cœur des référentiels comptables internationaux, pour étayer sa légitimité dans le cadre du projet *performance reporting* de manière à restituer l'essence du débat sur le besoin de son adoption.

3.1 L'évolution du CI au cœur de la normalisation comptable internationale

Ne s'agissant pas d'un concept nouveau, car longuement débattu en doctrine, le résultat « tout compris » est soutenu depuis les années 1930 aux États-Unis²⁵, dans le sens où « une mesure « complète » du résultat, qui capture toutes les sources de création de valeur, améliore forcément la capacité des utilisateurs à analyser et comparer l'information donnée dans les états financiers » (Janin et al., 2012).

²⁴ L'IFRS® *Foundation* et l'IASB (2017) confirment que leur mission est d'élaborer un ensemble de normes IFRS afin d'assurer la transparence, la responsabilité et l'efficacité des marchés financiers au niveau international. Parmi leur objectifs poursuivis : « assurer la transparence en optimisant la comparabilité et la qualité des informations financières au niveau international afin de permettre aux investisseurs et autres acteurs financiers de prendre des décisions économiques éclairées ».

²⁵ Le concept du « *all-inclusive income* » est soutenu depuis 1936 par l'American Accounting Association (AAA) qui déclarait à l'époque : « *the income statement for any given period should reflect all revenues properly given accounting recognition and all costs written off during the period, regardless of whether or not they are the results of operations in that period* » (A.A.A., 1936)

En effet, les sociétés devant se financer sur les marchés de capitaux opèrent dans un environnement changeant, exigeant, que les modèles traditionnels de présentation des états financiers ne reflètent plus ou pas assez. Devant ces « diverses pressions économiques et technologiques le modèle traditionnel montre ses limites, et tend, non pas à être remplacé mais à connaître un profond renouvellement » (Degos 1999, p.200).

Même lorsque les IFRS ont été adoptées en Europe en 2005, les sociétés appliquant le nouveau référentiel ne disposaient pas encore de modèle développé sur la présentation de la performance dans ce référentiel (de Greling et Zancanaro, 2007) ; la norme comptable internationale IAS 1 n'abordait que succinctement la « présentation des états financiers ». Il en va de même pour le cadre conceptuel existant (*Framework* de l'IASB 1989) qui fournit très peu d'indications sur la présentation et le contenu des états financiers (IASB, 2013)²⁶. Cela justifie l'intérêt de la réforme en cours du cadre conceptuel, un projet mené de concert avec le FASB, censé apporter des solutions quant aux problèmes identifiés et traiter les insuffisances constatées.

Si la façon dont est perçue ou appréhendée la performance de l'entreprise et tributaire de ses parties prenantes, ce dernier aspect pose débat, étant donné que « le projet de mise à jour du cadre conceptuel de l'IASB entérine des choix profonds qui lient la mesure de la performance financière d'une entreprise à l'exclusivité accordée aux besoins des investisseurs » (Spiring et Lacroix, 2007).

Au-delà de cet aspect, la revendication du CI par les autorités comptables internationales est cruciale, pour des raisons de comparabilité de l'information financière au niveau mondial. Harmoniser la présentation de la performance financière ou améliorer la qualité de l'information financière publiée, il vise surtout à promouvoir la transparence par la divulgation d'informations nécessaires à la comparabilité des états financiers.

Comme nous allons le voir, la convergence des deux référentiels comptables, américain et international, est au cœur de la mise en application du projet sur la présentation de la performance financière en Europe et des modifications majeures apportées au compte de résultat à l'heure de la réforme sur le CI.

Pour retracer l'histoire du CI cette partie est donc consacrée à ses origines et aux normes conduisant à son application dans les pays anglo-saxons. Ce passage en revue met en relief

²⁶ Un document de consultation (Discussion Paper DP/2013/1) intitulé « *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting* » a été publié par l'IASB pour identifier les divergences avec le cadre conceptuel existant. Le normalisateur met en exergue les lacunes en matière de présentation et de contenu des états financiers (Snapshot, p.5).

l'ampleur de sa mobilisation au niveau international et l'ambition affichée du processus de normalisation en dépit des obstacles rencontrés.

3.1.1 Le Comprehensive Income : Origine et pratiques anglo-saxonnes...

On ne peut pas répondre aux interrogations relatives à la pertinence de l'introduction du CI dans le référentiel comptable international IAS/IFRS sans faire allusion à la comptabilité anglo-saxonne, en particulier américaine de par son importante empreinte dans le monde. Si l'on remonte plus loin dans le temps, une des causes de la crise de 1929 semblerait être le manque d'information des actionnaires ainsi que la multiplicité des méthodes comptables d'établissement des états financiers (Meek, 1997).

A ce titre, la Security Exchange Commission²⁷ (SEC), a été créée en 1934 en tant qu'organe de contrôle pour restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux américains²⁸, réglementer la divulgation de l'information financière qui devenait capital non seulement pour protéger les apporteurs de fonds, mais aussi pour ce que représente l'information, à savoir un bien public (Watts et Zimmerman, 1986). Au surplus, elle est nécessaire pour la prise de décisions économiques.

En pareilles circonstances, partout dans le monde, le développement des entreprises et des marchés de capitaux à l'échelle internationale met en exergue la difficulté de communiquer en matière d'informations financières. En conséquence, les états financiers sont devenus difficilement comparables, aussi bien eu égard aux systèmes comptables disparates propres à chaque pays, que suite aux changements survenus dans l'environnement économique. La nature de l'information financière s'en trouve sans doute modifiée, notamment lorsque divers modèles sont envisageables pour rendre compte.

Ainsi, « la concentration des capitaux et leur internationalisation, la complexification des modes de financement ont fait apparaître des problèmes nouveaux auxquels les concepteurs de systèmes comptables ont dû faire face » (Capron 2006, p.115). En ce qui concerne le modèle de présentation de la performance financière dans les états financiers, un débat international s'est imposé, « les entités ayant commencé à acquérir des actifs et des passifs plus diversifiés, à effectuer des activités opérationnelles et financières plus complexes et à utiliser des structures

²⁷L'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers

²⁸Dès 1938 la SEC publie l'ASR No. 4 (Accounting Series Release), autorisant la profession comptable à publier les GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) ou plan comptable américain. En 1978, la SEC désigne le FASB en tant qu'organisme privé chargé de protéger l'intérêt public et en charge d'établir les GAAP pour les sociétés cotées (Carmichael et al., 2007)

organisationnelles plus compliquées, le modèle de présentation doit être adapté afin de tenter de résoudre les problèmes que ces développements ont créés »²⁹ (EFRAG, 2006, §1).

La promotion du CI s'inscrit dans cette optique, qu'il s'agisse d'améliorer la qualité de l'information comptable et financière ou d'accroître la transparence par la divulgation d'informations nécessaires à la comparabilité des états financiers.

3.1.2 ...reflet de la normalisation aux Etats Unis...

La normalisation par le cadre conceptuel³⁰ s'est développée aux Etats-Unis vers la fin des années 1930, principalement à l'égard de la nouvelle politique manifestée par la SEC avec la publication de l'ASR³¹ No. 4 (1938) incitant l'établissement et l'amélioration des principes et des normes comptables (Wolk et al., 2013). Elle a accordé à la profession comptable, disposant de compétences techniques suffisantes, le pouvoir d'établir les « principes comptables généralement admis », pour la préparation des états financiers.

En réponse à la SEC, la profession comptable s'est mobilisée ; l'AICPA³² a tout d'abord réorganisé son *Committee on Accounting Procedure*³³ (CAP), premier organisme privé aux États-Unis à établir les normes comptables (dès 1939). En 1958 son successeur, l'APB (*Accounting Principles Board*) est formé ; il a exercé jusqu'en 1973, date à laquelle entre en activité le FASB.

Ainsi dans le but « d'indiquer la nature, le rôle et les limites de la comptabilité financière et des états financiers » et en réponse aux exigences de la communauté financière, le FASB a publié un cadre conceptuel qu'il a élaboré de 1978 à 1985. De ce dernier découlent les normes comptables et d'informations financière reconnus officiellement (à ce jour), comme faisant autorité par la SEC et l'AICPA.

Quoi qu'il en soit, élaborer un cadre conceptuel devrait répondre essentiellement aux objectifs explicites de la comptabilité et des états financiers (Burlaud et Colasse, 2010), tous liés à l'utilité de l'information financière pour la prise de décisions économiques. À ce titre Zeff (2013) fait remarquer que la littérature en comptabilité moderne sur les objectifs des états financiers à usage

²⁹ Le 28 novembre 2006 l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) ainsi que le normalisateur comptable espagnol l'ICAC (*Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas*) ont publié de concert un document de travail intitulé : « Qu'est-ce qui ne va pas (le cas échéant) avec le bon vieux compte de résultat ? », ceci dans le cadre du PAAinE (*Pro-active Accounting Activities in Europe*), soit les activités comptables proactives en Europe sur la présentation de la performance, de sorte que l'Europe participe plus activement au débat comptable mondial.

³⁰ « Face à la multiplicité des théories comptables, les normalisateurs anglo-saxons ont voulu développer une théorie générale servant de guide à la pratique et connue sous le nom de cadre conceptuel » (Saghroun et Simon, 1999)

³¹ Accounting Series Release

³² American Institute of Certified Public Accountants

³³ Le CAP est créé par l'AICPA en 1936.

général s'est véritablement développée une fois l'utilité décisionnelle conceptualisée aux États-Unis dans les années 1950³⁴.

Comme la souligné Chua (1986, p.609) l'information comptable s'est longtemps attribuée une justification technique à son existence et sa prospérité par la production de l'information financière pertinente et utile à la prise de décisions économiques (Paton et Littleton, 1940 ; AICPA, 1973 ; FASB, 1978) dans le sens où l'utilité suppose au préalable un besoin ou un objectif.

Dans cette perspective, « la comptabilité n'est pas une fin en soi...La justification de la comptabilité ne peut être trouvée que dans la façon dont l'information comptable sert ceux qui l'utilisent », c'est ainsi que la commission Trueblood de l'AICPA l'a établi dans leur rapport « *Objectives of Financial Statements* »³⁵ tout en se penchant sur des questions telles que : quels sont les objectifs des états financiers ? Qui sont les destinataires ? Le rapport est arrivé à la conclusion que l'objectif principal des états financiers est de présenter l'information financière qui devrait être utile aux investisseurs et aux créanciers pour prendre des décisions économique (Trueblood, 1973 ; Carmichael et al., 2007).

3.1.3 ...avec la mobilisation de la profession comptable...

La mobilisation de la profession comptable n'est pas sans effet sur la normalisation et la conception du concept CI. Quelques années avant sa publication aux Etats Unis, la norme sur le CI semble puiser ses origines dans deux rapports phare à la fois. Le premier intitulé « *Financial Reporting in the 1990s and Beyond* »(1993) est publié par le *Financial Accounting Policy Committee* de l'AIMR³⁶ pour exprimer l'avis de ses membres sur l'information financière. Le second, intitulé « *Special Committee on Financial Reporting* »suit en 1994, se rapporte à l'organisation des comptables professionnels agréés aux États-Unis, l'AICPA.

En tant qu'organisation professionnelle influente, représentée par un important groupe d'analystes financiers de notoriété internationale, l'AIMR fait connaître sa position en 1993 et recommande vivement au normalisateur américain la publication du CI en argumentant ainsi : « *We have*

³⁴ « *The modern accounting literature on the ' objectives ' of general-purpose financial statements issued by business enterprises began in earnest once the 'decision usefulness' world-view entered the literature initially in the United States in the 1950s* » (Zeff, 2013, p.2).

³⁵Trueblood Study Group, « *Objectives of Financial Statements* »(New York: American Institute of Certified Public Accountants, October 1973).

³⁶Devenue en 2004 CFA Institute (*Chartered Financial Analysts*), l'*Association for Investment Management and Research* (AIMR) est une organisation mondiale à but non lucratif qui regroupait jusqu'en 2003 plus de 60 000 professionnels de l'investissement de par le monde. Grâce à son siège aux États-Unis, ses 117 sociétés membres et représentants dans le monde entier, l'AIMR est considérée comme exerçant le leadership mondial dans le conseil en investissement, les normes professionnelles et les programmes de sensibilisation.

profound misgivings about the increasing number of wealth changes that elude disclosure on the income statement. Yet individual items may be interpreted differently. That calls for a display of comprehensive income that allows components of different character to be seen and evaluated separately » (AIMR 1993, p. 63).

L'AIMR met principalement l'accent sur la difficulté quant à l'interprétation et à la comparabilité des états financiers entre les différentes entreprises. Tout au long de son rapport, il y a des recommandations répétées préconisant au FASB de développer le concept de CI (Carmichael et al., 2007).

A l'inverse, le rapport de l'AICPA ne proposait pas formellement la communication du CI, il traite essentiellement de la présentation des états financiers et de l'utilité qu'ils procurent aux utilisateurs, investisseurs et créanciers, dans leur prise de décision (Le Manh-Bena, 2012). Ceci est en lien direct avec le rapport Trueblood³⁷ (AICPA, 1973) et ses propositions dont l'influence semble déterminante pour l'évolution des pratiques comptables aux États-Unis. Carmichael et al. (2007, p.29), font remarquer : « *It has Anyone familiar with the report of the Trueblood Study Group on objectives of financial statements and the FASB's conceptual framework will recognize that those and similar ideas later appeared in one or both of those sources.* »

Dans ce sens, le premier texte normatif du cadre conceptuel américain, SFAC n° 1³⁸ (1978) est considéré comme le descendant direct du rapport Trueblood et semble s'en être inspiré. C'est ce qui a, en effet, motivé le FASB (SFAC n°1) à privilégier la performance financière en tant qu'objectif de l'information financière (§42)³⁹ et à considérer sa mesure fournie au moyen du résultat et de ses composantes (§43)⁴⁰ (Wolk et al., 2013)⁴¹.

Ainsi, encouragé par ces deux rapports, le FASB lance un projet sur le reporting du CI en 1995 et le concrétise en juin 1996 en publiant un exposé-sondage intitulé « *Reporting Comprehensive Income* ». Cette fois-ci, le normalisateur propose clairement aux entreprises de publier le CI dans un état de performance globale « *comprehensive performance statement* », ce résultat *all-inclusive*

³⁷ Le rapport « *Objectives of Financial Statements* » est souvent appelé rapport Trueblood en lien avec le président du groupe de travail, Robert M. Trueblood.

³⁸ Intitulé « *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises* » (1978), les SFACs (Statements of Financial Accounting Concepts) constituent une partie du cadre conceptuel du normalisateur américain. Dans le cadre du projet de convergence de l'IASB et du FASB, les SFAC No. 1 et No. 2. sont remplacés en 2010 par le SFAC No. 8 « *Conceptual Framework for Financial Reporting* ».

³⁹ « *Financial reporting should provide information about an enterprise's financial performance during a period* » (§42)

⁴⁰ « *The primary focus of financial reporting is information about earnings and its component* » (§43),

⁴¹ « *SFAC No. 1 is concerned with the objectives of business financial reporting. Its overall purpose is to provide information that is useful for making business and economic decisions (para. 9)...Hence, SFAC No. 1 is an extremely cautious invocation of the Trueblood Committee objectives and it maintains a high level of generality* » (p. 227)

est censé mesurer à la fois l'activité ordinaire (*curent operating concept*) mais aussi l'enrichissement par la variation de l'actif net sur une période, hors mouvement des capitaux.

Bien que le terme « *comprehensive income* » ait fait son apparition en 1980 dans le *concept statement* n° 3, c'est le *concept* n° 5 (1984) qui l'a décrit comme un concept *all-inclusive*, avec le terme « *income* » désigné pour prendre en compte toutes les variations de l'actif net au cours d'une période à l'exception des opérations avec les propriétaires.

Cette même définition est retenue par le *concept* n°6 (1986) tel que : « *Comprehensive income is the change in equity of an entity during a period from transactions and other events and circumstances from nonowner sources. It includes all changes in equity during a period except those resulting from investments by owners and distributions to owners* » (§70).

Avant cette divulgation, les notes de la SFAC No. 3 énoncent que le terme « *comprehensive income* » allait se substituer à « *earnings* » (tel que le résultat net), pour reconsidérer éventuellement ce dernier en tant qu'élément faisant partie du résultat global.

Dans ce cadre, Saghroun et Simon (1999) rappellent qu'il a fallu quatre années pour préciser le contenu du CI et le distinguer du résultat (net). De surcroît, « la juxtaposition des deux concepts de résultat, enfin, semble trahir une solution usuelle de compromis lors d'un conflit... le changement est présenté comme un complément ; apparemment il n'y a pas révolution mais évolution » (p.69).

Dès lors, on peut aisément comprendre que le temps requis pour la mise en application du projet CI, par sa normalisation aux États-Unis soit plus long. En effet, 12 ans plus tard, à la suite de longues délibérations, la norme SFAS 130 *Reporting comprehensive income* publiée en juin 1997 vient exiger la divulgation à la fois du *Net Income* (NI) et du (NI)₁₃₀ qui représente une mesure plus globale du résultat « *a more comprehensive measure of income* » (Biddle & Choi, 2002).

Selon la SFAS 130 les entreprises pourraient présenter les OCI soit comme faisant partie de l'état du résultat net, soit dans un deuxième état de résultat appelé « *Statement of other comprehensive income* » ou en les incluant dans le tableau de variations des capitaux propres, un total partiel étant réservé au CI. Comme nous allons le voir plus loin, les options sur la présentation des OCI aux États-Unis sont maintenant limitées en raison du projet de convergence des normes mené par le IASB et le FASB.

3.1.4 ...vers une adoption anticipée

En dehors des Etats-Unis et pour des raisons similaires, le CI a connu une adoption anticipée, sinon une poussée par les normalisateurs anglo-saxon. En effet les britanniques sont les premiers adoptants du CI, la norme FRS 3 « *Reporting Financial Performance* » a été publiée en 1992 par l'Accounting Standards Board (ASB). Cette norme exige la publication du compte de profits et pertes « *Profit and Loss Account* », équivalent du compte de résultat aux Etats-Unis, et introduit en plus l'état total des gains et pertes reconnus « *Statement of Total Recognized Gains and Losses* » (STRGL).

Le STRGL consiste, pareillement au CI, à présenter la totalité des gains et pertes enregistrés sur la période (résultat net plus les autres produits et charges directement comptabilisés en capitaux propres) ; ces informations sont considérées comme utiles à l'évaluation du résultat et comme renforçant sa valeur prédictive.

Dans la même lignée, la Nouvelle-Zélande publie également en 1994 la norme FRS 2 qui requiert la divulgation du CI comme faisant partie de l'état de variation des capitaux propres appelé « *the Statement of Movements in Equity* » (SCE). Ce dernier sépare les opérations en relation avec les actionnaires de celles qui ne le sont pas, par le « *non-owner change in equity* », concept identique au CI (Cahan, 2000).

Plusieurs années après les adoptants précoces du CI, ce concept élargi de résultat d'origine anglo-saxonne se diffuse en Europe avec l'harmonisation comptable internationale.

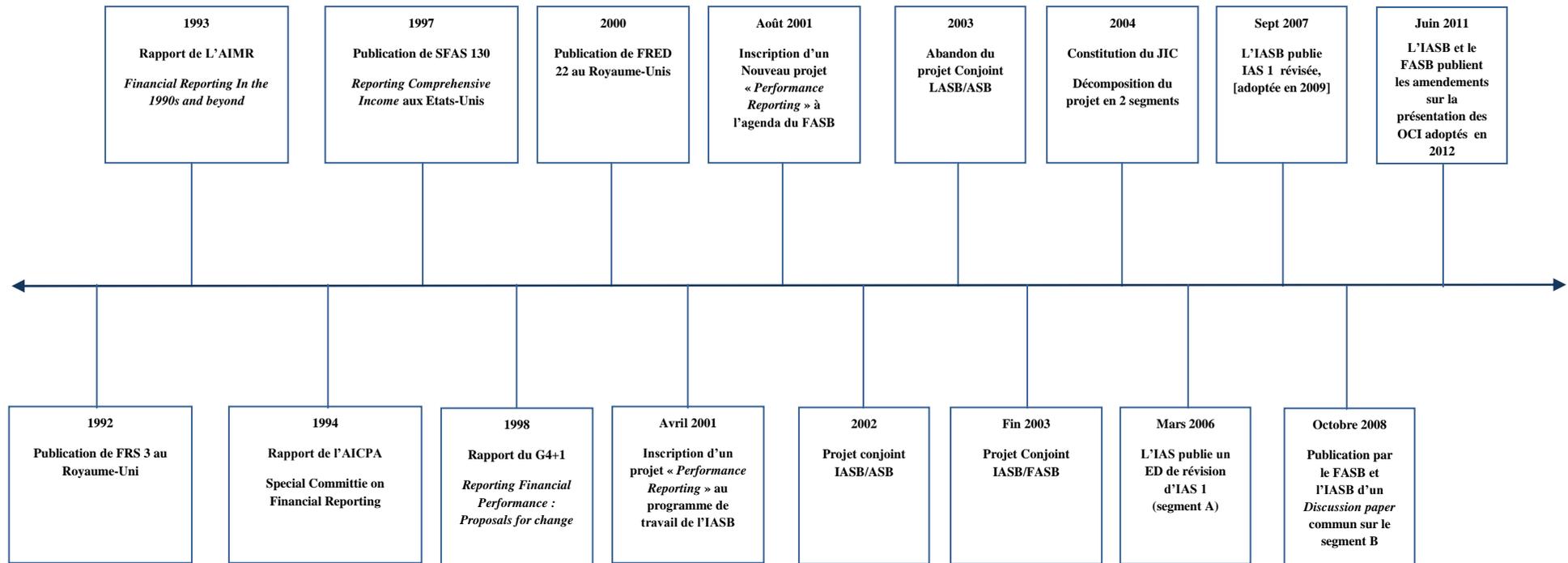
3.2 Normalisation de la performance financière en Europe : entre médiation et pratique

L'objectif de la présente partie est de relater les étapes du processus d'adoption du CI dans le cadre de l'évolution du projet « *Performance reporting* » par le normalisateur international. En fait, l'évolution du projet sur la présentation du contenu de la performance financière en Europe s'est déroulée en plusieurs phases, succession de réussites et de chantiers inachevés ou abandonnés (cf. figure 2)⁴². La première étape va de 1998 à 2002, date à laquelle l'IASB inscrit le projet « *Performance Reporting* » à son agenda. La deuxième étape, brève, consiste en l'abandon en 2003 du projet entrepris par l'IASB et l'ASB (le normalisateur britannique) en 2002. Ces points marquants de l'évolution du projet *Performance reporting* en Europe sont présentés dans cette partie. La dernière étape, la plus riche, liée à la fois à l'impact de l'adoption des IFRS en Europe,

⁴²Dans sa présentation « chronologie du projet Performance Reporting » (figure 1), Le Manh-Bena (2009) a intégré également les événements postérieurs à 1998, relatifs aux travaux des normalisateurs anglo-saxons.

ainsi qu'à la volonté de convergence des deux référentiels, (international et américain), sera abordée dans la section suivante.

Figure 2 : Chronologie du projet *Performance Reporting*



D'après Le Manh-Bena (2009)⁴³

⁴³La chronologie du projet *Performance Reporting* retracée par Le Manh-Bena (2009) décrit les événements jusqu'à 2008, nous y avons ajouté les événements estimés les plus significatifs post 2008.

3.2.1 *Performance reporting*

Dès son lancement en 1998 par l'IASC⁴⁴, le prédécesseur de l'IASB, le projet sur la présentation et le contenu de la performance financière, *Performance reporting*, s'est développé à la croisée des propositions des organismes de normalisation les plus importants du monde anglo-saxon allant de l'ASB (normalisateur britannique) au FASB (normalisateur américain) avec une volonté de synergies et de complémentarités en vue d'une cohérence et d'une transparence accrue.

La présentation de l'information financière fait partie des objectifs les plus importants définis par l'ancien comité des normes comptables internationales l'IASC, bien avant l'entrée en activité de son successeur l'IASB. En effet, l'IASC (créé en 1973 et confirmé en 1982 en tant que normalisateur comptable international) dont le but était d'harmoniser les réglementations comptables internationales, s'est concentré de manière objective sur la présentation et la préparation des états financiers afin de donner une information utile aux prises de décisions économiques (IASB, cadre conceptuel).

Le projet *Performance reporting* s'est déroulé en plusieurs étapes (cf. figure 2)⁴⁵ ; son évolution relève d'un processus de consultation long et précis. En dépit des difficultés rencontrées dans sa mise en œuvre, la réaffirmation de l'importance accordée au projet sur la divulgation du CI s'est inscrite au sein de l'UE avec la décision de l'adoption des IFRS par le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, du 19 juillet 2002.

Les dispositions relatives à la présentation de la performance financière ont pris de la substance avec le projet *Performance reporting* lancé en 1998 au sein de l'IASC, tout d'abord à l'initiative des travaux du G4+1, ce groupe de normalisateurs d'Australie, du Canada, de la Nouvelle-Zélande, du Royaume-Uni et des États-Unis, disposant d'un cadre conceptuel conjoint et où les représentants de l'IASC participaient en tant qu'observateurs d'où le +1.

3.2.2 *Une approche concertée entre les organes de normalisation*

L'objectif commun d'établir des normes d'information financière de qualité, utiles aux marchés financiers n'est pas sans évoquer le comité du G4+1⁴⁶(1992-2001). Gilbert Gélard⁴⁷, ancien membre de l'IASB rappelle le rôle important du groupe dont les travaux ont servi de base à la

⁴⁴ *International Accounting Standard Committee*

⁴⁵ Dans sa présentation « chronologie du projet Performance Reporting » (figure 1), Le Manh-Bena a intégré également les événements postérieurs à 1998, relatifs aux travaux des normalisateurs anglo-saxons.

⁴⁶ Le comité G4+1 a fait son apparition en 1992 et demeura jusqu'en 2001 lors de la création de l'IASB. Ses travaux ont servi de base à plusieurs normes (Gélard, 2005).

⁴⁷ Gilbert Gélard a été membre de l'IASB pendant 9 ans, son mandat a pris fin le 30 juin 2010.

mise à niveau et l'élaboration de plusieurs normes, en particulier avec cette décision inattendue visant à préparer rapidement les IFRS pour l'application au sein de l'UE en 2005.

En ce temps, le normalisateur n'ayant pas les ressources et encore moins le temps de travailler en amont sur des projets de réformes très ambitieux, de surcroît dans le cadre de la convergence avec les US GAAP, les papiers de recherches du G4+1, reconnus de grande qualité technique, ont constitué un apport considérable et sont pris en considération dans les travaux de l'IASB (Gélard, 2005 ; 2012).

Ainsi, certains projets de normes de l'IASB sont calés sur les projets du G4+1. A ce propos, il est intéressant de se pencher sur les propositions du rapport *Reporting Financial Performance: Current Practice and Future Developments* publié en janvier 1998 par le G4+1 dans le cadre du débat relatif à la présentation de l'information financière. Ce dernier est en parfait accord avec les amendements portés à l'IAS 1 en 2009⁴⁸ ainsi que ceux adoptés en 2012⁴⁹.

En effet, la majeure partie des propositions contenues dans ce rapport du G4 + 1 ont servi à l'élaboration de l'état du CI tel qu'il est pratiqué après l'amendement de l'IAS 1 (2007, 2011).

Selon les propositions des membres du G4+1 : « *Toutes les opérations et tous les faits qui donnent lieu à un changement dans les ressources économiques de l'entreprise, à l'exception de ceux qui résultent des apports et des distributions de capitaux propres, seraient présentés dans un seul état des résultats. Tous les éléments seraient classés d'une manière reflétant leur nature, ce qui assurerait une présentation transparente pour les utilisateurs* » (page ii, communiqué G4+1, 1999)⁵⁰.

Soucieux donc de la multiplicité des méthodes traditionnelles de présentation de résultat, nuisant à la transparence de l'information, le G4+1 propose une action concrète dans un appel à commentaires publié en octobre 1998 : de présenter le résultat global (CI) dans un état unique de la performance. Le groupe explique pourquoi plusieurs pays ont apporté des modifications et améliorations aux états financiers et évoque notamment les Etats-Unis avec la publication par le FASB en 1997 de la norme SFAS 130 sur la présentation du CI.

⁴⁸ Le CI, résultat de l'état de la performance financière, est déterminé par la variation de l'actif net au cours d'une période, autres que les transactions en relation avec les actionnaires porteurs des capitaux propres.

⁴⁹ Les « modifications d'IAS 1 » en vigueur depuis le 1er juillet 2012, ont pour objet de rendre plus claire la présentation du nombre croissant des autres éléments du résultat global, ces éléments doivent être regroupés d'après leur nature.

⁵⁰ Tous les communiqués du G4+1 ainsi que les documents de consultations et rapports produits par le groupe sont disponibles en version française sur le site de l'ICCA (Institut Canadien des Comptables Agréés).

Mobilisant les acteurs de normalisation peu légitimes, le G4+1 se dissout en 2001 au profit de l'IASB ; ce dernier hérite de la même finalité, l'harmonisation et la convergence des normes à l'échelle mondiale.

En ce temps de changement de gouvernance de normalisation, avec le soutien de l'UE à l'IASB dans l'espoir de développer un marché financier unique, l'accent est mis sur la présentation de l'information financière. Les IAS changent de dénomination en IFRS, et le projet *Performance reporting* est inscrit dès juillet à l'agenda initial de l'IASB parmi les projets techniques prioritaires. Le titre du projet a d'abord été « *Performance reporting* » et, plus tard, « *Reporting comprehensive income* ». A cette période, le FASB travaille en parallèle sur un projet similaire.

Dans la continuité de ses travaux prioritaires, l'IASB s'associe en 2002 à l'ASB (conseil des normes britanniques) en vue de mener conjointement le projet *Performance reporting*.

3.2.3 La matrice du résultat global : un format trop ambitieux

En 2002, un partenariat de l'IASB et l'ASB est mis en œuvre en vue de lancer un état unique de performance globale, cette fois-ci par le biais de *Matrix format income statement*, un compte de résultat sous forme matricielle.

Au centre de cette proposition se trouve l'Exposé Sondage (FRED22⁵¹) publié en 2000 par l'ASB dans le cadre du projet de révision de la norme FRS 3⁵² *Reporting financial performance* (Le Manh-Bena, 2012). Ce partenariat n'a pas été propice à l'avancement du projet, probablement en raison de changements prématurément proposés dans le compte de résultat. C'est ce qui a provoqué comme nous allons le voir un abandon rapide du projet de partenariat en 2003.

Plus précisément, la norme FRS 3 au Royaume-Uni, avait prescrit le STRGL (Statement of Total Recognized Gains and Losses) comme deuxième état des résultats venant s'ajouter au compte de résultat (*Profit and Loss Account*). En revanche le projet *Performance reporting* est allé plus loin en préconisant un seul état, proposé initialement dans un format matriciel permettant de classer et de présenter tous les produits et charges de la période. « Cet état boucle sur la variation des capitaux propres (hors relations avec les actionnaires), le Résultat Net n'apparaît pas » (de Greling et Zancanaro, 2007).

Le format ci-dessous présente le modèle du CI dans sa version de février 2003 :

⁵¹ *Financial Reporting Exposure Draft « Revision of FRS 3 -Reporting Financial Performance »*

⁵² Financial Reporting Standard No. 3

Figure 3: Proposed format for the statement of comprehensive income

	Column 1 Total (Columns 2+3)	Column2 Income and expensens Other than Remeasurements	Column 3 Income and expenses resulting from revisions to prior expectations about future periods (Remeasurements)
Business activities			
Financing and investing activities			
Income taxes			
Discontinuing operations			
Net income comprehensive income			

Source: IASB Board Meeting (*February 2003*).

Le résultat est ici ventilé en deux colonnes, avant et après réévaluation. Cette présentation matricielle est proposée par Richard Barker, universitaire et membre de l'ASB.

Selon Barker (2004) cette approche alternative de présentation du résultat (global) fait appel aux traditionnels concepts de résultats (tels que « opérationnel » ou « récurrent ») mais aussi à une base d'évaluation relativement objective. Sans tenter de définir le résultat (global), le format « matrice » permet selon l'auteur une meilleure compréhension de la performance passée et future en dévoilant explicitement l'atout d'un modèle comptable mixte et en mettant en évidence les conséquences inhérentes à la subjectivité d'évaluation dans la présentation de la performance financière. L'auteur plaide pour une séparation des réévaluations, les variations évaluées à la juste valeur sont ainsi présentées dans une colonne distincte de l'état du résultat.

Bien que l'objectif de ce format, en l'occurrence cette désagrégation, est d'améliorer la transparence de l'information dans le compte de résultat et son utilité pour la prise de décision, cette matrice en faveur du CI au détriment du résultat net a fait l'objet de nombreuses critiques et de fortes oppositions. De plus les divergences sont importantes quant au projet similaire mené

parallèlement par le FASB, ce qui a conduit à l'abandon du projet de partenariat de l'IASB et l'ASB en 2003.

Jusqu'ici le déroulement du projet *Performance reporting* ne jouit pas de suffisamment de légitimité quant à la divulgation du CI. En effet, l'étape la plus riche et la plus décisive du projet concerne les événements qui se sont produits à partir de 2003, période marquée à la fois par l'impact de l'adoption des IFRS en Europe sur l'évolution du projet CI en termes d'objectifs de transparence et d'utilité d'informations présentées dans les états financiers, et dans la continuité, par la décision ambitieuse quant à la convergence des deux référentiels, international et américain.

Section 4 : Reporting et mesure de la performance financière en IFRS

Le cadre conceptuel des IFRS introduit une nouvelle perspective dans la préparation des états financiers et de manière plus importante, dans la définition et la présentation de la performance financière des firmes. La performance financière étant un élément fondamental des états financiers (autant que le bilan), sa mesure connaît aujourd'hui encore une dynamique tant dans sa définition que dans sa représentation.

Pour la présentation de la performance financière, l'IASB fait valoir, que le CI est un indicateur pertinent de mesure de performance. Qu'il s'agisse d'harmoniser la présentation de la performance financière au niveau mondial ou d'améliorer la qualité de l'information financière publiée, la mise en avant du CI par les autorités comptables internationales s'inscrit dans cette optique. La performance en IFRS doit se situer à la fois par rapport aux objectifs des états financiers, dans la fourniture des informations utiles aux fournisseurs de capitaux, et des caractéristiques qualitatives rendant l'information utile.

Ce concept de performance, différent du modèle comptable traditionnel, traduirait les transactions et les variations de valeurs en capital pour aider les utilisateurs à évaluer comment l'entreprise crée de la richesse. Bien que la comptabilisation en juste valeur soit mise en avant dans le cadre conceptuel, le choix de la mesure de la performance dépend en partie des concepts de capital et de maintien du capital utilisés par l'entreprise pour préparer ses états financiers.

4.1 Normes comptables internationales et « performance reporting » : de l'harmonisation à la convergence

Vers un développement de référentiel unique, harmonisation des normes comptables internationales ou convergence de référentiels comptables, ces aspects sont intimement liés à

l'essor du projet *performance reporting* en Europe, qui est à bien des égards « le challenge probablement le plus important de ce projet de convergence » (Giordano-Spring et Lacroix 2007, p.78).

Tout d'abord le règlement n°1606/2002⁵³ du Parlement européen et du Conseil (publié le 19 juillet 2002) rend obligatoire l'application des IFRS par les sociétés cotées à compter de 2005. Au cours de la même année, l'IASB et le normalisateur américain, le FASB, se sont réunis le 18 septembre 2002 à Norwalk (Connecticut – USA) et signent le MOU (*Memorandum Of Understanding*) en vue de rapprocher leurs référentiels.

Certes l'IASB se consacrait à des tâches plus prioritaires telles que le suivi du processus d'adoption des normes IFRS en Europe. Allant de pair avec cette visée, « la convergence avec les États-Unis fut entérinée dans l'accord de Norwalk » (Walton 2009, p.41), des progrès ont été réalisés en ce sens. En une mesure phare, la SEC⁵⁴ a annoncé le 16 Novembre 2007 la suppression de l'obligation imposée aux entreprises européennes de retraiter leurs états financiers établis en IFRS⁵⁵ ; en effet, les sociétés étrangères souhaitant lever des capitaux aux États-Unis étaient tenues de fournir aux investisseurs américains des états de rapprochement avec les US GAAP, plus précisément au moyen du rapport appelé « *Form 20 F* »⁵⁶.

Soulignons à ce propos que parmi les tableaux présentés dans le *Form 20 F*, il y a celui rapprochant les résultats et les capitaux propres émis en IFRS vers les US GAAP, afin de répondre aux exigences de présentation de la performance financière, en vertu de la norme SFAS 130 publiée aux États-Unis depuis 1997. Cette dernière « exige des entreprises une présentation permettant le passage du résultat net au *comprehensive income*, permettant ainsi une mesure de la variation périodique des capitaux propres » (Ramond et al., 2007, p.135). Ce n'était pas le cas de la norme IAS 1 avant révision, la notion du CI étant alors étrangère aux états financiers en IFRS. Ce concept n'était pas encore connu formalisé avant la réforme de 2007 ; le compte de résultat net représentait alors l'état financier de référence.

Les efforts de l'IASB et du FASB se sont concentrés afin de pallier les divergences constatées

⁵³ Le règlement CE n° 297/2008 du 11 mars 2008a modifié le règlement CE 1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales, en ce qui concerne les compétences d'exécution conférées à la Commission européenne (CE).

⁵⁴ Securities and Exchange Commission (SEC).

⁵⁵ En 2007, la SEC renonce à ses exigences en matière de réconciliations avec les US-GAAP imposées aux sociétés étrangères appliquant les IFRS. Elle a annoncé qu'en 2009 au plus tard, les états financiers produits selon les IFRS seraient acceptés sur l'ensemble des places boursières américaines (Communiqué de presse de l'IASB, 21 juin 2007).

⁵⁶ Les sociétés étrangères cotées doivent remplir annuellement pour la SEC un formulaire très détaillé, le « *Form 20 F* » dont les exigences de présentation et d'éligibilité sont administrées par la loi « Securities Exchange Act » votée en 1934.

entre les IFRS et les US GAAP. Cela est d'autant plus crucial que la nécessité de la convergence a été exacerbée par la crise financière de 2008.

4.1.1 Performance reporting jusqu'au bout...

Lorsque la question de la présentation de la performance financière est traitée au sein de l'IASB dès 2001 avec le projet initialement appelé « *Reporting Comprehensive Income* », le FASB travaille sur un projet similaire nommé « *Financial Performance Reporting* ». En novembre 2004 les conseils ont convenu que, dans l'intérêt de la convergence, le projet sur la performance financière devrait être mené conjointement.

Aussitôt appelé *Performance reporting*, le projet prend un nouveau départ. L'IASB et le FASB constituent un groupe de travail (le JIG⁵⁷) réunissant des membres venant d'Europe et d'Amérique pour les aider à définir les informations utiles à présenter dans les états financiers, de façon à évaluer et présenter la performance financières. D'ailleurs, le projet est rebaptisé plus tard « présentation des états financiers ».

Ainsi, en Avril 2005, le projet commun⁵⁸ est scindé en deux phases indépendantes les unes des autres. La phase A, projetée à court terme, a pour objet de réduire les divergences quant aux exigences d'établissement des états financiers dans les deux référentiels, international et américain. La nouveauté majeure de cette phase est l'introduction du CI comme nouvel état de la performance globale avec le résultat net comme solde intermédiaire.

Réformer en profondeur les états financiers, telle est la volonté. La phase B programmée sur le long terme, porte sur les principes de désagrégation et les sous-totaux à faire figurer dans le bilan, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie. Une bonne partie des propositions conduit plus tard, comme nous allons le voir, à d'autres révisions de la norme IAS 1⁵⁹.

4.1.2 ...avec la réforme de 2007

Fin février 2006, un mémorandum est publié conjointement par l'IASB et le FASB dans lequel ils rappellent les objectifs décrits à l'origine dans l'accord de Norwalk (2002). Si plusieurs actions de convergence sont engagées, Jacques De Greling, membre français ayant participé au groupe de travail (JIG) sur le projet *performance reporting*, souligne que cette primauté accordée à la

⁵⁷ Le Joint International Group est composé de 24 membres venant de plusieurs pays et occupant des fonctions différentes, à savoir auditeurs, universitaires, préparateurs et utilisateurs des états financiers. Pour la France, Gilles Zaccanaro directeur financier du groupe Bouygues et Jacques de Greling membre de la SFAS et analyste financier chez Natixis Securities (Groupe Caisse d'Epargne) ont fait partie des membres du groupe.

⁵⁸ « Performance Reporting Joint International Group (JIG) London, January 2005 final minutes » www.fasb.org/board_meeting_minutes/01_13-14_05_jig.pdf

⁵⁹ Depuis la révision de 2009, la norme IAS 1 a été de nouveau amendée en 2011 avec les « Modification d'IAS 1 » appliquées depuis 2012 par les sociétés cotées.

convergence s'est encore accrue depuis la crise financière de 2008. Sous ce jour, le G20 responsabilise les deux normalisateurs à la question en leur confiant la correction des déficiences et l'élaboration de standards communs, « la convergence comptable est ainsi devenue un but politique mondial » (de Greling et al., 2012).

De toute évidence, l'objectif du projet *Performance reporting* en Europe est de se rapprocher de la norme américaine SFAS 130 en vigueur aux Etats Unis depuis 1997.

A cette fin, et en respectant le « *due process* », ce processus de consultation lancé par l'IASB pour faire participer les parties prenantes à tout projet d'élaboration de norme, un exposé-sondage⁶⁰ est publié le 16 mars 2006 en vue de réformer la norme IAS 1, l'objectif étant d'améliorer la présentation des états financiers.

La refonte de la norme IAS 1 prévue dans ce contexte illustre les propositions de la phase A du projet *Performance reporting* aujourd'hui nommé « Présentation des états financiers », les travaux sur la phase B, n'étaient pas aussi avancés. En outre, ces propositions sont publiées uniquement par l'IASB. Rappelons que l'objectif central concerne l'introduction de « l'état du *comprehensive income* », ce dernier étant divulgué depuis longtemps aux Etats-Unis (1997), où il fait partie intégrante des états financiers exigés par la SFAS130⁶¹.

Ainsi, le 6 septembre 2007, l'IASB publie-t-il la version révisée de la norme IAS 1. Cette mesure améliore les dispositions générales relatives à la présentation et au contenu des états financiers et énonce finalement la publication du CI, l'état du résultat global (*statement of comprehensive income*) dans le jeu complet d'états financiers.

4.1.3 Le Comprehensive Income en pratique

Le CI, traduit en français par « résultat global, intégral ou étendu » est défini comme « la variation des capitaux propres, au cours d'une période, qui résulte de transactions et d'autres événements autres que les variations résultant de transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité » (IAS 1^R, §7), soit autres que les opérations en rapport avec les actionnaires (opérations sur capital, dividendes versés).

⁶⁰ Par ailleurs, les travaux non encore achevés du projet « performance reporting », car nécessitant davantage de recherche et d'examen, ont conduit à la publication d'un document de discussion.

⁶¹ La SFAS 130, autorise les autres éléments du résultat global (OCI) de passer par l'état des capitaux propres (cf. section 3.1). Comme nous allons le voir plus loin, la liberté du choix relatif à la présentation des OCI est éliminée plus tard par le FASB.

Selon cette version, puisque d'autres amendements ont suivi, l'entité avait le choix de présenter tous les postes de produits et de charges comptabilisés au cours d'une période (paragraphe 81, IAS 1) :

- (a) dans un état unique de résultat global ;
- (b) dans deux états : un état détaillant les composantes du résultat (compte de résultat séparé) et un deuxième état commençant par le résultat et détaillant les autres éléments du résultat global (état du résultat global).

Les autres éléments du résultat global comprennent les composantes suivantes :

- (a) les variations de l'excédent de réévaluation (voir IAS 16 Immobilisations corporelles et IAS 38 Immobilisations incorporelles) ;
- (b) les écarts actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies comptabilisés selon le paragraphe 93A de IAS 19 Avantages du personnel ;
- (c) les profits et les pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger (voir IAS 21 Effets des variations des cours des monnaies étrangères) ;
- (d) les profits et les pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente (voir IAS 39 Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation) ;
- (e) la partie efficace des profits et des pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie (voir IAS 39).

Ainsi le CI réunit toutes les composantes du compte de résultat traditionnel « *Net Income* » (NI) et des « autres éléments du résultat global », connus souvent par « *Other Comprehensive Income* » (OCI), tel que :

$$CI = NI + OCI$$

Les OCI, énoncés ci-dessus, représentent les éléments de produits et de charges (y compris des ajustements de reclassement) qui « ne sont pas comptabilisés dans le résultat comme l'imposent ou l'autorisent d'autres IFRS » (IAS 1^R, §7). Ces éléments ne transitaient pas par le traditionnel compte de résultat avant leur normalisation mais s'imputaient directement sur les capitaux propres, et de fait, violant en quelques sortes leur définition (Gélard, 2012).

C'est dans ce sens que le CI est le concept même de *Clean surplus Income*, sa mesure « *clean* » ne laisse pas échapper les OCI quelle que soit leur nature, ces derniers ayant contribué à l'augmentation ou à la diminution des capitaux propres au cours de l'exercice. En revanche, s'ils ne sont pas inclus dans le calcul du résultat, ces OCI sont alors appelés *dirty surplus*, car ils sont

considérés comme représentant cet excédent *dirty*, « sale » et « polluant » qui ne découle pas de l'activité ordinaire de l'entreprise. Toutefois, ils nuisent à la transparence et à la comparabilité des comptes, notamment lorsqu'ils sont présentés de façon très disparate selon les dérogations prévues par les réglementations comptables nationales.

Si l'on se penche de plus près sur les principales composantes des OCI on constate une présence significative de la mesure « juste valeur » suit :

- les variations de juste valeur (sur les réévaluations) des immobilisations ;
- les variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente ;
- les variations de juste valeur (de la partie efficace) de couverture de flux de trésorerie ;
- les écarts actuariels (sur les régimes des retraites) ;
- les écarts de conversion des états financiers d'une activité à l'étranger.

S'agit-il « d'une approche glissante du résultat et de la performance dans le sens de la « *full fair value*⁶² » (Batsch 2005, p.2) ?

Il est certes vrai qu'avec l'application des IFRS, les changements de valeur de certains éléments d'actif ou de passif liés à l'introduction de la juste valeur, sont affectés au compte de résultat classique. Lorsque les produits et charges résultent de facteurs exogènes relevant des conditions de marché, tel que les effets de change, ils s'enregistrent désormais en tant qu'OCI en attendant que certains de ces éléments soient recyclés ultérieurement en résultat net dès que les conditions sont remplies. Marteau et Morand (2010, p.17) font remarquer que « ce choix n'est pas neutre et porte l'idée, au moins discutable, que le résultat d'une entreprise doit intégrer la variation temporaire des postes d'actif et de passif ».

Pourtant l'IASB estime que la lisibilité du compte de résultat se trouve facilitée et que les éléments présentés dans le couple résultat net/OCI fournissent des informations importantes sur la performance financière de l'entité⁶³. Ils permettent de distinguer de façon claire et transparente le résultat lié à l'activité réelle, et plus globalement aux décisions managériales mais également, une analyse annuelle de cette performance régie par les règles du marché, du moins à court terme.

Ce n'est toutefois pas aussi simple dans la pratique, notamment avec cette notion de recyclage qui ne semble reposer sur aucun fondement. La norme IAS 1 ne donne aucune définition du concept

⁶² Juste valeur intégrale.

⁶³ « The IASB believes that items presented in profit or loss and OCI provide important information about the financial performance of an entity » *Project Summary and Feedback Statement on Presentation of Items of Other Comprehensive Income (Amendments to IAS 1)*, June 2011.

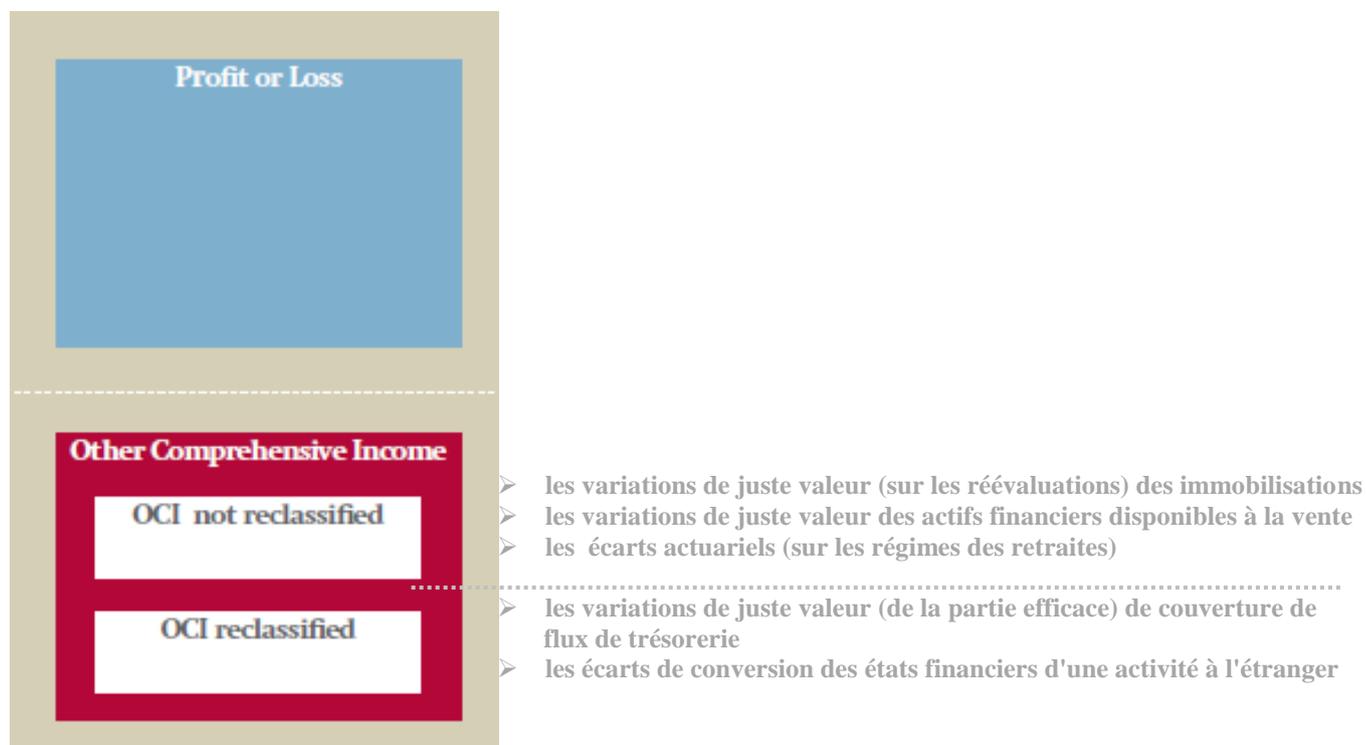
de reclassement, si ce n'est quelques illustrations. La question de la définition et la présentation des OCI reste posée dans le débat plus général sur le modèle mixte de la performance financière. Patrick Finnegan, membre de l'IASB exprime son point de vue sur la question dans son article « Performance reporting: back to the future », publié en janvier 2012 : « *I agree that a definition of OCI is one of the most important, if not the most important, issues for the Board to address... It is becoming increasingly challenging to understand performance given the expansion of the use of fair values mixed with the use of historical costs, particularly when the focus is on a single statistic—profit or loss* ».

4.1.4 Présentation des OCI : la réforme de 2011

Même si l'IASB était en faveur d'un état unique pour présenter la performance globale, l'application de l'IAS 1^R en 2009 ne l'imposait pas et laissait le choix aux entreprises de présenter les éléments du résultat net et ceux des OCI en deux états distincts, mais consécutifs. Pour rendre plus claire la présentation du nombre croissant des OCI, la « Modification d'IAS 1 Présentation des états financiers » (en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2012) recommande l'appellation « état du résultat net et des autres éléments du résultat global » en lieu et place de « l'état du résultat global (*statement of CI*) » pourtant récente. Ces révisions concernent la phase B du projet « présentation des états financiers » (anciennement *Performance reporting*) mené conjointement avec le FASB. Dans ce cadre, l'amendement *Accounting Standard Update* 2011-05 (ASU 2011-05) apporté à la SFAS 130 ne laisse plus la possibilité de choisir entre les options de présentation des OCI (cf. §3.1).

Le nouveau format (figure 4) maintient la distinction entre les deux sections, résultat net et OCI, et sépare désormais les OCI susceptibles d'être ultérieurement reclassés (ou recyclées) en résultat net (e.g. les couvertures de flux de trésorerie, les écarts de conversion) de ceux qui ne le seront jamais (e.g. les écarts actuariels).

Figure 4 : Amendements d'IAS 1(2011) « Présentation des autres éléments du résultat global »



Ces nouveaux amendements ont été adoptés par l'Union Européenne le 5 juin 2012. Une fois de plus, cette classification n'a pas laissé insensible la communauté des utilisateurs des normes IFRS. La frontière est difficile à tracer ; il n'est pas aisé d'identifier les éléments devant être comptabilisés dans les OCI de ceux devant être recyclés à partir des OCI au résultat net.

De toute évidence, depuis l'analyse des lettres de commentaires reçues dans le cadre du *due process*⁶⁴ sur l'amélioration de la présentation des OCI, l'absence d'un cadre conceptuel sur leur définition ressort clairement. En attendant, l'IASB a publié en juillet 2013 un document de travail dans lequel il admet : « *Presentation and disclosure are not addressed in the existing Conceptual Framework... This omission is also seen as contributing to a lack of clarity around the presentation of profit or loss and other comprehensive income (OCI)* » (IASB 2013, §7.2).

Cette discussion ressurgit en force dans les deux discours de Hans Hoogervorst président de l'IASB, prononcés à Tokyo en 2014. Sa question « Peut-on définir le résultat et les autres éléments du résultat global ? » (Intitulé du discours du 5 février 2014) demeure en l'état, « Ignorer un résultat potentiel est dangereux » (intitulé du discours du 3 septembre 2014). Dans cette

⁶⁴ « Le *due process* est un processus de consultation formel permettant aux différentes parties intéressées de prendre part à la normalisation comptable » (Le Manh, 2012).

derrière déclaration, le Président met en relief les préoccupations qui sont au centre du travail actuel de révision du cadre conceptuel, tout en assurant que les mesures seront prises pour répondre aux besoins des marchés et des investisseurs, qu'ils soient professionnels ou inexpérimentés.

Dans son exposé-sondage « Cadre conceptuel de l'information financière » publié en mai 2015, l'IASB « propose un ensemble de concepts plus complet, plus clair et à jour en vue d'améliorer l'information financière » (ES 2015, p.8). A ce titre « la performance financière (y compris l'utilisation des autres éléments du résultat global) » est au programme de la révision⁶⁵.

4.2 La révision du cadre conceptuel

Pour la même raison qu'un système juridique a besoin d'une constitution pour guider l'élaboration et l'application de ses lois, les normes comptables ont besoin d'un cadre conceptuel (Biondi, 2011). Ce dernier peut être défini comme « un ensemble de principes généraux formulés par une organisation normative en vue de fournir une base commune permettant l'élaboration de règles cohérentes » (Obert et Mairesse, 2015, p.6). Néanmoins, dans « un monde déterritorialisé où les marchés financiers, et non plus les États ou les organisations intergouvernementales, font office de régulateurs » (Burlaud et Colasse, 2010, p.161), il est d'autant plus important de s'interroger sur la pertinence et l'utilité de l'information financière pour les marchés au regard de ses destinataires principaux, qu'il est légitime que l'IASB s'en inspire dans sa logique théorique d'élaboration des normes.

Les normes internationales (IAS 1) assignent ainsi à la comptabilité le rôle principal de fournir des informations utiles au marché financier (Martinez, 2004, p.10). L'intérêt manifesté pour la variation de valeur dans la question capitale de la définition et la présentation de la performance en IFRS confirme l'idée que celle-ci cherche à rendre davantage compte de la capacité de l'entité à rémunérer les capitaux investis. Les appels publics à l'épargne s'étant considérablement développés ces dernières années, le cadre conceptuel de préparation et présentation des états financiers se doit d'être amélioré ou plus adapté à toutes ces circonstances (IASB, 2013)⁶⁶.

⁶⁵ Concernant l'amélioration de la structure et du contenu de ces états financiers, l'IASB prévoit publier un document de travail ou un exposé-sondage au cours du premier semestre de 2018. Dans un compte rendu publié en septembre 2017, l'IASB a inclus un exemple d'état de la performance financière où la mesure de la performance de la direction (*Management performance measure*) est intégrée en tant que sous total. Par ailleurs les membres de l'IASB ont décidé provisoirement de changer l'appellation des deux catégories de la section OCI en : « réévaluations comptabilisées hors résultat net » et « produits et charges à inclure ultérieurement dans le résultat net » (Traduction française du Centre de l'information financière, Deloitte Canada).

⁶⁶ Cf. Discussion paper « *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting* » (IASB, 2013).

C'est dans cette perspective, que se tient la révision en cours des cadres conceptuels de l'information financière de l'IASB et du FASB, et plus précisément, au regard des objectifs définis pour l'information financière améliorée de son utilité décisionnelle et de ses caractéristiques qualitatives.

4.2.1 Objectifs de l'information financière

« L'objectif de l'information financière à usage général est la pierre d'assise du cadre conceptuel » (Cadre 2010, §OB1)⁶⁷. Le cadre de préparation et de présentation des IFRS s'est inspiré du cadre du FASB (Colasse, 2011), ce dernier élaboré dans la lignée du rapport Trueblood (*Objectives of Financial Statements*) (1973 ; Carmichael et al., 2007). En se penchant sur des questions telles que : quels sont les objectifs des états financiers ? Qui sont les destinataires ? De ce dernier rapport provient la conclusion que l'objectif principal des états financiers est de présenter l'information financière utile aux investisseurs et aux créanciers pour prendre des décisions économiques. C'est ainsi que « le FASB a focalisé l'identification des besoins des utilisateurs sur l'orientation « marché » (Casta et Stolowy, 2012, p.1).

Le contexte actuel de mise à jour des cadres de l'information financière se situe dans cette dynamique. Si « re-penser » un cadre conceptuel devrait répondre essentiellement aux objectifs explicites des états financiers Colasse (2009, p.46) fait remarquer que le nouveau chapitre « objectif de l'information financière à usage général » (Cadre, 2010) « ne diffère guère sur ce point du cadre de 1989 si ce n'est qu'il destine l'information financière à tous les investisseurs, actuels et potentiels, en capital et en créance ».

4.2.2 Qualité de l'information financière et destinataires principaux

Dans le cadre du projet en cours de l'IASB sur l'amélioration de la présentation des états financiers, l'utilité de l'information financière est tributaire de la satisfaction des besoins de ses destinataires, les apporteurs de capitaux sur les marchés. Elle est jugée à l'aune des attributs qualitatifs, définis nouvellement dans le cadre conceptuel.

Pour que l'information financière soit utile, elle doit posséder deux caractéristiques qualitatives essentielles, à savoir la pertinence et la fidélité ⁶⁸(Cadre, 2010). L'information financière est

⁶⁷La mise à jour du cadre conceptuel de 1989 de l'IASB (mené de concert avec le FASB) est réalisée en plusieurs phases, dont la fin de la révision est prévue pour 2016. Dans le cadre de la première phase, la nouvelle version "Cadre conceptuel de l'information financière 2010" contient deux chapitres publiés du projet de cadre conceptuel, soit le chapitre 1, « Objectif de l'information financière », et le chapitre 3, « Caractéristiques qualitatives de l'information financière utile ».

⁶⁸ Selon le chapitre 3 « Caractéristiques qualitatives de l'information financière utile » du cadre de l'information financière 2010, « pour être utile, l'information financière doit être pertinente et donner une image fidèle de ce qu'elle

pertinente si elle est susceptible d'influencer les décisions prises par les utilisateurs et ce par, sa valeur prédictive, sa valeur de confirmation ou les deux. Selon Escaffre (2012, p. 5) « si nous nous référons au cadre conceptuel de l'IASB, il est clair qu'une information comptable pertinente favorise la réduction de l'asymétrie d'information ». Dans la mesure où les investisseurs sont considérés comme étant les plus concernés par l'information financière, pourrait-on parler dans ce cadre de relation d'agence ? De dirigeants au service des actionnaires ?

Vu sous cet angle, les rapports entre le groupe des porteurs de fonds propres, constitué d'actionnaires-investisseurs, et celui de l'entreprise représentée par ses dirigeants, illustrent la relation principal-agent de l'approche agentielle. Les premiers soucieux de rentabilité, n'ayant pas accès à toute l'information sur la politique comptable menée par la direction, renforcent leurs exigences en matière d'information comptable et viennent « exercer leur pouvoir sur les dirigeants via des marchés financiers supposés efficaces, c'est-à-dire réactifs à l'information publiée par les entreprises ; d'où l'importance de normes comptables conformes à leurs besoins » (Colasse, 2011, p.160). Plusieurs auteurs ont relevé l'adhésion de l'IASB à la théorie de l'agence (Obert, 2013 ; Burlaud et Colasse, 2010 ; Colasse, 2011 ; Hoarau et Teller, 2007) et, de toute évidence, ont attribué à la normalisation comptable internationale son adhésion à l'hypothèse des marchés efficaces (Burlaud et Colasse, 2010). Alors que l'interrogation de savoir si les marchés sont réellement efficaces reste soulevée notamment depuis la crise financière de 2008, la réponse variera en fonction de la définition retenue. A ce titre, la valorisation de la juste valeur dans le cadre des IFRS, même controversée, se fonde sur le modèle d'efficacité informationnelle du marché des capitaux (Marteau et Morand, 2010), s'agissant de fournir une image juste, fidèle, celle de la réalité économique.

4.3 Mesure de performance financière en IFRS

Si l'on admet l'idée selon laquelle les normes internationales servent les intérêts des investisseurs, la norme sur le CI ne fait pas exception, « les débats autour du *comprehensive income* font implicitement référence à la nature des relations entre investisseurs et dirigeants » (Giordano-Spring et Lacroix, 2007, p.78) si bien que le CI constitue un levier de bonne gouvernance actionnariale (Casta et Ramond, 2010) réduisant la marge discrétionnaire des dirigeants sur le résultat de l'entreprise.

Alors que les pratiques comptables observées portent l'idée que le nombre comptable n'est pas neutre, la normalisation comptable, intervient pour encadrer la liberté de manœuvre laissée au

prétend représenter. L'utilité de l'information financière est accrue lorsque celle-ci est comparable, vérifiable, diffusée rapidement et compréhensible » (§QC4).

management. Le dirigeant dispose d'une latitude discrétionnaire et « bénéficie d'une asymétrie d'information qui rend ses actions partiellement non contrôlables » (Jeanjean 1999, p.11) qui lui « permet de façonner l'information comptable dans le respect du cadre légal » (Mard 2005, p.2), de réduire la variabilité et « l'aversion au risque des investisseurs ou leur intolérance à l'ambiguïté » (Casta, 2009, p.932).

Ainsi, dans un souci de transparence privilégiant l'utilité décisionnelle, il est recommandé dans le cadre conceptuel de fournir une information comptable neutre, sans parti pris dans le choix ou la présentation, une information qui soit plus basée sur des évaluations de marchés.

Ce rôle d'utilité décisionnelle de l'information comptable, répondant aux besoins des utilisateurs des états financiers — principalement les créanciers et les investisseurs — oriente le choix des principes d'évaluation et du concept de maintien du capital pour la détermination du résultat. L'introduction du concept « juste valeur » n'est pas sans conséquence sur la présentation de la performance financière en IFRS. Comme nous allons le voir, selon une approche conceptuelle financière du capital, la juste valeur constitue idéalement la convention d'évaluation à utiliser pour la mesure du CI.

4.3.1 La notion de la juste valeur et les IFRS

Dans un environnement économique ou financier changeant, les prix historiques ne reflètent pas correctement la valeur du patrimoine de l'entité et, selon les promoteurs de la juste valeur, « il convient d'estimer la valeur de chaque élément de l'actif, non pas à partir des prix passés corrigés de l'amortissement, mais directement par le flux de trésorerie futur actualisé qu'engendre spécifiquement cet actif » (Bignon et al., 2009, p.15). A cet effet, la qualité de l'information comptable exigée par les IFRS conditionne les méthodes d'évaluations et de comptabilisation de façon à ce que les actifs et passifs présentés dans les états financiers soient davantage mesurés selon leurs valeurs connues sur le marché selon la juste valeur.

La juste valeur, en anglais *fair value*, est une expression qui « littéralement, correspond plus à celle de 'valeur sincère' ou 'loyale' »⁶⁹ fait son entrée dans le vocabulaire comptable français avec l'adoption des IFRS et plusieurs de ces nouvelles normes d'information financière y font référence (e.g. IAS 18, IAS 36, IAS 40).

⁶⁹ Traduction fournie par Robert OBERT, RFC 427 & 428, 2010.

Alors que cette mesure tant débattue, n'est appliquée que partiellement, pour certains éléments des IFRS⁷⁰, le cadre des IFRS s'inscrit dans cette vision nouvelle des actifs ; un actif, ce n'est plus un coût, c'est une somme de services actualisés (Richard, 2010). De plus le projet en cours de mise à jour de cadre de l'information financière entrepris par l'IASB et le FASB ne fait que soutenir cette approche financière qui pourrait accroître le recours à l'utilisation de la juste valeur comme convention d'évaluation.

Quant aux interrogations sur le rôle joué par la juste valeur dans la crise financière actuelle, de par ses effets pro-cycliques et sa mesure plus instantanée, à plus court terme, Foulquier et Tournon (2008, p.6) rappellent que « l'adoption de la juste valeur dans les comptes IFRS s'est inscrite dans un mouvement plus général visant à améliorer l'information financière, la transparence et la reconnaissance plus rapide de la réelle exposition aux risques ». Les auteurs parlent d'un débat mal posé, négligeant le rôle d'information assigné à la comptabilité.

Les parties en faveur de sa comptabilisation, apportent leur appui, tant au niveau des organismes de normalisation et de réglementation qu'au niveau de la profession comptable (Magnan, 2009). Même si la question de liquidité des marchés se pose lorsqu'il n'y a plus de marché qui donne la juste valeur ou lorsque le marché n'est pas efficient, il existe des mesures mobilisant d'autres techniques d'évaluation avec lesquelles les intervenants du marché pourront estimer les prix des actifs ou des passifs en tenant compte de l'effet du risque.

A ce propos, depuis la crise de 2008, les leaders du G20, encouragent l'uniformité des dispositions relatives à l'évaluation en juste valeur dans les IFRS et les US GAAP, pour qu'elles soient identiques pour l'établissement des états financiers. En réponse, l'IASB a publié l'IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » en application depuis le 1er janvier 2013, elle a été inspirée de la norme SFAS 157 *Fair Value Measurement*. Cette fois-ci la juste valeur est définie plus clairement, s'agissant « d'estimer le prix auquel une transaction normale visant la vente d'un actif ou le transfert d'un passif serait conclue entre des intervenants du marché à la date d'évaluation dans les conditions actuelles du marché » (§2, IFRS 13).

Pour apporter plus de précisions, le normalisateur hiérarchise les justes valeurs en trois niveaux selon les données d'entrée utilisées dans le processus d'évaluation :

⁷⁰ « La convention d'évaluation la plus communément adoptée par les entreprises pour préparer leurs états financiers est celle du coût historique » (Cadre conceptuel 1989, §101)

- niveau 1 : les valorisations reposent sur les prix des cours (non ajustés) observables à la date d'évaluation sur les marchés⁷¹ actifs ;
- niveau 2 : les cours du marché n'étant pas observables (selon le niveau1), les valorisations s'appuient sur les autres cours sur les marchés pour des actifs ou passifs similaires, voire avec la prise en compte d'ajustements ;
- niveau 3 : les données n'étant pas observables, le recours à des modèles théoriques de valorisation est indispensable.

Ce faisant, pour plus de transparence, les utilisateurs sont informés sur le niveau de juste valeur utilisé, ce dernier étant mentionné dans les états financiers.

La mesure de la performance en IFRS incarne cette importance accordée à l'évaluation en valeur de marché, pour répondre aux critères de pertinence et de représentation fidèle de l'information financière.

4.3.2 Le triptyque : maintien de capital, convention d'évaluation et résultat

Il existe différents modèles comptables pour la préparation des états financiers, le choix du concept de maintien de capital et les conventions d'évaluation orientent le modèle comptable adopté et influent sur la conception de son résultat et sur la mesure de la performance. Comment définir le capital que l'entreprise cherche à maintenir ? Comment le choix de la convention d'évaluation influence-t-il la mesure du résultat ?

Selon le cadre conceptuel existant, quatre conventions d'évaluation sont proposées pour comptabiliser les éléments des états financiers inscrits au bilan et au compte de résultat. La convention du « coût historique » est la seule qui correspond à un prix effectivement acquitté par l'entreprise lors de la transaction, le jour de l'acquisition du bien, la valeur qui résulte de cette méthode est donc effective. Les trois autres conventions (i.e. le coût actuel, la valeur de réalisation et la valeur actualisée) reposent sur des méthodes d'évaluations différentes, « les valeurs qui en résultent sont plus virtuelles qu'effectives » (Giordano-Spring et Lacroix, 2007, p.79).

L'adoption de l'une ou de l'autre⁷² de ces différentes conventions est subordonnée à l'objectif assigné l'information financière. En effet, selon le cadre conceptuel de l'IASB « le choix des conventions d'évaluation et du concept de maintien de capital détermine le modèle comptable

⁷¹ Les marchés boursiers, les marchés de contrepartistes, les marchés de courtiers et les marchés sans intermédiaire sont des exemples de marchés sur lesquels des données d'entrée pourraient être observables pour certains actifs ou passifs (§68, IFRS 13)

⁷² Selon le cadre conceptuel il est possible de combiner plusieurs conventions d'évaluations pour la préparation des états financiers.

utilisé pour la préparation des états financiers » (§110). Ce choix sera fondé sur les besoins des utilisateurs des états financiers qui représentent en premier lieu les besoins des investisseurs⁷³, considérés comme les apporteurs de capitaux à risque ; la plupart des entreprises adoptent un concept financier de capital pour préparer leurs états financiers.

Le Cadre de l'IASB présente les notions de maintien du capital financier (aussi appelé « préservation du patrimoine ») et de préservation du capital physique, sans privilégier l'application de l'une ou de l'autre. « Le concept de maintien du capital s'intéresse à la façon dont une entreprise définit le capital qu'elle cherche à maintenir » (§105). Qu'il soit physique ou financier, le capital est maintenu par l'entreprise si le capital investi au début de l'exercice est préservé à la clôture de l'exercice. Ainsi, réaliser un bénéfice par l'entreprise est non seulement faire en sorte que le capital investi soit préservé mais aussi dépassé, par tout montant excédentaire.

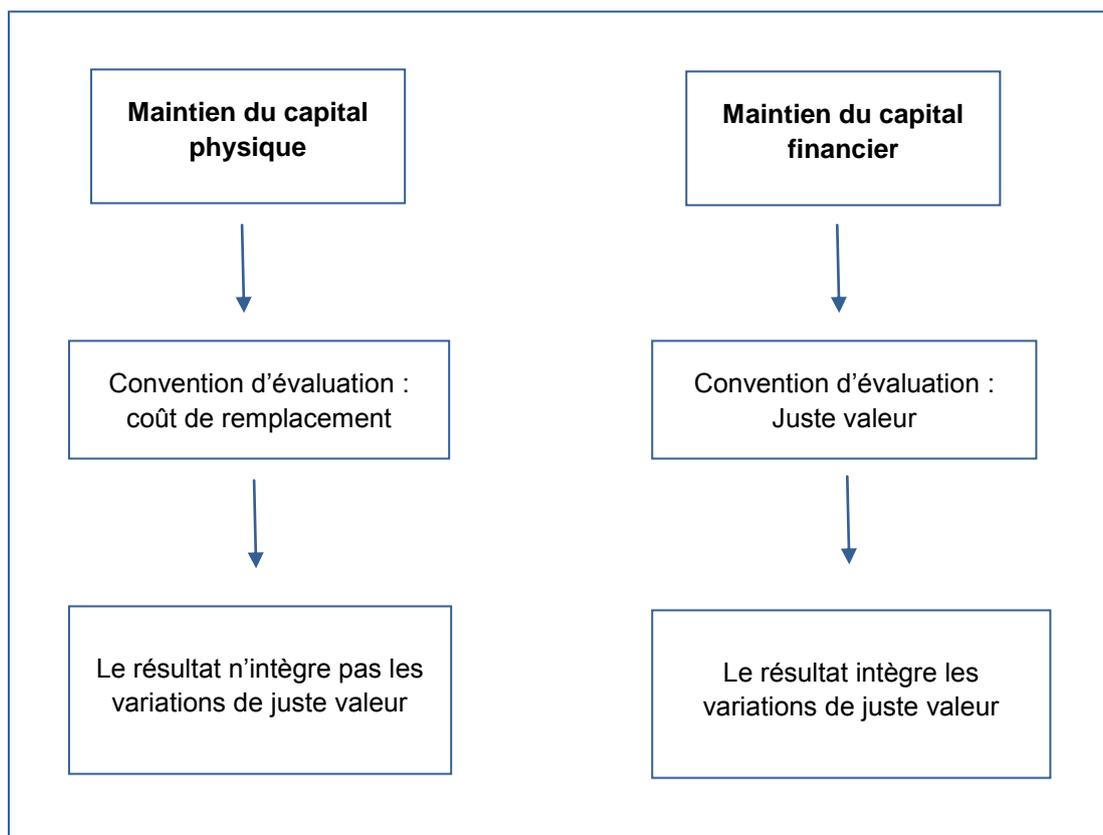
Selon la conception financière du capital, le capital est synonyme d'actif net ou de capitaux propres de l'entreprise. Le maintien du capital financier peut être évalué soit en unités monétaires nominales, soit en unités de pouvoir d'achat constant. Si le choix des utilisateurs des états financiers vise le maintien du capital nominal en argent, l'accroissement des actifs au bilan tels que les profits associés à la détention d'un actif au cours de l'exercice représente le bénéfice. Ainsi, les actifs seront mesurés en juste valeur en fonction de la disponibilité des données d'entrée utilisées dans le processus d'évaluation (niveau 1,2 ou 3).

En revanche, selon la conception physique de capital, les utilisateurs des états financiers s'intéressent à la capacité opérationnelle de l'entreprise, le capital est défini en termes de capacité de production physique, par exemple les unités produites par jour, et sera évalué en coût actuel (coût de remplacement).

Dans la figure ci-dessous, Giordano-Spring et Lacroix (2007) présentent les cohérences internes du cadre de l'IASB, entre conventions d'évaluations et approche du maintien de capital retenue, pour mettre en lumière comment la juste valeur selon un concept financier du capital pourrait constituer idéalement la convention d'évaluation des actifs de l'entreprise et déterminer son résultat.

⁷³ « Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers » (IASB, cadre, § 10). De même selon la nouvelle version du cadre l'information financière 2010 les états financiers sont destinés aux investisseurs, en capital et en créance.

Figure 5 : Les cohérences internes du cadre conceptuel de l'IASB



Source : Giordano-Spring et Lacroix (2007, p.82)

Le CI, est ainsi une conséquence directe du concept de capital financier, où la juste valeur est adoptée comme mesure de la performance de l'entreprise.

C'est selon cette logique conceptuelle que le CI prend tout son sens d'après l'IASB. Pourtant Barker (2010), parle d'incohérences du cadre conceptuel. Il fait tout d'abord remarquer que les produits et charges sont mal définis, ce qui traduit le conflit entre deux concepts de résultats en IFRS. Ensuite, l'auteur souligne que d'une part le cadre actuel prescrit en vertu de l'IAS 1^R un résultat basé sur la notion *clean surplus* du CI et d'autre part il autorise explicitement la pratique des *dirty surplus*, en mentionnant concernant les OCI « bien que ces augmentations ou ces diminutions satisfassent à la définition des produits et des charges, elles ne sont pas incluses dans le compte de résultat selon certains concepts de maintien du capital. Au contraire, ces éléments sont inclus dans les capitaux propres en tant qu'ajustements de maintien du capital ou réserves de réévaluation » (§81).

Comme nous allons le voir plus loin (chapitre 2,§3), cette incohérence résume tout le débat dans la littérature entre d'une part, les deux grandes approches du concept de résultat (i.e. *all-inclusive*

income et *curent operating income*) et d'autres part les comptabilités *clean surplus* et *dirty surplus*.

Conclusion du chapitre 1

Dans un objectif de transparence et de présentation d'informations financières de haute qualité, la publication du CI depuis 2009 par les entreprises appliquant le référentiel IFRS répond à un besoin impératif de normalisation de la présentation et l'évaluation de la performance financière. Dans ce cadre et pour aider les marchés à comprendre les performances des entreprises l'IASB met en avant l'atout d'un modèle comptable mixte associant mesure au coût historique et mesure à la juste valeur.

D'un point de vue théorique les modalités de mesure et de présentation de la performance financière varient selon deux approches conceptuelles normatives de la comptabilité. Dans la logique de la transaction, une approche par le compte de résultat, la performance traduit l'efficacité de l'entreprise par rapport à son objectif productif ou commercial loin du référentiel marchand. L'évaluation des actifs se fait au coût historique corrigé de l'amortissement. A l'opposé, dans la logique de la valeur, la performance s'inscrit dans une approche par le bilan. Avec la prise en compte de la valeur de marché comme outil d'évaluation la performance mesure l'accumulation, même non réalisée, de valeur pour les investisseurs, de l'entreprise pour rendre compte de sa richesse patrimoniale détenue par le bilan.

Il s'agit au fond de la représentation comptable de l'entreprise dans son rapport avec la valeur et les destinataires principaux des états financiers. En IFRS, la pertinence de l'information s'impose et est tributaire de la satisfaction des besoins de ses destinataires privilégiés, les apporteurs de capitaux, créanciers compris. L'évolution de la normalisation en faveur du CI, s'aligne, avec l'introduction de la juste valeur, perçue comme valeur pertinente pour la mesure de la performance financière.

Dans les circonstances actuelles, plus tournées vers les exigences du marché, il est évident que « la normalisation comptable internationale n'atteindra son but que dans un contexte où la performance économique des firmes, telle qu'elle est mesurée par sa performance financière, sera jugée pertinente par les investisseurs boursiers et utile pour les analystes dans l'établissement de leurs prévisions » (Cormier et al., 2001).

**Chapitre 2 : Pertinence de l'information financière
et utilité des chiffres comptables :
Les études de *value relevance***

Pour faciliter l'accès aux marchés l'utilité des chiffres produits par la comptabilité s'accroît pour renseigner les investisseurs et les créanciers « afin qu'ils puissent prendre leurs décisions en toute connaissance de cause » (Le Manh-Bena 2009, p.34).

S'agissant de pertinence de l'information financière, de qualité et d'utilité des chiffres comptables, ce deuxième chapitre sera consacré au cadre théorique de la VR (pertinence boursière), domaine de recherche en comptabilité financière en lien avec les marchés financiers.

Au regard des caractéristiques qualitatives de l'information financière et de ses destinataires, ce chapitre met en perspective la relation entre les chiffres comptables et les marchés de capitaux de manière à situer notre recherche empirique sur la VR du CI et ainsi tester la pertinence de cet état financier de performance de l'entreprise à l'image de sa valorisation par le marché.

Rappelons la principale question de recherche développée dans le cadre de cette thèse, ainsi que les trois sous questions qui se déclinent :

Quel est l'impact de l'IAS 1 révisée sur la VR du CI ?

- Le marché boursier valorise-t-il mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers ?
- La VR du résultat net, a-t-elle été affectée depuis la publication du CI ?
- Les OCI considérés comme transitoires et non récurrents, apportent-ils de la valeur informative supplémentaire à celle déjà véhiculée par le résultat net ?

Nous allons montrer au fil de ce chapitre que l'intérêt de la question de la VR est intimement lié aux problématiques de normalisation quant aux besoins des investisseurs et des marchés financiers. Une lecture des principaux travaux empiriques menés sur la pertinence du CI est ensuite proposée ; ceci va permettre de dégager les hypothèses de recherche testées dans le chapitre suivant.

Section 1 : Information comptable et marchés financiers

« Le marché de capitaux est un lieu d'échange d'instruments financiers (actifs de base et produits dérivés) permettant la rencontre entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement » (Alphonse et al., 2013, p.5). Dans ce contexte il est aussi légitime voire pertinent de se préoccuper de la qualité ou de la pertinence des chiffres comptables vis-à-vis des marchés que les entreprises y recourent pour se financer. Avec cet intérêt marqué pour la qualité des informations figurant dans les états financiers, il est question de savoir si l'on peut réellement s'appuyer sur les données comptables pour apprécier l'entreprise, à l'image de sa valeur cotée.

Les études sur le lien entre l'information comptable et les marchés financiers s'inscrivent dans le cadre de la recherche positive en comptabilité (Tondeur, 1996 ; Dumontier et Raffournier, 1999 ; Martinez, 2004 ; Casta, 2009). A partir de la fin des années 1960 la recherche en comptabilité s'est orientée vers une approche informationnelle (Van Cauwenberge, 2007), dès lors l'information et la représentation comptables de l'entreprise et de son résultat se sont orientées vers la référence au marché notamment boursier (Biondi, 2011).

Dans cette perspective, les chiffres comptables ont une utilité décisionnelle s'ils sont utilisés à titre d'intrants dans le processus d'évaluation boursière, mais également lorsque ces chiffres reflètent la réalité de l'entreprise même antérieure, dans la mesure où ils confirment les évaluations passées et renseignent les apporteurs de capitaux. Ces derniers pourront alors allouer leurs fonds de manière plus efficiente.

En « privilégiant les besoins d'un utilisateur spécifique —l'investisseur— ... les travaux sur la qualité comptable éclairent d'un jour nouveau les réflexions en cours sur les objectifs des états financiers et sur l'utilité de l'information comptable. Cette perspective a le mérite de situer le débat au-delà des considérations purement techniques (les critères) et de mettre l'accent sur

l'allocation des ressources et les enjeux économiques sous-jacents » (Casta et Stolowy, 2012, p.10).

Vue ainsi, la normalisation comptable internationale évolue pour faire progresser la qualité de l'information financière communiquée aux marchés financiers. La recherche en comptabilité financière s'aligne et s'intéresse autant à la question, dans la mesure où « le marché supposé efficient représente un référentiel opportun pour juger sans arbitraire de la pertinence de l'information comptable » (Disle, 2004, p.5).

1.1 Une information comptable de qualité vouée à la satisfaction des besoins du marché

L'importance de la question de transparence de l'information comptable et financière, prend de l'ampleur avec l'internationalisation et le développement des marchés de capitaux. Dès lors, une information comptable est censée pertinente et de qualité, lorsqu'elle répond aux mieux aux attentes du marché. Dans cette logique, « la notion de qualité est donc indissociable d'une conception du rôle de l'information comptable et de l'entreprise qu'elle présente » (Michaïlesco, 2009, p.7).

La qualité de l'information comptable est tributaire du rôle assigné à celle-ci dans la vie économique et même de son utilité sociale. Ainsi qu'on l'a exposé précédemment, « l'histoire de la comptabilité montre en effet que celle-ci est intimement liée aux grandes évolutions économiques et sociales » (Capron, 2006, p.115). Au delà de son importance technique, Chiapello (2008, p. 5) fait ressortir la comptabilité « parmi les innombrables *artefacts* qui contribuent à façonner le fonctionnement économique et à lui donner une forme à la fois précise et historiquement changeante ». L'auteur cite d'ailleurs (p.18) les travaux issus de la sociologie de la comptabilité à l'exemple d'Hopwood (1992, p.141) qui, à ce sujet, souligne que « la comptabilité n'est pas une simple révélation de l'économie...elle permet de diffuser à travers l'organisation des modes de pensée et une compréhension économique ».

Plus qu'une simple image à caractère historique, un modèle comptable est considéré comme « un moyen d'affirmer une identité et notamment un modèle social » (Hoarau, 2008, p.44). Si on parle ces dernières années de financiarisation du modèle comptable, c'est au regard du besoin de qualité, de pertinence de l'information comptable et financière diffusées qu'un modèle comptable quasi mondial porté par le référentiel IFRS est préconisé pour la préparation des états financiers.

Comme il a été exposé au premier chapitre et ainsi que le précise Richard (2010), l'histoire le fait bien ressortir, partant de la comptabilité pratiquée au XIX^e siècle à celle adoptée récemment, un

changement considérable a été apporté. De grandes différences de concepts et de représentations comptables sont manifestes et les pratiques comptables continuent d'être influencées.

En somme, outre les facteurs inhérents à l'évolution de l'environnement à laquelle nous assistons toujours, les changements majeurs qui ont marqué le développement de la pensée comptable s'expliquent par l'objectif que cette dernière cherche à atteindre. Un lien direct pourrait s'établir entre la théorie comptable et théorie de la gouvernance (Charreaux, 2009). Dans ce contexte, Tremblay et al.(1994, p. 7) font observer que vers la fin du XIX^e siècle, alors que la comptabilité ne rendait compte qu'à la haute direction, généralement en tant que propriétaire, en réponse à des besoins sans cesse renouvelés, l'information comptable s'est vue confrontées à d'autres utilisateurs, les fournisseurs de capitaux. Ces derniers que représentent les créanciers et les investisseurs, constituent jusqu'à aujourd'hui la catégorie principale des utilisateurs des états financiers au regard du référentiel comptable international IFRS.

A ce titre, Disle et Noël (2007, p.36) soulignent que « ce référentiel traduirait en quelque sorte le sens de l'histoire en favorisant l'orientation de l'information comptable vers les besoins des utilisateurs et plus précisément d'une catégorie bien spécifique d'utilisateurs... Il serait ainsi l'aboutissement de ce que Tua (1997) désigne comme le paradigme de l'utilité, la finalité de l'information comptable étant sa pertinence dans le cadre des processus décisionnels ».

1.1.1 De l'utilité sociale de l'information comptable et financière

Un point de départ important pour comprendre l'importance de la comptabilité financière et plus loin l'utilité ou le rôle social de l'information comptable est d'identifier l'objectif qu'elle doit atteindre (Carmichael et al., 2007).

Pour accomplir la fonction qui lui a été assignée, outre son rôle déterminant quant à l'exécution des contrats, la comptabilité (Casta, 2009, p.1397) doit satisfaire les besoins en matière d'informations sur l'évaluation de l'entreprise et s'assurer que celles-ci fournit une image fidèle de la réalité économique.

En fait, tant que les fournisseurs de capitaux dont la confiance est primordiale pour le bon fonctionnement des marchés (Danjou, 2013) « mettent leurs ressources à la disposition des entreprises par l'intermédiaire des marchés financiers, la comptabilité doit prioritairement leur fournir toute information utile à leurs décisions de vente, d'achat ou de conservation de titres » (Dumontier, 2004, p.13).

Même si la préoccupation majeure est de garantir aux investisseurs, cette catégorie principale des utilisateurs des états financiers, que les chiffres comptables sont bien pertinents pour la prise de décision, l'intérêt est aussi porté par les managers, normalisateurs et autres acteurs (parties prenantes) du marché de par le rôle joué des marchés dans l'allocation des ressources.

Dans ce sens, il est entendu que « les conseils⁷⁴ (de normalisation) ont pour mandat d'aider au fonctionnement efficient des économies et à la répartition efficiente des ressources sur les marchés financiers en élaborant des normes d'information financière de haute qualité » (IASB 2008, OB3).

Ainsi, l'amélioration de la qualité de l'information publiée dans les états financiers, faciliterait le fonctionnement des marchés financiers et l'allocation efficiente des ressources dans l'économie, certains auteurs parlent du bien-être de la société comme le suggère le schéma suivant (figure 6).

⁷⁴Dans le cadre d'un projet commun, les conseils de normalisations, l'IASB et le FASB, ont préparé de concert l'exposé-sondage sur les deux chapitres du Cadre conceptuel de l'information financière amélioré (2008).

Figure 6: Le rôle de la comptabilité financière dans la société



Source : Carmichael et al. (2007)

Utilité sociale, pertinence des chiffres comptables et objectifs des états financiers sont tous intimement liés. Si l'on se place du point de vue de la normalisation du CI, ce dernier d'abord proposé ensuite imposé depuis 2009 pour les sociétés cotées, sa pertinence a été clamée par les organismes de normalisation, principalement pour son utilité pour les investisseurs.

1.1.2 Pertinence de l'information financière : quels attributs ?

Alors que « tout système comptable est amené à changer en fonction des attentes et des besoins des acteurs, de leurs rapports de force, de leurs conflits ou de leurs ententes » (Capron, 2006, p.115), force est de constater que les dispositions relatives à l'information financière sont constamment élaborées de manière à mieux servir les besoins des marchés financiers, assignant la fourniture de l'information accessible et pertinente pour la prise d'une décision d'investissement⁷⁵.

Il est clair qu'avec la crise financière la question de la qualité des chiffres produits par la comptabilité, leur pertinence, est plus que jamais d'actualité. En effet, dans le cadre des « caractéristiques qualitatives de l'information financière utile », chapitre publiée dans la nouvelle version du cadre conceptuel (2010), des améliorations ont été apportées. Pour améliorer la qualité des états financiers, l'information financière se voit prescrire des attributs qualitatifs afin de définir les informations les plus susceptibles d'être utiles aux utilisateurs.

Selon le cadre de l'IASB, les caractéristiques qualitatives sont les qualités qui rendent l'information financière utile pour la prise de décisions. Classées selon leur caractère essentiel ou auxiliaire, ces caractéristiques se complètent, tout en se distinguant en fonctions de leur contribution à l'utilité de l'information financière (IASB, QC1., 2008).

Dans ces conditions, pour être utile, l'information financière doit non seulement représenter des phénomènes⁷⁶ économiques pertinents, mais aussi donner une image fidèle de ceux qu'elle prétend représenter. A cet effet, l'IASB de concert avec le FASB, prescrivent deux qualités qualitatives essentielles rendant l'information financière utile, que sont la pertinence et la représentation fidèle. Les points abordés dans ce cadre, sont principalement les suivants :

- « pour donner une image parfaitement fidèle, une description doit posséder trois caractéristiques. Elle doit être complète, neutre et exempte d'erreurs. La perfection n'est bien sûr que rarement, voire jamais, atteignable. L'objectif du Conseil est de faire en sorte que ces qualités soient recherchées le plus possible » (IASB, QC12, 2010). Une description neutre implique une absence de parti pris dans le choix ou la présentation de l'information financière ;
- l'information est pertinente si elle est susceptible d'influencer les décisions prises par les utilisateurs de par sa valeur prédictive, sa valeur de confirmation ou les deux. Ceci étant,

⁷⁵ Depuis la crise de 1929, la préoccupation des différentes instances de normalisation et de puissantes organisations professionnelles internationales (SEC, G4+1, IASC, FASB, IASB) demeure de garantir des états financiers contenant des informations utiles à un éventail d'utilisateurs pour la prise de décisions économiques.

⁷⁶ Les phénomènes économiques représentent « les ressources économiques, les droits sur ces ressources et les transactions ou autres événements et circonstances qui modifient ces ressources et ces droits » (IASB, QC2, 2008).

« l'information a la capacité d'influencer les décisions même si certains utilisateurs choisissent de ne pas s'en servir ou la connaissent déjà après consultation d'autres sources » (IASB, QC6, 2010).

Ceci va de pair avec les objectifs assignés à la comptabilité financière, à laquelle sont associées généralement deux fonctions (Amadiou et Dumontier, 2001, p.211), l'une revêt l'aspect contractuel de l'entreprise dans sa relation avec ses parties prenantes, c'est-à-dire son rôle de reddition des comptes, alors que l'autre consiste à informer les investisseurs sur la valeur de l'entreprise. Dans la pratique, ces deux fonctions sont difficilement dissociables (Foulquier et Tournon, 2009).

De même, de par le rôle de l'information assigné à la comptabilité par la littérature comptable (Edward et Bell, 1961 ; Ohlson, 1995 ; Barth, 2000 ; Barth et al., 2001 ; Landsman, 2007) pour la valorisation de l'entreprise (Escaffre, 2012), il est reconnu deux attributs à la pertinence de l'information comptable et financière : sa valeur de confirmation ou sa valeur prédictive. La première est attribuée du fait que l'information confirme ou corrige les évaluations passées ou actuelles. Dans ce dernier cas, la pertinence de l'information est mesurée à travers la réaction des cours lors de la publication des données comptables. Par ailleurs, l'information a une valeur prédictive lorsqu'elle aide les utilisateurs, en tant qu'intrant utile dans le processus auquel ils ont recours pour évaluer les perspectives futures de l'entité.

Escaffre (2012, p.62) souligne : « En terme de doctrine, cette théorie fait ainsi le lien avec le cadre conceptuel de l'IASB et du FASB, même si le terme 'pertinence' retenu dans le cadre conceptuel peut prêter à confusion car il englobe la vision d'« utilité » et de « pertinence », ces dernières difficilement dissociables ».

En somme, les améliorations inscrites dans le *framework* de l'IASB ou les concepts du FASB et qui ont pour effet de rendre l'information financière utile pour la prise de décisions, témoignent sans aucun doute d'une normalisation comptable internationale administrée par les exigences du marché.

1.1.3 Utilité décisionnelle des chiffres : objet de recherche comptable

Historiquement, les besoins d'investisseurs en matière d'information comptable et financière ne présentaient pas une préoccupation majeure en Europe continentale. Zeff (2013) fait remarquer que la littérature sur l'objectif de l'information financière a sans doute commencé lorsque la littérature portant sur l'utilité décisionnelle florissait à partir des années 1950 aux États-Unis.

L'auteur souligne que les travaux académiques entrepris dans ce cadre, connaissent une certaine dichotomie entre deux approches fondamentales. Selon la première approche dite fonctionnaliste et sur laquelle repose la plupart des études effectuées sur l'utilité décisionnelle, il est question de définir les objectifs en fonction de certaines actions (e.g. les utilisateurs et leurs besoins) et de spécifier les attributs de l'information susceptibles de contribuer à accomplir les actions prévues. Quant à la seconde approche dite représentationniste, les objectifs sont décrits de façon à représenter un phénomène économique bien connu à partir de variables identifiées tels que le résultat ou la situation financière. Zeff (2013, p.3) fait référence ici à la notion de mesure en comptabilité, il souligne : « *Taking this approach leads one directly to the language of « measurement⁷⁷» in accounting. One can argue that to « give a true and fair view» or to « present fairly» a company's financial position and results of operations implies that there is some «economic reality» to be reflected in the accounts. The so-called «a priori» or «true income» theorists (see Nelson 1973 and Committee on Concepts and Standards 1977) exemplify the representationalist approach ».*

Cauwenberg (2009) souligne que même si différentes notions de « *true income* » sont évoquées dans la théorie comptable, le concept du CI concerne à la fois la comptabilisation et la mesure de ses éléments, compte tenu de deux systèmes d'évaluation (coût historique vs juste valeur).

Soulignons qu'au regard de la question de la pertinence du CI et à l'image de sa mesure mixte censée apporter une plus grande transparence, la majorité des recherches académiques engagées se sont bornées aux études sur le contenu informationnel des chiffres comptables, principalement lorsque les marchés sont censés fournir la meilleure estimation de valeur (Biondi, 2011).

On évoque le degré d'utilité de l'information financière apporté au marché. Ces travaux incarnent la recherche empirique en comptabilité. Nous proposons donc plus loin (section 3) une synthèse (non exhaustive) des études portées par ce cadre d'analyse, de manière à situer notre recherche, dans la continuité de ce courant en comptabilité financière fondé sur les marchés financiers.

1.2 Evolution des pratiques comptables : l'avènement de la recherche empirique

Il convient de rappeler que les travaux sur le contenu informationnel des chiffres comptables incarnent la dynamique de la recherche en comptabilité financière, à l'image de la dite scientificité

⁷⁷ Concernant la notion de mesure en comptabilité, Tim Buch membre de l'ASB (l'organisme de normalisation au Royaume Uni), fait remarquer que le terme anglais ordinaire *valuation* [évaluation], a été remplacé dans le cadre conceptuel et les normes de l'IASB, par *measurement* [mesure]. Il fait remarquer à propos de ce changement terminologique que « ces deux mots n'ont pas la même signification » et que les mots employés par l'IASB ne sont pas des termes anglais appropriés (2^{èmes} États généraux de la recherche comptable 2012, p.58).

des théories issue la recherche comptable⁷⁸, ayant donné naissance entre autres à la recherche empirique. Nous en proposons donc un bref aperçu pour introduire le contexte dans lequel les travaux sur la relation entre l'information comptable et les marchés financiers ont émergé.

1.2.1 Scientificité et théorie comptable : principaux changements

Reflet de l'ensemble des grands évènements et exigences d'une société en mutation, le développement de la pratique comptable a été à la fois évolutif et lent (Trembley et al., 1994) et ce en fonction des besoins exprimés au travers du temps.

Jusqu'aux années 1960, plus précisément depuis la crise de 1929, les écrits comptables se sont développés dans ce sens. D'abord avec un esprit prescriptif se voulant porter sur la pertinence des chiffres comptables dans le processus décisionnel, de façon « à établir les meilleures normes à utiliser » (Nikitin et Ragaïgne, 2012, p.3) ceci sans toutefois considérer l'évidence empirique.

En effet, « la recherche comptable était essentiellement de nature normative et se préoccupait de sélectionner, de façon purement spéculative, les principes et méthodes jugés les plus pertinents » (Casta, 2009, p.1393). Rappelons que suite au krach de 1929, la plus grande crise boursière du XX^e siècle, l'intervention de la SEC a été requise afin de réglementer l'information financière et les pratiques comptables de manière à disposer de plus d'information tout en régulant sa divulgation.

Ainsi, dans une approche normative, la recherche comptable permet « d'indiquer aux firmes de quelle façon il fallait divulguer les informations...c'est-à-dire une manière de montrer ce qui devrait être fait » (Trembley et al., 1994, p.120). Cette dimension normative est inscrite au registre des principales approches qui ont forgé l'histoire de la recherche à travers le développement qu'a connu la comptabilité depuis la tenue des livres à la comptabilité en partie double et, partant, pour de nouvelles avancées dont l'intérêt pour la théorie comptable est bien manifeste.

Vers « des constructions intellectuelles à prétentions scientifiques qualifiées de théories » (Colasse et al., 2001, p.2), à l'image des grandes figures ayant marqué l'évolution de la recherche comptable, Colasse (2000) établit une distinction entre ces théories en les classant en trois grandes catégories: les théories de la comptabilité, les théories pour la comptabilité et les théories sur la comptabilité (Nikitin et Ragaïgne, 2012).

⁷⁸La plupart des sciences dites pures requièrent la vérification empirique de toute proposition théorique. Dans leur article « De la scientificité des théories issues de la recherche en comptabilité financière », Colasse et al. (2001) analysent la scientificité des trois grands courants théoriques (descriptif, normatif et explicatif) de la recherche comptable en appliquant les critères de l'épistémologue Gilles-Gaston.

Au regard de cette analyse, il s'agit d'une part des théories descriptives (les théories de la comptabilité) à l'instar de la pratique raisonnée de Littleton (1953), qui à l'épreuve des pratiques, s'attache à décrire et élaborer les principes et les méthodes comptables par l'observation et l'expérience. D'autre part se rangent les théories normatives (les théories pour la comptabilité) à l'exemple de Chambers (1955), dites également prescriptives par le fait qu'elles fournissent un cadre théorique à la pratique, de concert avec le développement de la normalisation comptable.

Enfin, les théories explicatives, fort marquées par l'aspect empirique, apparaissent avec la théorie positive de la comptabilité initiée par Watts et Zimmerman (1978), se sont « celles que l'on considère aujourd'hui comme des théories » (Nikitin et Ragaïgne, 2012, p.3).

En somme, « l'exigence d'une validation empirique de toute proposition théorique » (Casta, 2009) a permis de construire peu à peu les assises scientifiques de la recherche comptable à l'instar de l'économie positive développée par Milton Friedman dans les années 1950⁷⁹, « alignant ainsi la comptabilité sur une évolution constatée depuis de nombreuses années en économie et en finance » (Dumontier et Raffournier, 1999).

1.2.2 L'évidence empirique des chiffres comptables

L'intérêt pour les études empiriques dans la recherche en comptabilité est apparu vers la fin des années 1960 et au début des années 1970 avec les deux études pionnières, sur la pertinence de l'information comptable et son utilité décisionnelle, de Ball et Brown (1968) ainsi que celle de Beaver (1968). Leurs travaux empiriques « décisifs quant à l'introduction de la démarche positive en comptabilité » (Casta, 2009, p.1395), ont permis d'apprécier la pertinence des chiffres comptables dans le processus décisionnel à travers leur lien avec la valeur de l'entreprise, telle qu'évaluée par le marché. Dans la première, les chercheurs constatent que l'augmentation ou la baisse des résultats comptables déclarés par rapport aux anticipations des investisseurs est liée à l'évolution des cours d'actions sur le même exercice comptable ; ils en concluent que les chiffres comptables possèdent un contenu informatif non négligeable. Dans la seconde, l'observation des réactions des cours boursiers et la quantité de transactions enregistrées après la publication des rapports annuels permet de faire le lien entre l'information comptable publiée et la valeur de l'entreprise sur le marché en tant que *benchmark* d'évaluation.

⁷⁹ Milton Friedman, fondateur de l'Ecole économique (monétariste) à l'université de Chicago, prône l'économie positive, une économie factuelle et non normative. Dans son ouvrage « *Essays in Positive Economics* » (1953), il la présente en tant que science objective, (tout comme les sciences expérimentales) exempte des jugements de valeur et de prescriptions normatives. Son article « *The methodology of Positive Economics* » paru en 1953 est considéré parmi les plus influents (et l'un des plus débattus) sur les questions de la méthodologie de la science économique, ou en d'autres termes de la méthodologie scientifique de l'économie.

Ce point d'évolution à forte empreinte empirique constitue un tournant dans l'approche de recherche en comptabilité avec un accroissement depuis cette période des recherches empiriques, notamment celles portant sur le contenu informationnel des chiffres comptables. Notons qu'aujourd'hui deux types de travaux, voire deux courants appartiennent à la théorie positive de la comptabilité (Tremblay et al., 1994; Chiapello et Desrosières, 2006). Il s'agit d'une part de la recherche sur le contenu informationnel des chiffres comptables, qui suppose dans le cadre de l'hypothèse d'efficience des marchés (Colasse, 2011) que toutes les informations disponibles concernant les données comptables sont reflétées dans les cours des actions. D'autre part, la recherche sur l'utilité contractuelle des chiffres comptables qu'on appelle « théorie politico-contractuelle⁸⁰ » initiée par Watts et Zimmerman (1978 ; 1979 ; 1986) dans le cadre du programme de recherche *Positive Accounting Theory*⁸¹. Cette dernière se propose d'expliquer les pratiques observées quant aux motivations (contractuelles économiques et politique) des choix comptables effectués par les entreprises.

A ce propos nos travaux de recherche empirique menés dans le cadre de cette thèse s'insèrent plutôt dans le cadre du premier courant. Nous parlerons ainsi de pertinence informationnelle, de VR des chiffres comptables, pour les marchés financiers ; il convient d'en rappeler les apports fondamentaux.

1.3 Aux origines de la recherche comptable et les marchés financiers

La recherche en comptabilité financière fondée sur les marchés financiers rejoint pour partie l'économie financière dans son travail « à concevoir un cadre théorique permettant de rendre intelligible le hasard boursier » (Orléan, 2008). S'agissant de l'approche positive (empirique) de Friedman (1953), du modèle d'évaluation des titres boursiers (CAPM) et de l'hypothèse des marchés efficients, ces trois apports fondamentaux qu'on reconnaît à la recherche empirique comptable (Tremblay et al., 1994), l'ont orientée vers les études sur la pertinence des données comptables pour les marchés financiers.

1.3.1 Le modèle d'équilibre des actifs financiers

Pour comprendre la relation entre l'information comptable et le marché financier, le Modèle classique d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF), appelé aussi modèle d'équilibre des actifs financiers (ou CAPM pour *Capital Asset Pricing Model*) est d'une importance déterminante.

⁸⁰Tremblay et al. (1993 p.119.) soulignent que « la théorie contractuelle est un sous-ensemble de la théorie comptable positive et non son équivalent ».

⁸¹« L'emploi du terme de théorie 'positive' équivaut ici à 'empirique' et il a été utilisé pour s'opposer clairement aux théories normatives qui n'étaient pas jugées scientifique » (Colasse et al., 2001, p.13).

S'agissant de marchés de capitaux, d'exigences requises pour les investissements, les acteurs du circuit financier cherchent la meilleure rentabilité des actifs, cependant cela ne va pas sans risque. Le MEDAF figure parmi les premiers modèles de la théorie financière qui permettent l'évaluation d'actifs financiers en prenant en compte le risque et le rendement espéré des titres, ce qui correspond par ailleurs à la rentabilité d'équilibre des capitaux propres.

En ce qui a trait à l'importance de l'information comptable publiée, le MEDAF met en évidence le comportement des investisseurs à la suite d'une nouvelle publication de cette source d'information. Suite à la fluctuation des cours engendrée, le modèle permet de formaliser l'effet de la réaction du marché à la nouvelle information dans l'estimation de la proportion du rendement espéré.

1.3.1.1 Fondement du MEDAF

Le MEDAF apprécie le cours d'un titre en analysant de manière simple la relation entre le niveau de risque et la valeur espérée par l'investisseur dans un horizon futur, afin d'obtenir des informations appropriées en situation de risque et dans ce sens améliorer le choix d'investissement dans un univers incertain.

Le MEDAF introduit par Sharpe (1964) et Lintner (1965) s'inspire de la théorie moderne du portefeuille de Markowitz (1952). Son cadre, découle du théorème des deux fonds (ou portefeuilles), appelé aussi théorème de la séparation. L'idée de base est que, dans des proportions qui varient selon l'aversion au risque des individus, l'allocation de portefeuille efficient utilise une combinaison, d'actif sans risque⁸² (considéré comme un portefeuille) et de portefeuille d'actifs risqués.

La théorie du portefeuille montre que les investisseurs ayant les mêmes opportunités d'investissement, devraient diversifier leurs portefeuilles pour une bonne gestion des risques. Dans un marché financier le risque total d'un actif se décompose en deux types de risque complètement indépendants, le risque systématique⁸³ (non diversifiable) et le risque spécifique (propres à l'entreprise), ce dernier étant diversifiable.

En effet, les valeurs boursières des titres n'évoluent pas simultanément. Les risques spécifiques de ces titres, non liés au marché financier, vont être dilués dans la masse de portefeuille. Ces risques, uniques, associés aux attributs spécifiques de chaque entreprise se compensent et s'éliminent donc

⁸² L'actif sans risque correspond généralement aux obligations d'Etat (par exemple les Bons du Trésor) supposées moins risquées ou sans risque.

⁸³ Chaque investisseur s'expose systématiquement à ce risque lorsqu'il souhaite investir en bourse.

avec la stratégie de diversification. Seul le risque systématique (du marché), ne pouvant être éliminé dans ce cadre, représente la partie non diversifiable du risque encouru.

S'agissant de portefeuille risqué efficient, le choix de l'investissement est fonction des caractéristiques (espérance maximale et la variance minimale⁸⁴ des rendements) des titres le constituant. La théorie du portefeuille présuppose une distribution normale des rendements, le rendement de portefeuille est donc égal au rendement moyen des titres individuels. En revanche, le risque de portefeuille, c'est-à-dire sa variance, ne correspond pas à la somme des variances de ses titres du fait de la covariance des titres.

Soit un portefeuille de deux titres, le lien entre la variance de portefeuille et les variances et covariances de ses titres, se présente comme suit :

$$\sigma^2 p = x_a^2 \sigma_a^2 + x_b^2 \sigma_b^2 + 2x_a x_b \sigma_{a,b}$$

Où :

$\sigma^2 p$ variance du portefeuille

x_a et x_b proportions de a et b dans le portefeuille, avec $x_a + x_b = 1$

σ_a^2, σ_b^2 variances de a et de b

$\sigma_{a,b}$ la covariance entre a et b

A la différence du rendement, la variance du portefeuille est plus petite que la somme des variances individuelles. Nous présentons ci-dessous une mise en pratique de cet exemple (suivant Tremblay et al., 1994, p.47) pour illustrer comment un investisseur peut diminuer le niveau de risque pour un même rendement.

⁸⁴ Le risque est appréhendé par la variance, une mesure de dispersion.

À titre d'exemple, supposons que 40 % de votre portefeuille soit investi dans les titres de A et le solde dans des titres de B. Pour la prochaine année, vous prévoyez un rendement de 18 % pour A et de 15 % pour B. Le rendement prévu du portefeuille correspond simplement à la moyenne pondérée des rendements des titres individuels :

$$\text{Rendement du portefeuille} = (0.40 \times 18\%) + (0.60 \times 15\%) = 16.2\%$$

Considérons maintenant le risque du portefeuille. Supposons que l'écart type des rendements ait été, par le passé, de 32 % pour A et de 18 % pour B, la variance a donc été de 1 024 % (32²) et de 324 % (18²). Si la corrélation entre les deux actions est d'environ 30 %, la variance du portefeuille est de :

$$\begin{aligned} \text{Variance du portefeuille} &= [0.4^2 \times 1024] + [0.6^2 \times 324] + 2 [0.4 \times 0.6 \times 0.3 \times 0.32 \times 0.18] \\ &= 163.84 + 116.64 + 2 [0.041472] \\ &= 280.56 \end{aligned}$$

L'écart type est donc 16.75 ($\sqrt{280.56}$)

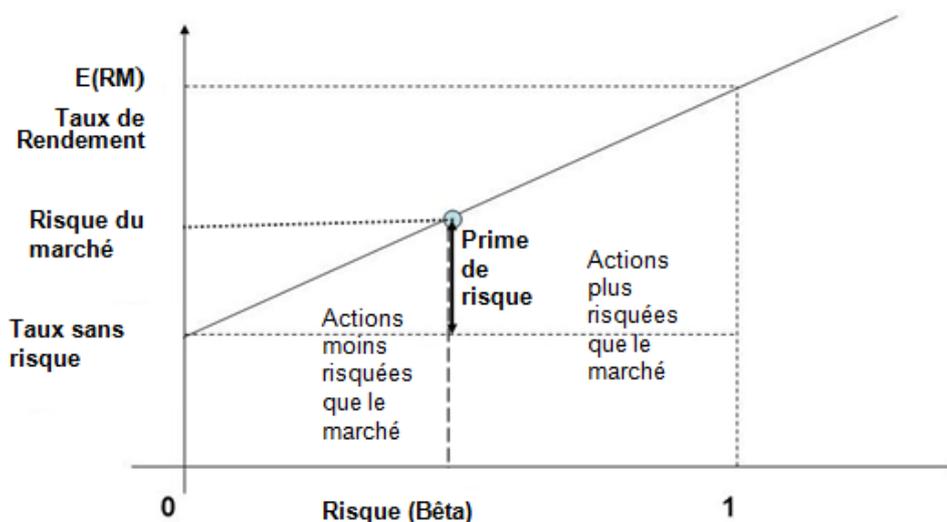
Ainsi avec une stratégie de diversification, l'investisseur peut diminuer le niveau de risque de son portefeuille boursier, mais pas tout le risque. Même un portefeuille bien diversifié ne permet pas de réduire le risque systématique du marché.

Suivant la théorie de Markowitz, le concept de diversification permet d'atteindre la frontière efficiente, c'est-à-dire former un portefeuille efficient avec un rendement optimal pour un niveau risque minimal, l'investisseur ne tient compte que de deux critères : l'espérance de sa richesse $E(\tilde{W})$ et sa variance $\sigma^2(\tilde{W})$ (critère E-V). Partant de cette théorie, le MEDAF établit sous certaines hypothèses la relation entre la rentabilité espérée des différents actifs et le risque encouru.

1.3.1.2 Interprétation du MEDAF

En appliquant le critère E-V et en supposant qu'il existe un actif sans risque, l'apport central du MEDAF est le suivant : pour tout actif tenu séparément, son risque et son rendement espéré sont reliés de façon linéaire et positive à l'équilibre du marché. Il est ainsi dit « modèle d'équilibre des actifs financiers ». La relation d'équilibre dans des conditions de risque s'établit à travers la *Security Market Line* (SML), la droite de marché des actifs risqués appelée aussi droite du MEDAF.

Figure 7 : La droite de marché des actifs risqués



S'agissant d'analyser la sensibilité du rendement du titre par rapport à la variation du marché dans sa globalité, on parle alors de modèle à un seul facteur, celui du marché, qui aura pour compensation une prime de risque à l'équilibre.

Pour un actif i , le niveau du risque systématique β_i ⁸⁵ est mesuré par la covariance de l'actif avec le portefeuille (m) –composé de différents actifs disponibles sur le marché– et la variance du portefeuille de marché :

$$\beta_i = \text{Cov}(i ; m) / V(m)$$

Le rendement espéré d'un actif étant proportionnel au coefficient de volatilité β , lorsque ce dernier est important et donc sensible à une variation du marché, la détention de l'actif impose un rendement élevé.

En reliant de façon linéaire rentabilité et risque, l'équation d'équilibre du MEDAF est la suivante:

$$K_i = k_f + \beta_i(k_m - k_f)$$

Avec k_i le rendement espéré de l'actif i , k_f le taux sans risque et k_m le rendement espéré du portefeuille du marché. Ainsi plus le β de l'actif financier est élevé, plus sa prime de risque est importante.

⁸⁵Selon si le β est inférieur ou supérieur à 1, le rendement de l'actif varie respectivement plus (actif « agressif ») ou moins (actif « défensif ») que le rendement moyen du marché.

En pratique, le rendement anticipé peut être retenu comme taux d'actualisation pour évaluer les prix des actions. L'une des applications les plus célèbres du MEDAF est l'évaluation du coût des capitaux propres requis des actionnaires d'une entreprise, le modèle permet d'estimer quelle prime de risque exiger, pour un investissement donné.

Malgré son importance, différentes critiques (e.g. Roll 1977) ont été adressées au MEDAF (e.g. problèmes économétriques, hypothèses simplistes) ; néanmoins, il reste parmi les modèles les plus utilisés dans la finance moderne.

1.3.1.3 Modèle dérivé : effet de l'information comptable sur le rendement du titre boursier

Il existe plusieurs modèles empiriques dérivés du MEDAF. En simplifiant, le modèle de marché (dit aussi modèle de Sharpe) suppose une distribution normale des titres, la régression linéaire du rendement d'un titre R_i sur le rendement du portefeuille R_m s'écrit comme suit :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Le coefficient α_i , ordonnée à l'origine de la droite de régression, représente le taux de croissance du cours de l'action si la rentabilité du marché avait été nulle, β_i la pente de la droite de régression, représente la réaction du rendement du titre aux fluctuations du marché. Selon le modèle de marché, la nature des événements qui influencent le rendement des titres est liée à la sensibilité du portefeuille de marché mais en outre à l'aléa spécifique qui caractérise chaque titre (chaque entreprise) en particulier. C'est le risque spécifique que représente le résidu ε .

Ainsi que le soulignent Trembley et al. (1994, p.52) « l'avantage de ce modèle est qu'il permet de distinguer les effets de ces deux types d'événements sur le rendement des titres et d'accroître la probabilité de déceler les effets d'une information spécifique sur le rendement d'un titre. C'est donc le résidu que l'on tente d'expliquer par l'information comptable ».

La réaction du marché à la nouvelle information portant sur l'activité de l'entreprise peut s'identifier par le comportement du titre suivant ce résidu anormal (ε_{it}) s'agissant des variations anormales durant la période de l'événement (par exemple l'annonce des résultats) par rapport aux rendements attendus. Ce faisant, les études menées sur la réaction des marchés sont généralement testées dans le cadre de l'hypothèse des marchés efficients pour expliquer les circonstances de l'ajustement des cours, entre le moment où l'information intègre le marché et le temps nécessaire pour que le cours régisse et reflète l'information.

1.3.2 L'hypothèse informationnelle des marchés efficients

A travers le développement de la littérature sur la pertinence de l'information comptable pour la valorisation de l'entreprise avec pour *benchmark* les marchés financiers, les travaux portant sur l'effet de la publication de l'information sur les attentes des investisseurs vont de pair avec l'hypothèse des marchés efficients. Même si l'interrogation de savoir si les marchés sont réellement efficients reste soulevée notamment depuis la crise financière 2008, la réponse variera en fonction de la définition retenue.

Mal interprétée ou comprise peu, la théorie dite des marchés efficients a été développée par Eugène Fama, prix Nobel d'économie 2013 (avec Lars Hansen et Robert Shiller) récompensé pour ses travaux empiriques sur les marchés financiers. Comme l'a repris pratiquement toute la littérature en Finance, Fama (1970 ; 1991) définit un marché efficient par : « les prix des titres reflètent pleinement et toujours toutes les informations disponibles » (Fama, 1970, p.388).

Lorsque le prix d'actif sur un marché efficient reflète toute l'information privée et publique, il s'agit de la forme forte d'efficience, la forme la plus souvent contestée (le paradoxe de Grossman et Stiglitz). Si l'on peut considérer que le marché est parfaitement efficient ceci implique, par exemple, que plus personne ne cherche à acquérir de l'information, à payer l'information privilégiée susceptible d'influencer les cours, elle fait déjà partie intégrante du prix du titre concerné et par conséquent toute possibilité de réaliser des gains anormaux sur le marché sera écartée.

Fama(1970) identifie d'autres formes d'efficience caractérisant l'information contenue dans le prix de l'actif sur un marché financier à savoir, la forme semi-forte qui concerne toute l'information publique celle-ci n'intègre pas l'information privée dans la formation du prix et la forme faible où uniquement l'historique des prix représente l'information disponible.

L'efficience informationnelle « n'exclut pas la possibilité d'existence de bulles spéculatives et la survenance de corrections de marché telles qu'elles se sont produites entre 2000 et 2003 et 2007 et 2009 » (Alphonse et al., 2013, p.133). Quoi qu'il en soit, il apparait évident que l'information joue un rôle crucial dans l'efficience d'un marché et la publication d'informations comptables pertinentes sur la santé financière et la performance de l'entreprise contribue sans doute à l'amélioration de l'efficience. A bien des égards, plus l'information est pertinente et complète, mieux la valeur de l'entreprise est reflétée sur le marché.

Pour éviter toute confusion au regard des différentes notions d'efficience interprétées par Fama, la recherche empirique comptable fait référence à l'efficience informationnelle dans sa forme semi forte. Cette dernière sous-tend que l'information (publique) est gratuite et accessible à tous ses destinataires au même moment et donc intégrée dans les cours. Tremblay et al. (1994) indiquent que « c'est cette forme de l'hypothèse des marchés efficients qui présente le plus d'intérêt pour la profession comptable, car une partie importante de l'information publique provient des états financiers annuels ou intermédiaires ». Que certains aspects de cette théorie semblent controversés ou non, les auteurs précisent que les recherches conduites jusqu'alors dans ce cadre font partie intégrante de la réalité comptable, d'autant plus que cette hypothèse présente une base empirique relativement solide pour l'interprétation des réactions du marché boursier à la publication d'informations comptables.

S'agissant de l'information comptable et financière, Kothari (2001) explique aussi que l'intérêt pour l'efficience informationnelle des marchés financiers est multiple. Il est porté de la part des investisseurs, managers et autres acteurs (parties prenantes) du marché quant au rôle des marchés dans l'allocation des ressources et d'autre part, de la part des académiques et praticiens comptables ou encore les organismes de normalisation. C'est encore plus vrai lorsque l'information financière influence les titres boursiers, ce qui donne tout son sens à la recherche en efficience des marchés.

L'efficience suppose que la publication des états financiers rende visibles les firmes par le marché. Dès lors le prix de marché représente la meilleure estimation de la valeur du titre boursier grâce aux informations disponibles, intégrées en temps opportun et pour tous les utilisateurs des états financiers. Ce prix étant considéré aussi proche que possible du prix d'équilibre, lorsque le rendement attendu du titre est différent de celui affiché on parle de rendement anormal, appelé aussi résidu dans la littérature. Cet écart est mesuré en comparant le rendement réel et le rendement anticipé, ce dernier calculé à partir du modèle de détermination du rendement théorique⁸⁶.

Les recherches conduites dans ce domaine tentent donc d'étudier la fluctuation des cours suite à la publication d'une information nouvelle sur le marché. Plus précisément, ce n'est pas tant la divulgation de l'information lors de la publication, par exemple du résultat, qui intéresse le chercheur comptable, mais « la surprise » que crée cette nouvelle, soit la différence entre le

⁸⁶ Il existe plusieurs modèles, le premier utilisé par Fama et al. (1969) se base sur le modèle de marché de Markowitz (cf. *infra*).

résultat annoncé et celui anticipé. Si tel est le cas, il faut s'assurer en outre que c'est bien cette information qui est à l'origine de l'ajustement des titres en question.

Plusieurs tests ont tenté d'évaluer empiriquement jusqu'à quel degré le marché est efficient, sous la forme semi-forte le test proposé est celui des études d'événements (Alphonse et al., 2013). Il s'agit de tester la vitesse d'ajustement des prix de marché à une nouvelle information publique (e.g. rapports, annonces de résultats ou de dividendes, rumeurs), à l'événement en question. Cette forme est la plus difficile à rejeter empiriquement, l'évidence empirique étant en faveur d'une réaction rapide aux annonces de nouvelles informations.

Dans le cadre des études de VR, l'hypothèse des marchés efficients est plutôt mobilisée à l'égard de la perspective informationnelle principalement donc dans les études de réaction lors de l'interprétation des réactions du marché boursier à la publication d'informations comptables. Quant à l'autre perspective, celle de valorisation, l'efficience n'est pas une condition de base pour l'interprétation des résultats, tout comme le font remarquer Barth et al. (2001) arguant que l'hypothèse des marchés efficients n'est pas, en tant que telle, une condition sous-jacente aux tests de VR.

Section 2 : La value relevance des chiffres comptables

Au vu de leur importance, les chiffres comptables constituent une source d'information capitale pour les marchés financiers et aident les investisseurs en matière d'évaluation, dans leur prise de décision. Réciproquement, le marché supposé efficient et accessible à tous les investisseurs, il « représente un référentiel opportun pour juger sans arbitraire la pertinence de l'information comptable » (Disle, 2004, p.5).

S'il ressort de la revue de la littérature une évidente interrelation entre information comptable et valeur de l'entreprise, l'information contenue dans les états financiers se dit pertinente, *a value-relevant information* (Colasse, 2010), si elle a la capacité d'expliquer les cours de bourse, dans la mesure où les données boursières sont représentatives des valeurs fondamentales des entreprises (Lenormand et Touchais, 2009).

De manière générale, les études sur le lien entre l'information comptable et les marchés financiers recouvrent différents thèmes, selon les perspectives visées par les chercheurs. Elles peuvent porter sur l'analyse fondamentale⁸⁷ et l'évaluation (comment le marché évalue-t-il les entreprises ?), les caractéristiques des prévisions des analystes, ou l'utilisation de l'information comptable par les investisseurs (Kothari, 2001). Dans cette classification des travaux sur la recherche comptable et les marchés de capitaux, Dumontier et al. (2002) classent en outre ceux portant sur la réaction des investisseurs aux annonces de résultats par l'étude des coefficients de réponse du résultat (*earnings response coefficient*) ainsi que l'impact de la pression du marché sur les choix comptables.

⁸⁷Pour apprécier au plus juste la valeur d'une entreprise ou d'un secteur d'activité, l'analyse fondamentale, plus globale, fait appel à plusieurs disciplines permettant de faire de la prévision microéconomique et macroéconomique. Outre l'analyse comptable et financière des états financiers, l'analyse fondamentale considère également les études portant par exemple, sur le positionnement stratégique de l'entreprise, sa politique des ressources humaines.

2.1 L'interprétation attribuée à la *Value relevance*

Pour ce qui est de la VR de l'information comptable, Francis et Schipper (1999) lui identifient quatre différentes interprétations allant de l'analyse fondamentale et de la capacité prédictive des variables aux perspectives comptables adoptées quant à l'approche informationnelle ou celle de mesure.

Barth et al. (2000) rappellent, en regard de la première interprétation, que l'objectif des études de VR contraste avec celui de l'analyse fondamentale. Dans cette dernière lorsque les chiffres comptables sont utilisés pour valoriser la firme, toutes les variables sont incluses dans les modèles d'estimation pour aider à expliquer ou prédire respectivement la valeur actuelle et future de l'entreprise. En revanche dans les études de VR les variables sont sélectionnées de manière ciblée afin de mieux cerner les caractéristiques d'évaluation de certains indicateurs comptables.

Pour sa part, Beisland (2009) argue que la recherche fondée sur la VR à proprement parler, étudie l'association entre les cours boursiers et les valeurs comptables, même si de nombreux chercheurs considèrent leurs études sur l'analyse des propriétés en séries temporelles des résultats et des *cash flows* comme faisant partie de ce domaine de recherche.

2.1.1 Définition

Bien que plusieurs définitions soient attribuées à la *value relevance* (Francis et Schipper, 1999), ce concept est défini généralement dans la littérature académique comme l'association entre les indicateurs comptables et la valeur de marché des titres⁸⁸ (Barth et al., 2001 ; Holthausen et Watts, 2001 ; Kothari, 2001).

Le terme anglais *value relevance* est souvent traduit par degré de pertinence (Ramond et al., 2007), pertinence informationnelle (Escaffre et Sefsaf, 2008), pertinence (Dumontier et Raffournier, 1999 ; Casta et Stolowy, 2012) ou, selon une optique financière, par pertinence boursière (Vidal, 2008 ; Colasse, 2010).

S'agissant donc de la valorisation boursière des indicateurs comptables par les marchés financiers (Cormier, 2012), l'association entre les cours de bourse (variable expliquée) et les variables comptables (explicatives) est étudiée au moyen de techniques de régression linéaire (Van Cauwenberge, 2009). Ces études sont désignées également dans la littérature par l'appellation études d'association.

⁸⁸ « *Value relevance research examines the association between accounting amounts and security market values* » (Barth et al., 2001).

La pertinence des modèles testés est mesurée statistiquement par les coefficients de détermination, le R^2 et le R^2 ajusté. En régressant le cours de l'action ou sa rentabilité avec l'indicateur comptable utilisé, l'intensité de la corrélation de l'information comptable diffusée par l'entreprise avec sa valeur boursière est testée, ce qui indique le degré de pertinence des données comptables étudiées.

De manière concrète, la relation la plus simple de cette régression statistique (linéaire) entre la variable dépendante ou expliquée (Y) dans son rapport aux autres variables indépendantes ou explicatives (X_1, X_2, \dots, X_k) prend la forme ci-dessous:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

où les coefficients (β) sont les paramètres du modèle et (ε) le terme d'erreur.

Ainsi, les tests de VR cherchent d'une part à étudier la pertinence des chiffres produits par la comptabilité (e.g. le résultat, les capitaux propres, les *cash flows*,) mais aussi à comparer ces derniers, en général le résultat net, avec un ou plusieurs indicateurs. Il s'agit de démontrer la supériorité de chaque indicateur en termes de caractéristiques informationnelles.

En outre, comme exposé précédemment, le critère de pertinence est identifié par les organismes de normalisation (IASB et FASB) de pair avec la représentation fidèle, comme une des deux propriétés qualitatives essentielles rendant l'information financière publiée utile pour la prise de décisions économiques. « Libre ensuite aux utilisateurs, de chercher à prévoir les performances futures de l'entité à partir de ces états financiers élaborés à partir d'informations réputées fiables⁸⁹ et comparables » (Escaffre, 2012, p.68).

2.1.2 Utilité et pertinence de l'information financière

La qualité de l'information financière publiée est jugée par sa pertinence pour les marchés financiers en fonction de son effet sur la prise de décisions, de son utilité décisionnelle. Une telle exigence prend toute son importance dans le concept de VR, même si l'intensité de la corrélation entre les valeurs du marché et les valeurs comptables détermine à elle seule « le degré de pertinence » des données comptables.

Escaffre (2012, p.61) rappelle que « selon la théorie informationnelle (Barth et Landsman, 1995 ; Barth, 1994, 2007), la comptabilité et par conséquent les informations qu'elle véhicule, sont utiles

⁸⁹Notons au passage que dans le cadre des caractéristiques qualitatives de l'information financière utile, « la fiabilité » s'est vue remplacée par la « représentation fidèle » en tant que caractéristique qualitative essentielle dans le « Cadre Conceptuel de L'information Financière Amélioré » de l'IASB et le FASB (2008) ainsi que dans le cadre conceptuel de l'IASB (2010).

si elles ont une incidence sur la décision d'investissement. En revanche, lorsqu'elles ne font que refléter la valeur de marché, elles sont qualifiées de pertinentes.

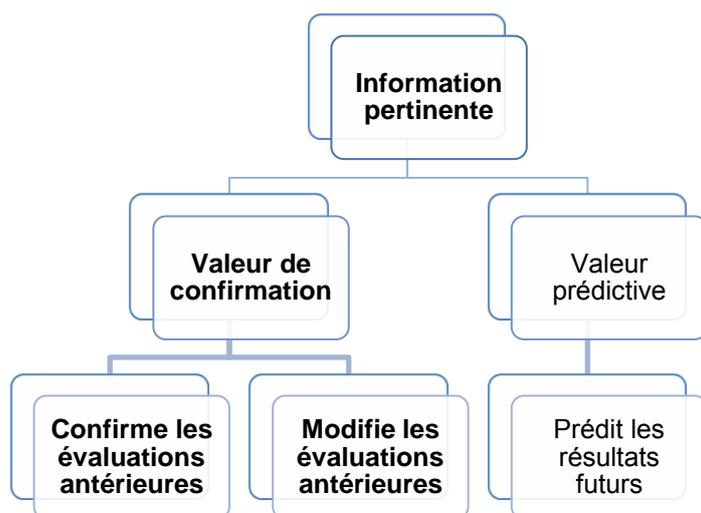
Cela dit, en raison de la proximité des concepts de pertinence et d'utilité de l'information comptable et financière, Barth et al. (2001) soulignent que les études de VR ne sont pas conçues spécifiquement pour évaluer l'utilité de l'information comptable, d'autant plus que le terme utilité reste mal défini dans la recherche comptable.

Quoi qu'il en soit, la pertinence des chiffres comptables pour la prise de décision des investisseurs représente l'idée fondamentale du courant de la VR. A ce titre et à l'image de leur valeur informationnelle, les chiffres comptables publiés dans les états financiers sont testés et dits pertinents, *value relevant*, lorsqu'ils peuvent influencer la prise de décision des utilisateurs, notamment les fournisseurs de capitaux.

S'agissant d'informer sur la valeur de l'entreprise pour « aider les intervenants sur le marché financier à prendre des décisions optimales en matière d'allocation des ressources » (Martinez, 2004, p.10), le caractère informatif et prédictif que doit posséder l'information comptable devrait confirmer leur évaluation et anticipation.

Il est à noter que l'information est considérée comme utile « même si sa publication est déphasée par rapport aux événements économiques qu'elle reflète » (Tremblay et al., 1994, p.59), on parle alors de valeur de confirmation de l'information. Rappelons que ce dernier critère qualitatif renvoie aux attributs de la pertinence en tant que « caractéristique qualitative essentielle de l'information financière utile » identifié par le Cadre de l'IASB (2010) comme l'illustre l'aperçu schématique ci-dessous :

Figure 8 : Attributs qualitatifs de la pertinence de l'information financière



La littérature sur la pertinence de l'information comptable est subdivisée en deux courants, l'un ayant trait à l'étude des chiffres comptables pour l'évaluation, ces derniers sont censés représenter la valeur de l'entreprise, alors que l'autre courant concerne la réaction du marché suite à la publication de l'information comptable à travers l'étude de la variation des cours d'action sur période donnée.

En somme, la pertinence de l'information comptable peut être étudiée par le biais des études d'association à long terme s'agissant des chiffres comptables associés aux cours de bourse. Lorsqu'il s'agit de mesurer la pertinence de l'information à court terme (sur une fenêtre courte, par exemple quelques jours) par son impact significatif (Barth, 1994) sur les cours, il s'agit alors d'études d'événements (Amadiou et Dumontier, p.211, 2001).

2.1.3 Value relevance de l'information comptable : les origines

Ainsi que le font remarquer Barth et al. (2000), en sus de la littérature sur les études d'association entre les montants comptables et les travaux qui remontent aux années soixante (Miller et Modigliani, 1966), le terme *value relevance* a été utilisé pour la première fois dans l'étude d'Amir et al. (1993) pour comparer la pertinence informationnelle portée par les principes comptables américains (US GAAP) par rapport aux règles comptables allemandes.

Beaver (2002) souligne que les publications d'Ohlson (1995, 1999) utilisent également le terme *value relevance* pour désigner les études empiriques, si bien que la recherche basée sur les marchés de capitaux se considère plus empirique que théorique.

En fait, les classiques modernes de la recherche menée dans le cadre de la VR ont été réalisés au cours des années 1990, Beaver (2002) fait remarquer que dans les travaux de Holthausen et Watts (2001), parmi les 54 papiers recensés publiant les études de VR trois seulement sont antérieurs à 1990 (voir tableau n° 2).

Tableau 2 : Diffusion des études de *value relevance*

Auteurs	Revue
Balsam et Lipka (1998), Cheng, Liu et Schaefer (1997), Davis-Friday et Rivera (2000)	<i>Accounting Horizons</i>
Amir (1993), Amir (1996), Ayers (1998), Barth (1991), Barth (1994), Barth, Beaver et Landsman (1996), Barth, Beaver et Stinson (1991), Beaver et Dukes (1972), Choi, Collins et Johnson (1997), Givoly et Hayn (1992), Harris et Ohlson (1987), Nelson (1996), Shevlin (1991)	<i>Accounting Review</i>
Amir, Kirschenheiler et Willard (1997), Barth et Clinth (1996), Bartov (1997)	<i>Contemporary Accounting Research</i>
Anthony et Petroni (1997), Chaney & Jeter (1994)	<i>Journal of Accounting, Auditing and Finance</i>
Aboody (1996), Ahmed et Takeda (1995), Barth, Beaver et Landsman (1992), Beaver, Christie et Griffin (1980), Biddle, Bowen et Wallace (1997), Chan et Seow (1996), Dhaliwal, Subramanyam et Trezevant (1999), Eccher, Ramesh et Thiagarajan (1996), Gheyara et Boatsman (1980), Harris et Muller (1999), Lev et Sougiannis (1996), Vincent (1999)	<i>Journal of Accounting and Economics</i>
Aboody et Lev (1998), Alford, Jones, Leftwich et Zmijewski (1993), Amir, Harris et Venuti (1993), Bandyopadhyay, Barth et McNichols (1994), Hanna et Richardson (1994), Barth et Clinch (1998), Francis et Schipper (1999), Harris, Lang et Moller (1994), Joos et Lang (1994), Rees et Elgers (1997)	<i>Journal of Accounting Research</i>
Gopalakrishnan et Sugrue (1993)	<i>Journal of Business Finance and Accounting</i>
Pope et Rees (1993)	<i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>
Petroni et Wahlen (1995)	<i>Journal of Risk and Insurance</i>
Fields, Rangan et Thiagarajan (1998)	<i>Review of Accounting Studies</i>
Gopalakrishnan (1994)	<i>Review of Quantitative Finance and Accounting</i>
Ballas (1997), Ely et Waymire (1999), Graham, Lefanowicz et Petroni (1998), Henning et Stock (1997), Hirschey, Richardson et Scholz (1998), Rees et Stott (1999).	Working Paper

D'après Holthausen et Watts (2001)

2.2 La Value relevance et la recherche en normalisation comptable

Beaver (2002) souligne que comme pour les autres domaines de recherche, celui basé sur la *value relevance* fait également l'objet de débats. Certains discutent la pertinence de ce courant « ou du moins le fait qu'il soit le seul critère à partir duquel on puisse 'évaluer' l'efficacité du processus de normalisation » (Hoarau et Teller, 2007, p.45). Dans ce cadre, dans leurs articles, Holthausen et Watts (2001) (*The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*) et Barth et al (2001) (*The relevance of the value relevance literature for financial accounting standards setting*) expriment des opinions divergentes, en faisant le lien entre la VR et la normalisation comptable (voir *infra*).

En partant du principe que la VR vise à tester empiriquement l'utilité décisionnelle de l'information comptable, elle répondrait à l'une des fonctions de base que les normalisateurs (e.g. le FASB ou l'IASB) attribuent à l'information financière (Veith et Werner, 2014). Toutefois, elle laisse posées les questions suivantes : « le degré de corrélation entre valeurs boursières et chiffres comptables est-il garant de la pertinence et de la fiabilité du système d'information comptable ? [...] la pertinence est-elle réellement le seul critère qualitatif à prendre en compte en matière de normalisation comptable ? » (Boukari et Richard, 2007, p.165).

Si la question des implications des études de VR, et plus précisément leur contribution au processus de normalisation⁹⁰, a suscité un important débat, elle semble évidente à l'aune des normes d'information financières dites de haute qualité, de leur impact pour l'économie et, plus encore, pour les investisseurs quant à l'optimisation de leur prise de décision d'allocation de ressources.

2.2.1 Traduction d'une priorité accordée au marché boursier...

Holthausen et Watts (2001) font observer que la littérature sur la VR présente de nombreuses recherches qui examinent empiriquement la relation entre les valeurs boursières (ou la variation dans la valeur) et les chiffres comptables, or la valorisation des actions n'est pas le seul objectif des états financiers.

Certes, lorsqu'il est question de VR pour la prise de décision, il est souvent fait allusion aux investisseurs boursiers même s'ils ne sont pas les seuls utilisateurs des états financiers. Ainsi Ross

⁹⁰ L'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) en tant qu'observateur officiel des travaux de l'IASB estime que le *due process* de l'IASB joue un rôle fondamental dans la légitimité et l'acceptation des normes IFRS, tels que les consultations et les débats avant et après la publication des propositions. Même si la décision finale revient à l'IASB, l'EFRAG est convaincu que les analyses d'impact constituent un élément essentiel dans le processus de prise de décision de l'IASB (EFRAG, 2012).

(2013, p.2) précise-t-il: « *We speak of value-relevant information as that information which is useful for decision-making but we don't specify a decision-maker* »⁹¹.

Outre l'investissement boursier, « l'information comptable doit permettre aux tiers de s'informer sur l'intérêt de la transaction et les risques encourus » (Charreaux 2009, p.1) d'autant plus que le cadre conceptuel (2010) considère les prêteurs et les créanciers parmi les utilisateurs principaux des états financiers (Zeff, 2013).

Selon Holthausen et Watts (2001) supposer, dans le cadre des études de VR, que l'objectif principal de l'information financière (états financiers et informations à fournir) est la valorisation des actions, il pourrait être plus opportun pour les investisseurs potentiels de s'inquiéter du paiement de dividendes, ou pour les créanciers, à la valorisation de la dette et à la probabilité de défaillance (risque de crédit).

Toutefois, un autre courant de la recherche positive en comptabilité, la théorie politico contractuelle (*positive accounting theory*) de Watts et Zimmerman (1986), prend en compte l'utilisation des nombres comptables pour expliquer les effets de certaines pratiques afin de satisfaire l'exécution de contrats, tels que l'endettement, la rémunération et les coûts politiques.

2.2.2 soutenue par les organismes de normalisation

Pour Barth et al. (2001)⁹², bien que les états financiers puissent faire l'objet d'une variété d'applications de par le recours aux données comptables dans les contrats de dette ou dans la rémunération des dirigeants (contrats formels⁹³), l'utilité contractuelle des états financiers ne

⁹¹ L'auteur explique que lorsque les investisseurs potentiels s'intéressent à la valorisation d'action quant au paiement de dividendes, les créanciers potentiels pourront ne pas trouver cette information utile pour déterminer si l'entreprise représente un bon risque de crédit « good credit risk » puisque même les entreprises en détresse payent parfois les dividendes pour compenser l'impact négatif du prix de l'action sur leurs investisseurs.

⁹² Barth et al. (2001, p.78) soulignent: « *A primary focus of the FASB and other standard setters is equity investment. Although financial statements have a variety of applications beyond equity investment, e.g., management compensation and debt contracts, the possible contracting uses of financial statements in no way diminish the importance of value relevance research, which focuses on equity investment* »

⁹³ La théorie politico contractuelle dite positive (*positive accounting theory*) de Watts et Zimmerman (1986), tente d'expliquer les choix de certaines pratiques comptables à partir de deux contrats formels : les contrats de rémunération des dirigeants et les contrats de dette. Une vision basée pour partie sur la vision actionnariale qui sous-tend la théorie de l'agence (voir les travaux Jensen et Meckling (1976) et de Jensen (1983)), où « le choix de ces pratiques se ferait de façon à minimiser les coûts d'agence associés à ces contrats » (Charreaux, 2009, p.4). Le recours aux données comptables est manifeste à plusieurs niveaux, notamment lorsque des politiques incitatives de rémunération sont mises en place sous forme (en partie) de stocks options et bonus, pour réduire les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. Ces derniers sont incités, par exemple, à manipuler le résultat de façon à maximiser leurs revenus, ou dans le cadre de la dette à remplir les obligations prévues dans les contrats. A ce titre, une littérature abondante s'intéresse à la gestion des résultats, il est possible de citer Healy et Wahlen (1999) et Stolowy et Breton (2003).

diminue en rien l'importance de la recherche sur la VR, notamment avec la prééminence donnée par les organismes de normalisation aux investisseurs boursiers. Les auteurs soulignent (2001, p.89) :« *The dominant focus of the SEC and, thus, the FASB is on equity investors.* »

Dans ce sens et orientée par les cadres de l'IASB et du FASB, la recherche académique sur l'information financière adopte la perspective de l'investisseur. A ce titre, Barth (2007, p.90) argue: « *The frameworks make clear that equity investors are the primary focus of financial reporting, and share prices reflect equity investors' consensus beliefs* »

Soutenues par le cadre conceptuel de l'IASC ou des concepts du FASB, les études de pertinence boursière des chiffres comptables publiés dans les états financiers, s'inscrivent dans cette perspective, à l'image de la recherche positive en comptabilité financière même si, par ailleurs, cette dernière vise également « à expliquer les décisions comptables à partir des relations d'agence et des coûts politiques » (Dumontier et Raffournier, 1999).

Pour ce qui est de l'interrogation souvent soulevée quant au soutien des études de VR à la recherche en normalisation comptable, dans leurs travaux sur la qualité de l'information comptable publiée dans les états financiers, Van Beest et al. (2009) font remarquer que l'objectif de la littérature sur la VR est à l'image des caractéristiques qualitatives de l'information financière, telles que définies de concert par le cadre de l'IASB et du FASB. Les auteurs soulignent par ailleurs que cette littérature ne fait pas de distinction entre ces deux critères qualitatifs que sont la pertinence et la fiabilité. Comme le note Barth (2000), il est difficile de distinguer entre ces deux attributs notamment si les chiffres comptables sont considérés *value relevant*, lorsque l'information est pertinente pour les investisseurs et suffisamment fiable pour être reflétée dans la mesure de la valeur, c'est-à-dire, le prix de l'action.

Dans le contexte du CI, par exemple, les travaux académiques ont été généralement motivés par les projets publiés par l'IASB et le FASB avant la mise en application de la norme (études *ex ante*). Cela laisse supposer, comme le souligne Van Cauwenberge (2009), que les résultats empiriques des tests d'association effectués ont été pour partie pertinents pour les discussions des normalisateurs.

D'ailleurs, même si ces études sont menées après la publication de la norme (*ex post*), il s'agit de rendre compte de l'application de celle-ci en termes d'impact.

A ce propos et dans le cadre des études empiriques constituées de *field tests*, Colasse (2011) regrette que les IFRS n'aient pas fait davantage l'objet d'études *ex ante* quant à l'impact potentiel de ce référentiel préalablement à son adoption.

Allant dans ce même sens, en tant qu'outil de mesure de qualité des états financiers, la recherche basée sur la pertinence boursière aussi empirique soit-elle vise à étudier la qualité des données comptables afin de vérifier si la situation de l'entreprise, telle que représentée par sa comptabilité, est reflétée par sa valeur cotée. Les investisseurs représentent la catégorie principale des utilisateurs des états financiers pour répondre à de vastes besoins tel qu'estimer la valeur de l'entreprise, évaluer le risque ou allouer des ressources.

2.2.3 Pour un référentiel comptable international de qualité, quelle pertinence ?

L'objectif de l'adoption du référentiel IFRS est d'utiliser des normes d'information financière de haute qualité⁹⁴. Depuis 2005, avec l'implémentation des normes IFRS en Europe et en dépit du débat important autour la qualité des informations véhiculées par ce nouveau référentiel, plusieurs études ont tenté d'évaluer la pertinence des IFRS par rapport aux normes locales.

L'usage généralisé des IFRS par toutes les entreprises européennes cotées⁹⁵ devrait accroître le contenu informatif des états financiers et avoir des effets bénéfiques en termes de réduction de l'asymétrie d'information (Dumontier et Maghraoui, 2006). Selon les approches, différentes alternatives sont proposées par les chercheurs pour tester la qualité des états financiers en IFRS, à l'instar des travaux nord-américains conduits depuis longtemps sur la qualité de valeur informationnelle véhiculée par les US GAAP.

L'amélioration supposée de la pertinence de l'information comptable en IFRS est testée principalement par l'approche de la VR, c'est-à-dire au travers de la valorisation des informations comptables publiées en IFRS par le marché. Les travaux entrepris dans ce cadre ont mobilisé les chercheurs en France et à l'international, tels Lenormand et Touchais(2009) (« Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière? Approche par la value relevance? »), Cormier et al. (2012) (« La valorisation boursière des états financiers des sociétés françaises :

⁹⁴ Extrait du Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales : « pour contribuer à améliorer le fonctionnement du marché intérieur, les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent être tenues d'appliquer un jeu unique de normes comptables internationales de haute qualité dans la préparation de leurs états financiers consolidés ».

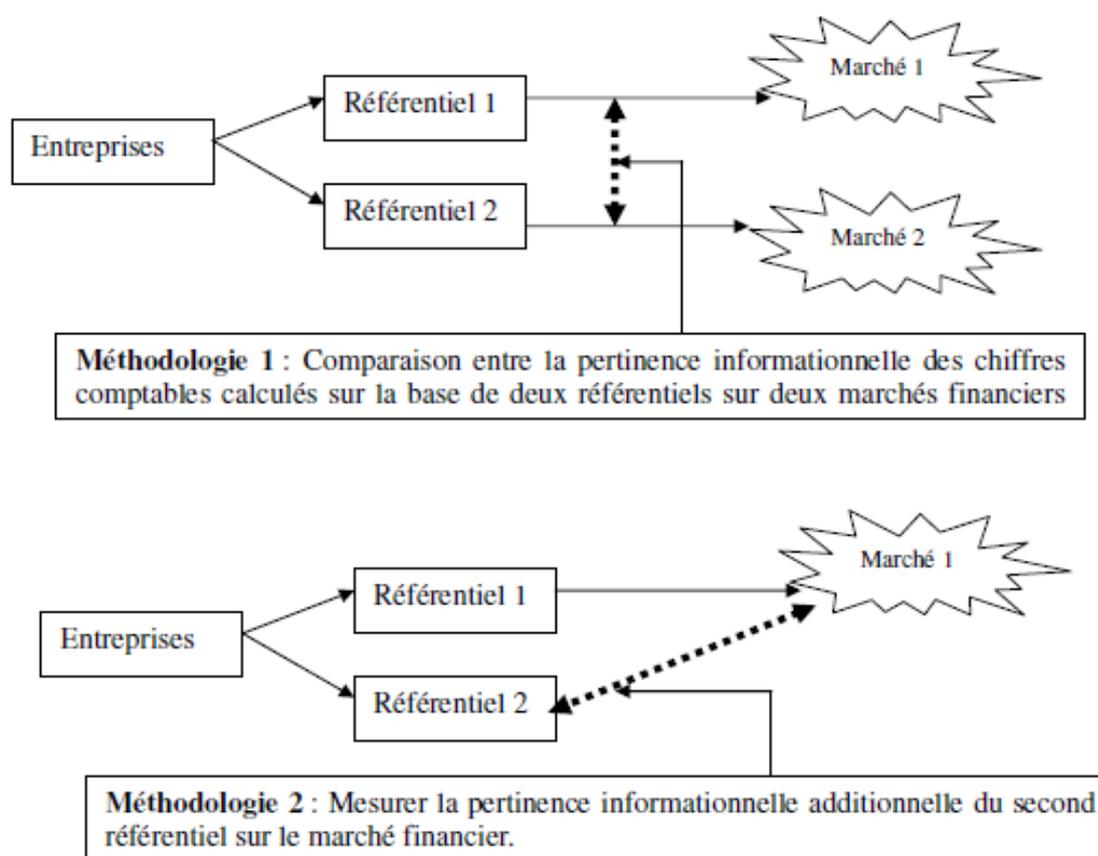
⁹⁵ La tendance est à une adoption quasi universelle. L'*IFRS Foundation* a évalué l'utilisation des normes IFRS dans 150 pays. 126 pays sur 150 exigent l'utilisation des normes IFRS pour toutes les sociétés ayant une obligation de rendre publics leurs comptes, ou pour la majorité de ces sociétés.

pertinence du référentiel IFRS »), ou Clarkson (2011) (« *The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings* »).

Même si les résultats des tests empiriques ne sont pas univoques, l'effet de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables semble apporter un complément d'information et améliorer la comparabilité. L'étude de Janin et al. (2012) illustre parfaitement cette tendance VR ; les résultats montrent l'intérêt de l'adoption des normes IFRS, celles-ci ayant permis d'améliorer le contenu informationnel des chiffres comptables.

Dans ces travaux menés sur la pertinence informationnelle des référentiels comptables suite à la normalisation ou à l'harmonisation comptable, Sefsaf (2014) distingue deux courants de recherches (figure 9). Le premier compare la VR des chiffres comptables produits selon deux référentiels relatifs à des entreprises cotées sur deux marchés financiers, alors que le deuxième courant étudie la VR additionnelle des normes de référence (IFRS ou US GAAP) sur un marché financier par rapport aux normes locales.

Figure 9: Méthodologies d'étude de la pertinence informationnelle des référentiels alternatifs en comptabilité



Source : Sefsaf (2014)

Hoarau et Teller (2007) font remarquer d'une manière générale que les travaux menés dans ce contexte produisent dans l'ensemble des résultats contrastés toutefois les résultats des études diffèrent selon le cadre institutionnel où les entreprises étudiées sont cotées, les modèles mobilisés ainsi que les référentiels comparés. Quant au référentiel IFRS plus spécifiquement, alors que certaines études indiquent sa supériorité (Bartov et al., 2005 ; Barth et al., 2008) et même que les résultats calculés selon les IFRS ont un pouvoir d'anticipation de la performance plus élevé (Cormier et al., 2012), d'autres résultats de recherche ne concluent pas à la pertinence informationnelle additionnelle des chiffres comptables produits en IFRS (Hung et Subramanyam, 2007 ; Niskanen et al., 2000).

2.3 Value relevance des résultats

Alors que la recherche orientée vers la pertinence boursière est controversée comme pour les autres domaines de recherche (Holthausen et Watts, 2001 ; Barth et al., 2001 ; Beaver, 2002) cette dernière a une histoire faisant l'objet d'une littérature anglo-saxonne étoffée au cours des quatre dernières décennies.

A partir des travaux popularisés dès les années 1990, plusieurs axes ont été développés, portant en général sur la variation des cours boursiers après l'annonce de résultats (*post-earnings-announcement-drift*) ou les études sur la divulgation de l'information comptable, en particulier la pertinence des résultats comptables (Beisland, 2009). Souvent le résultat comptable est testé, étant donné que « le résultat est fréquemment utilisé comme mesure de la performance ou comme base pour d'autres mesures telles que le rendement des placements ou le résultat par action » (Cadre, 2010, §4), c'est ce qui a motivé la plupart des recherches menées dans ce sens comme le souligne Lev (1989, p.153) : « *Assessing the usefulness of earnings to investors was a major motivation for the most concerted research effort in accounting history – the tradition of return/earnings studies* ».

Francis et al. (2004) retiennent la VR parmi les attributs les plus importants de la qualité du résultat (caractéristique qualitative) en lien avec le marché⁹⁶. Cet attribut qualitatif est cependant tributaire de la relation estimée entre les résultats comptables et les cours (ou rendements) boursiers.

⁹⁶ Francis et al. (2004) s'intéressent parallèlement à d'autres caractéristiques qualitatives du résultat basées sur le marché comme le *timeliness* (l'adéquation temporelle soit l'enregistrement à temps de façon à prendre en compte les bonnes et mauvaises informations) et le conservatisme.

2.3.1 La mise en évidence d'une relation entre les résultats comptables et la valeur de l'entreprise : les études fondatrices

Escaffre et Sefsaf (2008) soulignent que les études menées sur la valeur informationnelle des chiffres comptables remontent à 1966 lorsque Miller et Modigliani démontrent, dans une étude faite sur un échantillon d'entreprises appartenant au secteur électrique que la capitalisation des bénéfices sur l'actif a une grande importance dans la valorisation boursière.

Toutefois, les premières études comptables considérées comme fondatrices à avoir validé empiriquement l'utilité décisionnelle des chiffres comptables et plus particulièrement le lien entre le résultat publié et la valeur de l'entreprise sont celles de Ball et Brown (1968) et de Beaver (1968), tous diplômés de l'université de Chicago⁹⁷. Ces études, chacune avec son approche, ont permis de valider l'utilité de l'information contenue dans les états financiers pour le marché boursier et depuis, une diversité de recherches empiriques a rapidement pris de l'importance.

2.3.1.1 L'approche empirique de Ball et Brown (1968)

Se situant dans le cadre de la recherche empirique (positive) comptable, le travail fondateur de Ball et Brown (1968) met en évidence la valeur informationnelle des résultats comptables pour le marché boursier. Leur étude publiée en 1968, l'une des premières études empiriques en comptabilité ayant marqué la littérature, montre l'effet d'annonce de résultat annuel publié sur le comportement de la valeur de l'action de l'entreprise ; il ressort que les titres observés sur la période connaissent des rendements anormaux de même signe que le résultat inattendu publié.

Parallèlement, avec la perception de l'efficience des marchés, il a été initialement démontré que la valorisation de l'entreprise, de ses fonds propres par le marché, implique qu'à tout moment le cours de l'action reflète les attentes des investisseurs quant à la disponibilité de ses flux de trésorerie dans le temps et que le marché réagit rapidement aux nouvelles informations. Lorsque les investisseurs utilisent l'information comptable au moment de sa publication pour revoir leurs attentes entraînant éventuellement la modification haussière ou baissière des cours d'actions alors il y a un rendement anormal de l'action expliqué par l'information comptable.

Ball et Brown (1968) étudient la réaction du marché avant et après l'annonce du résultat annuel. A partir d'un échantillon de 261 entreprises américaines sur la période 1957-1965, les auteurs examinent la variation des cours des actions suite à la publication de l'information comptable et établissent l'existence d'un lien entre le résultat publié et le rendement de l'action.

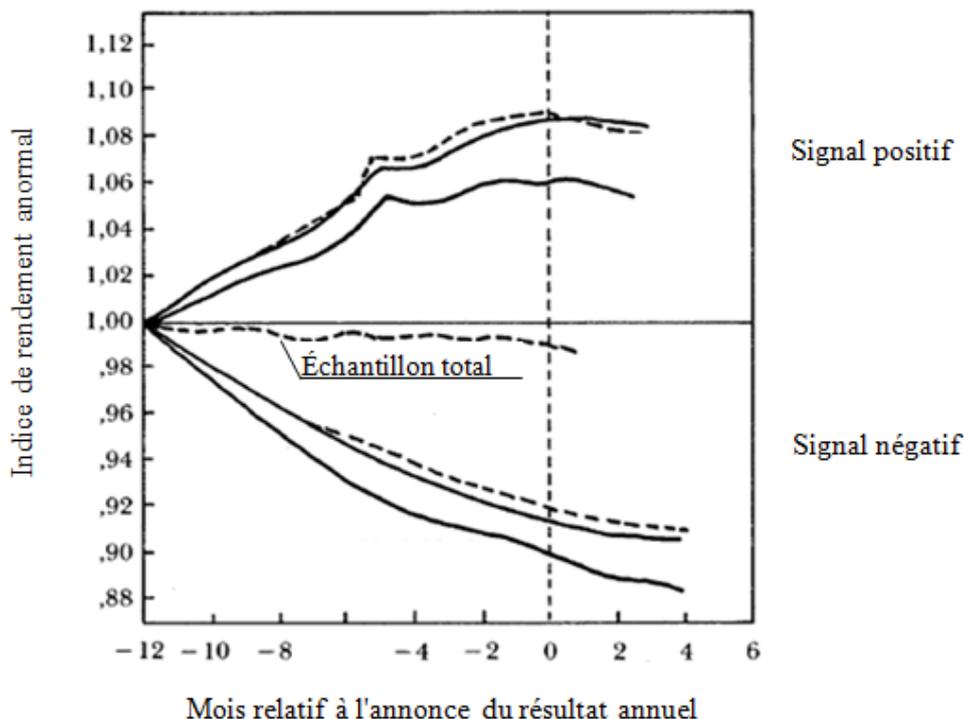
⁹⁷ Les premiers partisans de l'approche positive sont pour la plupart des professeurs et diplômés de l'université de Chicago. Cette approche porte parfois le nom d'école de pensée de Chicago symbolisée par Milton Friedman ; elle rappelle l'ancrage positiviste de l'école.

Il est possible de mesurer l'effet de l'annonce de résultat sur le cours de l'action en fonction des anticipations du marché sur le résultat à venir. La différence entre le résultat attendu et le résultat réel publié représente la nouvelle ou la surprise apportée par l'information publiée. Les anticipations du marché n'étant pas observables, Ball et Brown utilisent un modèle d'anticipation des résultats ; ils estiment le rendement anormal par référence au modèle de marché et mobilisent trois différents facteurs dans le niveau de la nouvelle apportée par le résultat comptable (figure 10).

L'échantillon étudié est scindé en deux groupes avec :

- les observations relatives aux sociétés avec une variation positive du résultat comptable (la variation du résultat publié est supérieure à la variation du résultat anticipé), ce qui constitue un signal positif pour le marché ;
- les observations relatives aux sociétés avec une variation négative du résultat comptable (la variation du résultat publié est inférieure à la variation du résultat anticipé), ce qui constitue un signal négatif pour le marché.

Figure 10: indice de performance anormale⁹⁸ pour différents portefeuilles



Source : Ball & Brown (1968)

⁹⁸ Moyenne des rendements anormaux cumulés.

Les résultats obtenus par Ball et Brown démontrent qu'une variation des résultats comptables entraîne en général une variation du même signe des cours boursiers. S'agissant de bonne ou de mauvaise nouvelle pour le marché, les chercheurs constatent ainsi que l'augmentation ou la baisse des résultats comptables publiés par rapport aux anticipations des investisseurs sont liées à l'évolution des cours d'actions sur le même exercice comptable. Ils en concluent que les chiffres comptables possèdent un contenu informatif non négligeable. Dans ce type d'études avoir un résultat de bonne qualité informationnelle, de par son importance dans la formation des prix sur les marchés financiers, se traduit par la fluctuation des cours suite à la publication de cette information (indépendamment des perturbations par d'autres informations comptables).

2.3.1.2 L'approche empirique de Beaver (1968)

Beaver (1968) étudie également le contenu informatif des données comptables par l'observation des réactions des cours boursiers et le nombre de transactions autour de la date de publication des résultats comptables annuels. Il s'agit de la première étude ayant analysé la réaction du marché autour de dates de publication de l'information comptable (Amadiou et Dumontier, 2001).

A partir d'un échantillon de 143 entreprises cotées comptant 406 annonces annuelles de résultats sur la période 1961-1965, Beaver (1968) analyse au long de la semaine de la publication des résultats annuels les volumes de transactions du marché financier américain.

La longueur de la fenêtre d'observation de l'évènement étant de 17 semaines, Beaver mesure l'ampleur des variations des cours boursiers la semaine d'annonce de l'évènement. Pour cela il calcule le carré de la rentabilité anormale pour chaque titre pour ne pas tenir compte des signes. Le test est élaboré sous forme de ratio pour vérifier l'ampleur des transactions observées durant la période d'annonce des résultats annuels et tester la significativité ou non de la réaction du marché à la date de l'évènement.

La nouvelle des résultats annuels provoque une réaction significative du marché anormalement supérieure de 67% à celle observée pendant la période d'estimation. Les valeurs des marchés boursiers s'ajustant donc aux annonces des résultats comptables non anticipées, Beaver (1968) conclut en l'utilité de ces informations comptables ; les résultats annuels possèdent un contenu informatif pour l'évaluation des cours boursiers.

2.3.2 Contenu informationnel du résultat net

De nombreuses recherches empiriques en comptabilité ont été consacrées à l'étude de la relation entre les résultats comptables et les cours boursiers. Pourtant, comme le font remarquer Tremblay et al. (1994), 20 ans après les études fondatrices de Ball et Brown (1968) et Beaver (1968), Lev

(1989) fait une analyse critique concernant le contenu informationnel du résultat comptable. En effet, selon Lev, le résultat comptable explique moins de 10 % du rendement d'une action le jour de sa publication. De même Francis et Schipper (1999) constatent sur une longue période une dégradation de la pertinence informationnelle du résultat comptable.

A ce propos, Boukari et Richard (2007, p.168) expliquent « [qu']une grande partie des travaux de ce courant de recherche s'intéressait à la problématique de la perte de pertinence du modèle comptable du coût historique en mettant en exergue la déconnexion de plus en plus importante entre les chiffres comptables et les valeurs boursières. Selon Francis et Schipper (1999), ces travaux ont impulsé les réflexions sur de nouvelles normes comptables ».

Raffournier (2007) rapporte que plusieurs études empiriques (Eccher et al., 1996 ; Barth et Clinch, 1998 ; Aboody et al., 1999) montrent que l'évaluation à la valeur de marché accroît significativement la corrélation entre le résultat comptable et la rentabilité boursière.

L'idée de la dégradation de la pertinence des résultats comptables est remise en question par plusieurs études (Ramond, 2007). Le lien entre les rendements boursiers et le résultat net étant significatif et positif, d'une manière générale, en le comparant avec d'autres indicateurs comptables, notamment dans le contexte français (Saadi, 2014 ; Janin, 2002), le résultat net est donc porteur d'information pour le marché financier.

Section 3 : De la pertinence du *comprehensive income* : évidences empiriques

Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre de cette thèse, l'adoption récente de l'état du CI pour les sociétés cotées en Europe (depuis 2009), et plus anciennement aux Etats-Unis (depuis 1997), a fait l'objet de nombreuses discussions. La controverse porte, d'une part, sur son utilité et l'obligation de sa publication et, d'autre part, sur le devenir du compte de résultat traditionnel, le résultat net, compte tenu de cette mesure élargie de performance.

Alors que les normalisateurs avancent l'argument de la pertinence du CI comme mesure de performance globale, pour comprendre cette décision, des travaux empiriques principalement anglo-saxons ont été menés. Ces travaux portent principalement sur sa VR afin de mettre en évidence sa supériorité en tant qu'indicateur de résultat global, en le comparant avec d'autres indicateurs comptables traditionnels de performance, notamment avec le résultat net, pour expliquer les cours boursiers et prédire les *cash flows* futurs.

D'autres études ont porté sur la transparence dans la présentation du CI et la meilleure façon de le divulguer (Shi et al., 2017 ; Lin et al., 2017 ; Mechelli et Cimini, 2014 ; Bamber et al., 2010 ; Van Cauwenberge et De Beelde, 2007 ; Tarca et al., 2008 ; Chambers et al., 2007 ; Lee et al., 2006 ; Maines et McDaniel, 2000 ; Hirst et Hopkins, 1998), l'impact de sa divulgation sur la manipulation des chiffres comptables (la gestion des résultats) (Zhang et Wang, 2010 ; Hunton et al., 2006 ; Hirst et Hopkins, 1998) et plus récemment sur l'étude du risque et la volatilité des OCI (Cataldo, 2015 ; Khan et Bradbury, 2014).

L'afflux de recherches académiques sur la question de la pertinence du CI vers les études de VR adoptent sans doute « cette orientation vers la pertinence boursière (qui) vise à assurer que les

états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises » (Cormier et al., 2012, p.11), que l'entreprise représentée par ses états comptables est bien valorisée et répondre ainsi aux attentes des investisseurs.

S'intéressant aux préoccupations des normalisateurs comptables, aux problématiques de normalisation et s'inscrivant dans le champ des études sur la pertinence informationnelle des indicateurs comptables, nous nous attachons plus particulièrement aux recherches sur la VR du CI.

Dans le cadre de cette section, avant de se pencher sur l'évidence empirique de la pertinence du CI, il est utile de présenter d'abord les fondements théoriques du débat relatif à sa pertinence. Nous présentons ensuite un panorama –non exhaustif– des travaux empiriques menés sur sa *value relevance* afin de situer nos questions de recherches. Nous abordons parallèlement les autres recherches expérimentales et conceptuelles menées sur le CI qui soulèvent des interrogations complémentaires, toutes liées, notamment sur sa transparence et sa capacité à informer sur le risque et l'incertitude du marché. Ces recherches renvoient à la problématique générale du modèle de mesure mixte. Cette question sera également abordée avant de présenter, dans un dernier paragraphe, nos hypothèses de recherche.

3.1 Pertinence du *comprehensive income* dans la littérature : fondements théoriques et débats

Dans la littérature, les questions relatives au CI continuent de faire débat ; elles s'articulent pour partie autour de la définition du résultat qui oppose les deux grandes approches, à savoir le concept du *all inclusive income* (résultat global) s'inscrivant dans une approche bilancielle, et le concept de *current operating income* conforme à une approche plus classique, orientée produits et charges. En outre, afin de répondre à la question de savoir ou divulguer les changements reconnus dans la richesse des actionnaires, les OCI, le débat oppose la comptabilité *clean surplus* à celle *dirty surplus*.

3.1.1 *Current operating performance versus all-inclusive income*

Le débat sur la conception du résultat remonte aux années 1930 aux États-Unis. Les discussions autour du CI en tant que mesure de la performance globale font référence à ce débat bien argumenté (Brief et Peasnell, 1996 ; Robinson, 1991), de longue date opposant le *current operating concept* au *all inclusive concept* (ou *clean-surplus income*).

Le premier courant, dominant en comptabilité traditionnelle s'inscrit dans une approche classique axée produits/charges et propose une conception restrictive du résultat traduisant essentiellement les opérations ordinaires de l'activité principale, celles qui constituent le cœur de métier de l'entité

(*core business activities*). Partant de là, le résultat net ne devrait tenir compte que des gains permanents de l'entreprise établis sur la base du coût historique amorti et selon le principe de réalisation, résultant uniquement des opérations normales, courantes de l'entreprise. Les OCI considérés comme non récurrents, leur caractère transitoire pourrait nuire à la valeur informationnelle attendue des résultats dans la mesure où ils représentent la variation de la valeur et non la valeur elle-même (Black, 1993).

Cette logique est consistante avec l'approche par les coûts de transaction de la théorie du bilan dynamique développée par Schmalenbach (1919) (voir Chapitre 1, section 1). Dans ce cadre la valeur des actifs et passifs est considérée uniquement lorsqu'il s'agit de transactions dynamiques liée à l'activité productive et commerciale de l'entité, cette valeur est comptabilisée au coût historique amorti, elle n'est pas sensible aux variations des prix de marché liées aux transactions exogènes à l'entreprise.

En revanche, le deuxième concept plus global, celui du CI, est porteur d'une définition élargie du résultat, marquée par une approche bilancielle qui reconnaît toutes les variations dans la valeur des actifs et passifs, y compris les gains et pertes latents. Ici, ne sont éliminées que les opérations d'investissement et de distribution—opérations en relation avec les actionnaires—. C'est une conception dite *all inclusive* où tout est inclus, les éléments non récurrents et qui n'émanent pas des opérations ordinaires sont aussi retenus.

Dans des travaux anciens ou plus récents, les défenseurs du *current operating concept* (Holthausen et Watts, 2001 ; Black, 1993 ; Paton et Littleton, 1940)⁹⁹ arguent que les décideurs sont mieux servis par des résultats isolés des effets externes et transitoires (Biddle et Choi, 2006), le résultat net épuré des éléments non récurrents et provenant uniquement des opérations ordinaires améliore sa capacité à refléter les flux de trésorerie futurs de l'entreprise (Black, 1993). Parmi eux, les dirigeants, qui dans cette optique restrictive de résultat ne retiennent que les éléments qu'ils peuvent contrôler pour évaluer la performance et ne veulent pas être tenus pour responsables des résultats sur lesquels ils ont moins de contrôle (Holthausen et Watts, 2001).

Les promoteurs du *all-inclusive income*, quant à eux, affirment que le CI présente une meilleure mesure de performance de l'entreprise que d'autres mesures de résultat. Le concept est défendu, depuis 1936, par l'*American Accounting Association* (AAA), en ces termes : «*The income statement for any given period should reflect all revenues properly given accounting recognition*

⁹⁹ « *Early papers advocating a focus on current operating income are Paton et Littleton (1940) while more recent papers are Black (1993) and Holthausen and Watts (2001)* » (Chambers et al., 2007).

and all costs written off during the period, regardless of whether or not they are the results of operations in that period» (AAA, 1936).

De là, Biddle et Choi (2006) font remarquer que certains promoteurs du *all-inclusive* aux Etats Unis (Smith et Reither, 1996 ; Robinson, 1991) ont plaidé en faveur de la présentation du CI avant même l'introduction de la SFAS 130 (1997) en arguant qu'une « mesure 'complète' du résultat, qui capture toutes les sources de création de valeur, améliore forcément la capacité des utilisateurs à analyser et comparer l'information donnée dans les états financiers » (Janin et al., 2012, p.4).

Alors que le choix du FASB s'est porté sur l'approche bilancielle (Marteau et Morand, 2010), cette dernière s'est généralisée dans le cadre de la convergence des normes comptables. Qu'ils soient passifs, capitaux propres ou produits et charges, selon (Barker, 2010), ils « dépendent tous inexorablement »¹⁰⁰ de la définition des actifs : les passifs sont définis comme opposés des actifs, les capitaux propres sont l'intérêt résiduel dans les actifs après déduction des passifs et les produits et charges sont définis comme étant, respectivement, des augmentations et diminutions des actifs nets (autres que des transactions avec les détenteurs de capitaux propres).

Soutenue par le FASB et l'IASB, bien que fortement critiquée, cette mesure globale de résultat est justifiée par le *clean surplus accounting* qui suggère une articulation parfaite entre les capitaux propres et le résultat global, justifiant son nom de *clean articulation*. Cette approche est discutée par ses opposants, les promoteurs du *dirty surplus accounting*.

3.1.2 Comptabilité de clean surplus versus comptabilité de dirty surplus

La question de savoir ou divulguer les changements reconnus dans la richesse des actionnaires, et plus précisément les OCI (Kangaretnam et al., 2009) relève de cette problématique de l'articulation des capitaux propres et du résultat, considérée comme entière dans le contexte du CI (*clean articulation*), « puisque le résultat global est la seule mesure qui 'capture' la totalité des effets de la création de valeur comptable et ainsi permet une distinction aisée entre distribution et création de valeur » (Touron, 2016, p.9). Le débat sur la question oppose la comptabilité *clean surplus* à celle *dirty surplus*.

Selon la première conception, toutes les variations des capitaux propres¹⁰¹ doivent passer par le compte de résultat. Lorsque les OCI sont présentés dans l'état du CI, l'articulation avec les capitaux propres est parfaite (*clean*). Cette approche par le bilan répond à la définition du résultat

¹⁰⁰ « Framework adopts a 'balance sheet approach' in that the definitions of liabilities, equity, income and expenses all follow inexorably from the definition of assets » (Barker, 2010, p.148).

¹⁰¹ Sauf celles occasionnées par des transactions avec les actionnaires.

Hicksien ; Giordano-Spring et al. (2013, p.7) expliquent que « techniquement, si toutes les variations des éléments du patrimoine (autres que celles ayant pour contrepartie une transaction avec les propriétaires) sont enregistrées dans un compte de résultat, alors le solde des variations de capital durant une période est mécaniquement égal au solde du compte de résultat durant cette même période ».

Selon la deuxième conception, celle de la comptabilité *dirty surplus*, certains éléments de produits et charges sont éliminés, ils ne transitent pas par les compte de résultat. Considérés comme flux transitoires, les exclure pourrait améliorer la qualité des résultats comptables et constituerait un moyen de communication facile, sans retraitement, accessible à tous les utilisateurs des états financiers. Les partisans (Brief et Peasnell, 1996 ; Black, 1993) justifient cette pratique comptable par le fait qu'elle aide à produire une mesure de performance qui est axée sur les opérations normales, ce qui améliore sa capacité prédictive.

Certes, le concept de *clean surplus* n'est pas sans conséquences. Certains changements de valeurs, potentiels et transitoires sont réservés dans le résultat global, en OCI (recyclables), seulement à une date ultérieure. Il faudrait procéder à un « recyclage » en résultat net au fur et à mesure que les postes latents se réalisent. Par ailleurs d'autres OCI ne font aucun recyclage en résultat net : « les OCI ressortent donc comme une catégorie résiduelle non homogène » (Touron, 2016, p.12). Cela explique pour partie l'absence de leur définition par le cadre de l'IASB.

Les utilisateurs des états financiers peuvent éprouver des difficultés pour la lecture du résultat, difficultés accrues par « la généralisation de la comptabilité en juste valeur, [où] la tendance est à un développement de la pratique des OCI » (Ramond et al., 2007, p.6).

Les exemples les plus courants des flux *dirty surplus*, dans les IFRS et les US GAAP sont les écarts sur réévaluation d'actifs (IAS 16), les profits et les pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger (SFAS 52, IAS 21), les plus-values latentes sur les actifs financiers disponibles à la vente (SFAS 115, IFRS 9¹⁰²), les variations de valeur des instruments dérivés dans une couverture des flux de trésorerie (SFAS 115, IFRS 9).

Dans ses principaux travaux, Black (1993) explique que les marchés sont demandeurs de chiffres simples, synthétisant des informations détaillées que l'entreprise n'a pas l'intention de divulguer à la concurrence. Si l'on se place dans une perspective de marché, améliorer le lien entre le résultat

¹⁰²IFRS 9 remplace l'IAS 39 Instruments financiers : comptabilisation et évaluation, et elle entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018. Nous utilisons dans le cadre de cette thèse les deux terminologies.

net et la valeur de l'entreprise implique de réduire la saisonnalité des résultats et améliorer le calcul du résultat permanent (*sustainable earnings*). Pourtant, les promoteurs du concept de *clean surplus* affirment que la comptabilité *dirty surplus* induirait des erreurs de mesure de performance.

Le débat entre défenseurs et opposants du CI est devenu classique. Même si les arguments diffèrent, la critique porte sur l'intégration ou non des OCI, sachant que ces éléments *dirty surplus flows* varient d'un pays à l'autre et sont divulgués sous forme désagrégée dans diverses parties des états financiers. L'AIMR¹⁰³ (1993) rappelle dans son rapport que beaucoup d'efforts sont nécessaires aux analystes pour les localiser et les retraiter comme éléments du CI¹⁰⁴. Ces mêmes éléments, présentés cependant différemment, peuvent créer une confusion chez les utilisateurs des états financiers qui pourraient les considérer comme distincts, ce qui nuit à la transparence et causeraient des problèmes de comparaisons interentreprises et internationales. L'AIMR estime que certains éléments des OCI sont pertinents (*value relevant*), mais que la valeur a été toutefois ignorée en raison d'une mauvaise ou incompatible divulgation (Cahan et al., 2000).

Pour Linsmeier (2012), la cohérence entre les états financiers est soutenable avec le CI et permet la présentation des éléments en coût amorti et juste valeur nécessaires à l'information des marchés. Les partisans du résultat global parlent de cohérence car le concept *clean surplus* est plus en accord avec la théorie de la valeur et fait moins l'objet de manipulations (Biddle et Choi, 2006).

Dans ce débat, il importe de reconnaître l'importance du modèle de mesure de la valeur de Feltham et Ohlson (1995) pour les défenseurs du CI (Brief et Peasnell, 1996), compte tenu de son lien avec la relation *clean surplus* et de ce fait, la place qu'il donne au concept du résultat global. Degos et Abou Fayad (2006, p.53) soulignent que « le modèle d'évaluation des entreprises de Feltham-Ohlson communément appelé *clean surplus theory* a eu, et a encore, un impact important sur la théorie et sur les pratiques de comptabilité financière » ; il permet, comme nous allons le voir dans le chapitre 3 de faire le lien directement entre les données comptables observées et la valeur de marché.

En somme les arguments en faveur du résultat global ont influencé le normalisateur comptable aux Etats Unis, et en Europe dans le cadre des IFRS, principalement avec « l'application du concept de

¹⁰³L'AIMR (Association for Investment Management and Research) dans son rapport « *Financial Reporting in the 1990s and Beyond* » publié en 1993 recommande vivement au normalisateur américain la publication du CI. L'AIMR est devenue en 2004 Chartered Financial Analysts (CFA) Institute

¹⁰⁴« *Much effort is required of analysts to locate and evaluate all of the [comprehensive] income statement items that have a bearing on their forecasts of the future and the valuation of the firm* » (AIMR, 1993, p.88), cité par Cahan et al. (2000).

juste valeur, permettant de relier plus directement la valeur de marché à la valeur comptable » (Barneto et Gregorio, 2011). Cela justifie en outre l'adoption de la pertinence boursière dans les recherches académiques relatives au CI afin d'assurer le lien entre les indicateurs comptables et la valeur de marché de l'entreprise et satisfaire ainsi les besoins des investisseurs.

3.2 Value relevance du CI

Dans la littérature, la question de la VR du CI a été examinée dans les pays adoptant la norme relative à sa publication, comme les États-Unis (Jones et Smith, 2011 ; Chambers et al., 2007 ; Biddle et Choi, 2006), l'Europe (Janin et al., 2012 ; Fiori et al., 2012), le Royaume-Unis (O'Hanlon et Pope, 1999), la Nouvelle-Zélande (Cahan et al., 2000), le Japon (Kubota et al., 2011) et le Canada (Deol et Nazari, 2013 ; Kanagaretnam et al., 2009). La majorité des travaux portent sur sa pertinence en tant que mesure synthétique ou agrégée (OCI +NI), pour tenter de trouver des preuves empiriques solides sur sa supériorité (aux autres indicateurs de résultat), dans l'explication des cours boursiers (ou rendements) et l'utilité de sa divulgation pour les investisseurs, tant clamée par les normalisateurs.

Alors que les recherches sur la VR du CI se poursuivent depuis l'annonce de la publication de la norme SFAS 130 (1997) ensuite, avec la convergence des référentiels comptables au niveau international et les amendements proposés, les résultats obtenus sont mitigés et apportent des éléments de preuves contradictoires sur l'utilité de cet indicateur et de ses composantes.

Si « les OCI restent difficiles à comprendre pour les investisseurs (Campbell, 2015) y compris pour les investisseurs sophistiqués » (Jeanjean et Martinez, 2015, p.8), l'IASB¹⁰⁵ assure que les mesures seront prises pour répondre aux besoins des marchés et de ses investisseurs, qu'ils soient professionnels ou inexpérimentés. La question de la présentation et la définition des OCI pour améliorer leur utilité est explicitement posée dans l'ED (2015) de l'IASB¹⁰⁶. Celle de l'utilité du résultat net (appelé aussi état des profits et pertes) reste tout aussi déterminante. Sur la question du rôle des OCI (voir le rapport *Summary report of the joint outreach investor event, 2015*¹⁰⁷), il ressort que ces derniers ont un « rôle de confirmation pour les investisseurs », ils sont importants pour déterminer l'évaluation précise de l'entreprise.

¹⁰⁵Voir le discours de Hans Hoogervorst président de l'IASB, prononcé à Tokyo en 2014.

¹⁰⁶ Exposure Draft ED/2015/3 « *Conceptual framework for financial reporting* ».

¹⁰⁷En juillet 2015 une manifestation sur le thème « *Could profit or loss (P&L) become more useful? And what is the role of other comprehensive income (OCI) ?* » a été organisée à Bruxelles par l'EFRAG, l'EFFAS (Fédération européenne des associations d'analystes financiers), l'ABAF (Association Belge des Analystes Financiers) et l'IASB. Cet événement de sensibilisation devait recueillir les points de vue des investisseurs sur les moyens qu'ils envisageaient pour améliorer l'utilité de l'état des profits et pertes et le rôle des OCI. Un rapport de synthèse a été publié conjointement sur l'utilité de l'état des profits et pertes et le rôle des OCI.

Il s'avère que l'utilité de l'état du résultat global ne laisse pas de doute, malgré la complexité de ses composantes. Le manque de consensus sur cette question (Fiori et al., 2012) dans la littérature empirique est dû selon certains chercheurs (e.g. Kanagaretnam et al. (2009), Chambers et al. (2007)) à l'utilisation de « *as if measures of comprehensive income* » ou « *as if data* », c'est à-dire de données non encore publiées, estimées au moyen de mesures reconstituées¹⁰⁸, contre des données dites « *as is* », « *as-reported* » ou « *hand-collected data* », publiées clairement une fois la norme appliquée. Plus précisément, cela renvoie à la distinction du caractère *ex ante* et *ex post* des recherches : « *ex ante* si elles sont menées avant la mise en application d'une norme, en cours d'élaboration de celle-ci, *ex post* si elles sont menées après la mise en application de la norme, pour faire en quelque sorte le bilan de son application » (Colasse, 2011).

Or, la plupart des travaux conduits sur le CI sont menés durant le processus de normalisation (avant la publication des normes SFAS 130 et IAS 1 révisée) en vue de détecter et prévenir les éventuels impacts de la norme, autrement dit avant sa publication définitive¹⁰⁹ (voir Annexe 2). Il est remarquable en outre, que mêmes les recherches sur la VR du CI, publiées après l'application de l'IAS 1^R, du moins pour certaines analyses, elles couvrent la période d'avant sa publication dans les états financiers (e.g, Janin et al., 2012 ; Fernández et Arana, 2010 ; Pronobis et Zulch, 2010).

Notons que les travaux empiriques plus récents sur le contenu informatif du CI et son utilité pour les investisseurs, concernent aussi bien des données publiées que simulées. Même si globalement la supériorité du CI sur le NI ne semble pas vérifiée, ces travaux s'avèrent plus concluants, en tout cas pour la VR de certains OCI.

A ce titre, Deol et Nazari (2013) font remarquer que jusqu'au milieu des années 2000, les études antérieures sur la VR du CI ayant utilisé des données estimées, n'ont pas trouvé suffisamment de preuves pour conclure à la pertinence des OCI. Les auteurs soulignent que les études qui ont été conduites après, en mesure d'utiliser des données « telles publiées » (*as reported*), ont permis de valider la pertinence informationnelle, d'au moins quelques composantes des OCI.

¹⁰⁸ Rappelons qu'avant l'application de la norme sur la publication du CI, ses composantes (les OCI) n'étant pas proprement divulguées dans l'état financier de la performance globale, les chercheurs estimaient sa mesure avec des méthodes de simulation, en fonction de la disponibilité des données dans le tableau de variation des capitaux propres ou dans les autres parties des états financiers.

¹⁰⁹ Ces travaux viennent souvent en réponse aux appels à commentaires lancés par les normalisateurs dans les documents de discussion (*discussion paper*) ou dans les exposés-sondages (*exposure draft*) portant sur la publication ou la révision d'un projet de norme. La procédure d'adoption d'une norme tel que publiée dans le *due process* de l'IASB est présentée en annexe 2.

Partant, la revue de littérature relative à la VR du CI et ses composantes présentée dans cette section est résumée en trois sous-parties, couvrant d'abord les études antérieures utilisant principalement les « *as if data* », puis les études récentes et enfin celles menées dans le contexte français pour ainsi faire le lien avec nos questions et hypothèses de recherche.

3.2.1 Les premières études menées sur la VR du CI utilisant « *as if data* »

Les études antérieures sur la VR du CI et de ses composantes ont été réalisées dans un environnement marqué essentiellement par un cadre normatif nord-américain. Avant l'introduction de la norme SFAS 130 aux États-Unis en 1997, la recherche était focalisée sur la VR des chiffres comptables. Depuis la mise en œuvre de la norme sur sa publication, l'attention s'est portée en outre à la question de la *value relevance* du CI (Günther, 2015).

L'étude de Cheng et al. (1993) figure parmi les premières recherches menées sur le CI ; elle porte sur un échantillon d'entreprises américaines sur la période 1972-1989 (période pré-SFAS 130). Les auteurs constatent que le CI est moins utile pour expliquer les rendements des titres que le résultat net et que le résultat opérationnel enregistre une plus forte corrélation avec les rendements boursiers que le résultat net. Aussi dans une étude incrémentale, les auteurs testent la valeur informationnelle additionnelle des OCI agrégés, les différentes composantes du CI ne sont pas considérées séparément. Les auteurs trouvent peu de preuves quant à la pertinence de la valeur incrémentale des OCI. D'après les auteurs, de tels résultats pourraient être liés au fait que durant la période pré-SFAS 130 le CI n'est pas divulgué clairement dans les états financiers, les utilisateurs n'y sont pas habitués. Cheng et al. (1993) supposent que les résultats des tests pourraient être différents après l'adoption d'une définition précise du résultat global (Le Manh-Bena, 2009).

La recherche de Dhaliwal et al. (1999) est la première sur la VR du CI tel qu'il est défini par la norme SFAS 130. Sur un échantillon de sociétés industrielles américaines, les auteurs examinent la pertinence du résultat net et du CI avec les rendements boursiers sur la période pré-SFAS 130 (1994-1995). Les auteurs constatent que le CI n'est pas plus fortement associé avec les valeurs de marché et ne prédit pas mieux les résultats et les *cash flows* futurs que le résultat net. Par ailleurs, les auteurs remarquent qu'après inclusion des sociétés financières dans l'échantillon d'observation, la composante du CI ajustements de valeur des actifs financiers disponibles à la vente (ou *available-for-sale securities adjustment for financial firms*) est la seule à améliorer l'association entre les résultats et les rendements boursiers ; dans ce cas précis, le CI tel que défini par la SFAS 130 domine le résultat net. De même plusieurs études constatent que les OCI relatifs

aux ajustements de portefeuilles d'actifs comptabilisés en juste valeur s'avèrent pertinents, notamment pour les sociétés financières (Dong et al., 2014 ; Chambers et al., 2007).

En termes de pertinence, les résultats de Dhaliwal et al. (1999) ne soutiennent pas le fait que les OCI représentent une meilleure mesure de performance de l'entreprise par rapport au résultat net, toutefois la question de divulguer le CI par toutes les entreprises, y compris industrielles, reste posée par les auteurs. Kanagaretnam et al. (2009) ajoutent que Dhaliwal et al. (1999) se sont concentrés dans leur étude sur le *all-inclusive income*, en étudiant si l'ajout des autres composantes du CI au résultat net améliore l'association entre le résultat et les rendements boursiers, sans examiner l'utilité individuelle de chaque composante.

Dans une étude de VR incrémentale sur un échantillon d'entreprises au Royaume-Uni, O'Hanlon et Pope (1999) examinent l'association entre les rendements boursiers et les éléments individuels des flux *dirty surplus*, le résultat opérationnel et les éléments exceptionnels sur une longue période près FRS 3¹¹⁰ (1972-1992). En comparant les résultats sur de courts et de longs horizons, le résultat opérationnel s'avère pertinent à court et long terme ainsi que les éléments exceptionnels à long terme. En revanche les auteurs trouvent peu de preuves quant à la pertinence des OCI (*dirty surplus flows*) et de leurs composantes individuelles. Depuis l'étude d'O'Hanlon et Pope (1999), les investigations sur la relation rendement-résultat sont menées sur des périodes plus longues.

Avant d'aborder les études récentes, notons qu'à partir des années 2000, les travaux empiriques conduits sur la pertinence du CI et ses composantes ont eu cet avantage de pouvoir utiliser tant les données « *as if* » (simulées) que « *as is* » (publiées), même si les nombreuses études recensées ont été menées avec des données simulées (voir annexe 1). Quoi qu'il en soit, Jeanjean et Martinez (2015, p.9) soulignent que « la perception de la pertinence des OCI (Autre résultat Global) passe par un important travail de pédagogie tant de la part des normalisateurs que des préparateurs comptables ».

L'étude de Cahan et al. (2000) couvre la période pré et post FRS 2¹¹¹, norme sur la divulgation du CI applicable à partir de 1995 en Nouvelle-Zélande, dans la même lignée que les études britanniques consacrées aux premiers adoptants du CI. Les auteurs testent l'utilité de divulguer le CI et ses composantes auprès d'un échantillon d'entreprises sur la période 1992-1997, ils

¹¹⁰Rappelons que la norme FRS 3 «*Reporting financial performance* » a été publiée en 1992 par le normalisateur britannique.

¹¹¹ En Nouvelle Zélande la norme FRS 2 (*Financial Reporting Standard*) sur le « *Reporting financial performance* », exige la divulgation du CI comme faisant partie de l'état de variation des capitaux propres, ce dernier étant appelé « *the Statement of Movements in Equity* » (SCE).

examinent la VR supplémentaire des éléments des OCI en testant dans un premier temps leur VR incrémentale par rapport à celle du CI agrégé, ensuite en étudiant les changements dans la VR des éléments des OCI par rapport au résultat net. Dans le cadre de cette recherche, les auteurs expliquent que les tests de variation dans la VR des OCI exigent des observations pré et post adoption de la norme. Ils font remarquer que les études du même type réalisées aux États-Unis (e.g. Dhaliwal et al. (1999)) n'ont pas permis aux chercheurs d'effectuer de tels tests sur une plus longue période puisque la SFAS 130 n'a été exigée dans les rapports annuels qu'à partir de décembre 1998. Cahan et al. (2000) constatent suite à leurs tests que le concept global du CI a une valeur informationnelle ; il est plus fortement corrélé à la rentabilité boursière que le résultat net. Cependant, les auteurs n'ont trouvé aucune preuve démontrant que les OCI fournissent de l'information pertinente supplémentaire par rapport au résultat net.

Dans le même contexte Brimble et Hodgson (2005) examinent un échantillon d'entreprises australiennes sur une plus longue période (1988-1997), qui concerne cette fois la VR du CI et de ses composantes suivant les ajustements de l'IAS 1 pour une observation pré IAS 1. Les auteurs trouvent que le CI est moins fortement corrélé à la rentabilité boursière que le résultat net et moins utile pour expliquer les résultats anormaux.

Pinto (2005) étudie la VR des profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger, sur un échantillon de multinationales américaines dont les filiales sont implantées au Mexique et en Allemagne sur la période 1991-1996. Les résultats indiquent que cette composante des OCI est associée significativement aux cours boursiers. Suivant ces résultats, Pinto (2005) rappelle que les écarts de conversion en consolidation représentent une composante importante des OCI de la plupart des sociétés cotées ; c'est une source d'information pertinente et non négligeable pour les investisseurs.

Globalement, les résultats des travaux antérieurs ont trouvé très peu de preuves sur la VR du CI ou de son utilité additionnelle sur les autres mesures de performance traditionnelle tel que le résultat net.

3.2.2 Les études récentes

La question de la pertinence informationnelle des éléments du CI continue d'être examinée à ce jour. Nombreuses sont les études qui portent sur des périodes d'analyse pré publication de la norme. Les résultats des travaux se distinguent selon le type de données utilisées (*as if/as is*) pour l'analyse et fournissent des résultats différents des études antérieures.

Pour éclaircir le débat et expliquer la divergence de points de vue et d'éléments de preuve autour de la question du CI, Biddle et Choi (2006) étudient l'utilité décisionnelle de plusieurs définitions du résultat à travers trois éléments : le contenu de l'information, la capacité prédictive et la rémunération des dirigeants. Les auteurs testent sur un échantillon d'entreprises américaines sur la période 1994-1998 (pré SFAS 130), la définition du résultat qui explique le mieux les rendements boursiers et la rémunération des dirigeants. Ils distinguent 16 définitions relatives au résultat telles que, le résultat global défini par la norme SFAS 130 (NI130), le résultat net traditionnel (NI) ou le *fully comprehensive income (NIBroad)* défini par la variation des capitaux propres nets des dividendes. Leurs résultats révèlent que le CI défini selon la norme américaine domine le NI et le *NIBroad* pour expliquer les rendements boursiers. Ils confirment que la divulgation des OCI au sens de la SFAS 130 est utile, *decision relevant*, et qu'une définition plus étendue de résultat au sens du *fully comprehensive income* aurait plus d'utilité pour les décisions d'investissement. Ils constatent, en outre, que le résultat net traditionnel est plus utile pour expliquer la rémunération des dirigeants.

Pour examiner l'impact probable de l'adoption des IFRS par les sociétés cotées japonaises Kubota et al. (2011) étudient le contenu informationnel relatif et additionnel des OCI publiés en tant que *dirty surplus* en vertu des *Japanese GAAP*. Les résultats montrent que le résultat net est plus pertinent que la mesure globale CI, mais que les OCI possèdent une valeur incrémentale et véhiculent de l'information additionnelle. Les auteurs préconisent la divulgation simultanée du résultat net et des OCI.

En utilisant un échantillon d'entreprises au Royaume-Uni sur la période 1993-1998, Lin (2006) examine la valeur incrémentale des éléments de la performance divulguée en vertu de la FRS 3. Les résultats de l'étude révèlent que les éléments des *dirty surplus flow* tels que les ajustements des écarts d'acquisition (ou *goodwill*), les écarts de conversion en consolidation ainsi que les autres pertes et gains comptabilisés, sont tous *value relevant* et apportent de la valeur informationnelle additionnelle à celle déjà véhiculée par le résultat net.

Dans leur études « *An evaluation of SFAS n°130 Comprehensive Income Disclosures* » Chambers et al. (2007) utilisent en outre des données post SFAS 130 pour étudier la VR des OCI pour les utilisateurs de l'information financière, après leur publication dans l'état du CI aux Etats-Unis. La nature transitoire des OCI invite à s'interroger sur leur qualité (Ohlson, 1999 ; Isidro et al., 2006) d'autant plus que ces éléments ont été longuement considérés comme *dirty surplus*, un excédent sale imputé à d'autres états financiers. Chambers et al. étudient donc un échantillon d'entreprises

américaines sur la période pré SFAS 130 (1994-1997) avec des données « *as if* » et post SFAS 130 (1998-2003) avec des données « *as-reported* ». Suivant leurs tests ils constatent que deux composantes des OCI, à savoir les ajustements de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente (SFAS 115/IAS 39) et les écarts de conversion des états financiers d'une activité à l'étranger (SFAS 52/IAS 21) sont valorisés (au sens de *pricing*) par le marché avec l'adoption de la SFAS 130. Dans ce sens, Chambers et al. (2007, p.558) expliquent que les résultats contradictoires des différentes recherches sur la VR du CI et de ses composantes sont dus aux données reconstituées non-publiées. Ils arguent : « *Prior archival research has largely concluded that OCI is not priced by investors. In contrast, we provide evidence in the post-SFAS 130 period that OCI is priced on a dollar-for dollar basis as is predicted by economic theory for transitory income items. We attribute this finding to our use of post-SFAS 130 as-reported measures of OCI rather than pre-SFAS 130 as-if estimates of OCI measures* ».

Dans une analyse récente, Lin et al. (2017) et Shi et al. (2017) étendent l'étude de Chambers (2007) sur un échantillon large d'entreprises américaines afin de fournir des preuves supplémentaires sur la pertinence de OCI, après les amendements apportés à la SFAS 130 en 2012 (cf. chapitre 1, §4.1). Les auteurs testent si le changement d'emplacement des OCI comme exigé par les modifications ASU 2011-05 affecte la VR des OCI. Lin et al. (2017) constatent que la VR des OCI diminuent lorsque les entreprises divulguent les OCI agrégés dans l'état du CI par rapport l'état de variation des capitaux propres et que le marché valorisent les OCI en vertu l'amendement ASU 2011-05. Shi et al. (2017) constatent quant à eux que la nouvelle présentation améliore la transparence et l'utilité informationnelle des OCI.

De leur côté Kanagaretnam et al. (2009) utilisent des données réelles non reconstituées dans l'étude d'un échantillon d'entreprises canadiennes cotées aux États-Unis sur la période 1998-2003. S'agissant d'examiner si le concept *all-inclusive income* selon la SFAS 130 améliore l'utilité des états financiers, les auteurs constatent que les composantes des OCI sont significativement associées aux cours et aux rendements boursiers et trouvent en outre que le CI agrégé est plus fortement associé avec la rentabilité boursière, comparé au résultat net. Ils concluent ainsi à l'utilité de présenter le CI et les OCI dans les états financiers. Les résultats montrent par ailleurs que le résultat net a une valeur prédictive supérieure ; il prédit mieux le résultat net et le CI par rapport à toutes les autres composantes du CI. Les auteurs l'expliquent par le caractère transitoire des OCI. Dans le même contexte canadien, Diol et Nazari (2013) appuient les résultats de Kanagaretnam et al. (2009), ils trouvent que l'utilité décisionnelle des chiffres comptables s'est améliorée depuis la publication du CI.

Au moment de la grave crise économique et financière de 2008, Fernández et Arana (2010) ont vérifié l'importance du CI au travers de son impact sur le résultat net sur un échantillon d'entreprises espagnoles sur la période 2004-2008. Les résultats montrent que le CI a un impact significatif sur le résultat traditionnel au cours de trois des cinq années étudiées, notamment en 2008, ce qui lui confirme une valeur informationnelle qui reflète la réalité du marché.

Sur un échantillon d'entreprise allemandes appliquant les IFRS, une étude pré IAS1 (1998-2007) menée par Pronobis et Zulch (2010) conclut que le résultat net prédit mieux la performance opérationnelle future de l'entreprise que le CI mais que les composantes des OCI semblent avoir un pouvoir prédictif au-delà d'une période. De la même manière, Jones et Smith (2011) constatent dans leur étude menée auprès des entreprises américaines sur une longue période (1986-2005) pré et post SFAS 130 que les OCI ont une valeur informationnelle.

La thèse de Deol (2013) utilise un échantillon d'entreprises canadiennes sur la période 2001-2010 pour étudier l'utilité décisionnelle de la publication obligatoire du CI au Canada en testant sa VR et l'association avec les prévisions d'analystes. L'auteur teste en outre la capacité prédictive des OCI pour les résultats futurs. Les résultats révèlent globalement que les OCI en variable agrégée ainsi que certaines de leurs composantes prises individuellement, sont pertinents pour la prévision des résultats futurs anormaux, prévisibles et ont une valeur informationnelle additionnelle. Plus particulièrement les variations de juste valeur sur couverture de flux de trésorerie (CFH *cash flow hedge* – IAS 39) sont positives et significativement associées aux cours et rendements boursiers, ainsi qu'aux prévisions des analystes. Les variations de juste valeur sur titres financiers disponibles à la vente (AFS *available for sale* – IAS 39), sont positives et très significativement associées aux valeurs de marché ; elles sont également en mesure de prédire les *cash flows* futurs et le résultat net futur. Deol (2013) conclut que la description d'Ohlson (1999) des résultats transitoires pourrait ne pas concerner les OCI, que la publication du CI au Canada améliore l'utilité décisionnelle des chiffres comptables

Les études menées dans le contexte européen

La plupart des études comparatives menées au niveau européen (Mechelli et Cimini, 2014 ; Bahloul et Ben Arab, 2013 ; Fiori et al., 2012 ; Janin et al., 2012 ; Ramond et al., 2007) sont de type *ex-ante* réalisées sur des périodes d'observation pré IAS 1 révisée et leurs résultats aboutissent à des conclusions différentes sur la VR du CI ou sur sa prédominance sur le résultat net.

Fiori et al. (2012) analysent un échantillon de sociétés de 19 pays d'Europe sur la période 1995-2010 pour étudier la VR des OCI. Ils s'intéressent particulièrement à l'introduction des IFRS et à l'impact de l'IAS 1^R, en considérant que la nouvelle version de la norme pourrait potentiellement augmenter leur pertinence et l'intérêt que les investisseurs attribuent aux chiffres comptables. Les résultats de l'étude indiquent que les OCI présentent de la VR incrémentale post IFRS (et post IAS 1) contrairement à la période pré IFRS. Quant à l'impact effectif post et pré adoption de l'IAS 1 révisée, les auteurs ne tirent pas de conclusions particulières sur la valorisation des OCI par le marché en raison de l'effet de la crise financière. Ils constatent toutefois des différences dans le degré de pertinence des mesures comptables en Europe, notamment après l'adoption de l'IAS 1 et soulignent à cet effet l'impact de l'environnement culturel et économique des différents pays européens sur la mise en œuvre des normes.

Janin et al. (2012) étudient la VR du CI en Europe par rapport au résultat net en vertu des IFRS en considérant que les nouvelles normes devraient influencer la pertinence des chiffres comptables. Ils intègrent dans leurs modèles la certification des Big 4 (grands cabinets d'audit) identifiés dans la littérature comme certifiant la qualité des chiffres comptables. Leurs résultats montrent que le résultat net et le CI sont tous les deux associés positivement avec les valeurs boursières, que l'application des IFRS a permis d'améliorer au moins le contenu informationnel du résultat net et que la certification Big 4 améliore particulièrement la qualité du CI lorsqu'il est calculé en IFRS.

Bahloul et Ben Arab (2013) étudient la qualité¹¹² du résultat net et du CI en vertu des IAS/IFRS à partir d'un échantillon d'entreprises appartenant à 22 pays d'Europe, d'Asie et d'Australie entre 2006 et 2010. Les résultats obtenus montrent que le résultat net et le CI sont associés de manière significative avec les prix et les rendements boursiers. Toutefois, le résultat net explique mieux les valeurs de marché ; il représente une source d'information pertinente pour les investisseurs. Selon les auteurs, ces résultats ne soutiennent pas l'affirmation selon laquelle une mesure plus globale du résultat représente un meilleur indicateur de performance pour l'entreprise. Ils concluent que le résultat net domine le total CI en terme de VR et posent la question de reconsidérer les composantes incluses dans les OCI pour améliorer la qualité de la métrique « total CI ».

Mechelli et Cimini (2014) analysent la VR relationnelle et incrémentale des résultats comptables sur un échantillon d'entreprises européennes sur la période 2006-2011. Leurs résultats montrent un contenu informationnel incrémental faible des OCI par rapport à celui véhiculé par les autres

¹¹² En plus de la *value relevance* les auteurs s'intéressent à d'autres attributs pour étudier la qualité des résultats (e.g. persistance, lissage, *timeliness* et conservatisme).

agrégats comptables (résultat net et *book value*), avec des différences significatives de pertinence suivant les pays étudiés, ce qui semble être lié aux caractéristiques institutionnelles et juridiques de chaque pays. Les auteurs constatent que le résultat net est plus pertinent que le CI. L'introduction de l'IAS 1 n'a pas d'effet sur la VR des mesures comptables.

Dans sa thèse, Gunther (2015) teste la VR du CI et de ses composantes en étudiant un échantillon de la zone euro entre 2007 et 2012. Pour vérifier si la publication du CI suivant la norme IAS 1 a augmenté sa valeur informationnelle pour les investisseurs et s'il reflète mieux la réalité économique de l'entreprise par rapport au résultat net, l'auteur examine le pouvoir explicatif des informations contenues dans le CI pour prédire les *cash flows* d'exploitation futurs et le résultat net. Les résultats obtenus montrent que le CI est plus pertinent que le résultat net et que les OCI tels que les plus ou moins-values latentes sur titres disponibles à la vente. La partie efficace des profits et pertes sur couverture de flux de trésorerie et les écarts de conversion en consolidation (IAS 21) sont pertinents pour les prix et rendements boursiers. Les résultats montrent par ailleurs que la valeur prédictive du résultat net est supérieure, même si quelques éléments des OCI s'avèrent pertinent pour la prévision des *cash flows* d'exploitation futurs et le résultat net futur. Gunther (2015) arrive à la conclusion que la présentation explicite des OCI avec l'adoption de l'IAS 1 révisée améliore de manière significative la VR et la capacité prévisionnelle de ses composantes.

Il est intéressant de noter qu'en regardant de plus près la VR des OCI dans la littérature, on s'aperçoit que les composantes des OCI prises individuellement, véhiculent souvent une information additionnelle utile pour la valorisation boursière (voir tableau ci-dessous) mais l'utilité de chaque composante s'avère différente selon les contextes (Touron, 2016).

Tableau 3 : la *value relevance* des OCI dans la littérature

La pertinence d'au moins une composante OCI considérée individuellement
Cheng et al. (1993), Pinto (2005), Chambers et al. (2007), Ernstberger (2008), Kanagaretnam et al. (2009), Goncharov et Hodgson (2011), Devalle et Magarini (2012), Deol (2013), Gunther (2015), Lin et al. (2017) et Shi et al. (2017)

Compte tenu des résultats divergents sur la VR du CI et de ses composantes, les récents travaux mettent bien en évidence la propriété des « données publiées » utilisées (Gunther, 2015 ; Khan et

Bradbury, 2014 ; Diol et Nazari, 2013 ; Fiori et al., 2012 ; Kanagaretnam et al., 2009). Fiori et al. (2012) font remarquer par ailleurs que le nombre faible des études traitant la question de la VR du CI dans le contexte des marchés européens est probablement lié à son amendement récent par l'IASB et, par conséquent, au manque de données comparables sur le marché européen ; ainsi les études se concentrent-elles sur les principaux marchés anglo-saxons (États-Unis, Royaume-Unis, Australie et Canada).

Les études menées dans le contexte français

Ramond et al. (2007) analysent la légitimité de l'introduction du CI dans le cadre du projet « *Performance reporting* » sur la période pré IFRS (1992-2004) et post IFRS (2005). Cette étude, est à notre connaissance la première menée sur la VR du CI auprès de sociétés françaises (et britanniques). Les auteurs examinent l'utilité informationnelle de cet indicateur ainsi que celle des mesures traditionnelles de performance, le résultat net et le résultat opérationnel. Les résultats de l'étude révèlent que les trois indicateurs de performance sont associés significativement aux rendements boursiers. Les auteurs soulignent cependant que le CI agrégeant résultat net et OCI est moins informatif en termes de VR que le résultat net. En revanche les OCI véhiculent une information additionnelle par rapport à celle rapportée par le résultat net ce qui plaide en faveur de leur publication dans les états financiers. Ramond et al. (2007) suggèrent de replacer ces résultats dans le contexte de la révision en cours du cadre conceptuel de l'IASB pour alimenter le débat sur l'avenir du résultat net.

Saadi (2015) examine le degré de pertinence du contenu informationnel des mesures comptables selon les normes IFRS (et US GAAP), l'étude est menée sur un échantillon d'entreprises françaises (et américaines) sur la période 2009-2010. En comparant la pertinence du CI et celle du résultat net, les résultats montrent que le résultat net domine la mesure globale du CI en termes de VR en France (et aux États-Unis). Il présente plus d'utilité informationnelle pour les investisseurs et ce même après l'adoption de la norme IAS 1^R. Notons que l'étude de Saadi (2015) est à notre connaissance la première en France à avoir utilisé des données publiées pour tester la VR du CI. Toutefois, la période d'analyse (2009-2010) nous semble courte pour la maturité du CI, ou sa valorisation par le marché. En effet l'état financier du CI étant rendu obligatoire pour les comptes des sociétés cotés clôturant leur exercice en 2009, il s'agit d'une visibilité sur une année de données post publication.

En conclusion de la revue de littérature sur la VR du CI, les tableaux 4 et 5 fournissent un aperçu des résultats des études menées en mettant en avant le type de données utilisées.

Tableau 4 : Etudes utilisant des données « *as-if* »

Le CI domine en termes de VR le NI	Le NI domine en termes VR le CI
Cahan et al. (2000), Biddle et Choi (2006), Lin (2006), Lin et al. (2007), Kubota et al. (2011)	Cheng et al. (1993), Dhaliwal et al. (1999), O'Hanlon et Pope (1999), Brimble et Hodgson (2005), Wang et al. (2006), Lin et al. (2007), Ernstberger (2008), Kubota et al. (2011), Goncharov et Hodgson (2011), Bahloul et Ben Arab (2013), Shi et al. (2017)

Tableau 5 : Etudes utilisant des données « *as-reported* »

Le CI domine en termes de VR le NI	Le NI domine en termes de VR le CI
Choi et Zang (2006), Chambers et al. (2007), Kanagaretnam et al. (2009), Deol (2013), Gunther (2015)	Dehning et Ratliff (2004), Mechelli et Cimini (2014), Saadi (2015)

De notre côté et d'après les résultats de ces études, nous constatons l'absence de travaux académiques sur la pertinence informationnelle du CI dans le contexte français, notamment en ce qui concerne les études ex post, avec des données publiées. Ce faisant l'objectif de notre étude est d'étudier empiriquement la VR du CI et du résultat net pour les groupes cotés français en utilisant les données comptables publiées, pour contribuer à la littérature sur la pertinence des chiffres comptables dans un contexte de forte révision de cadre comptable normatif.

3.3 Les autres travaux sur le CI

En dehors de sa VR, des études considèrent d'autres préoccupations relatives au CI, telles le format de sa présentation, l'effet de sa publication sur la gestion des résultats ou encore, dans des travaux très récents, l'étude du risque et de la volatilité des OCI. Comme nous allons le voir, même si les avis des chercheurs divergent sur biens des points, ils restent complémentaires.

3.3.1 *Format et transparence du CI, quelles implications sur les utilisateurs des états financiers ?*

Outre sa mesure, la façon de présenter la performance globale aurait un impact significatif sur les utilisateurs des états financiers et leurs prises de décisions. Certes, suite à la révision de l'IAS 1, l'IASB recommande de présenter la performance financière dans un état unique. Il reste cependant possible de choisir de présenter le résultat net et les OCI dans deux états séparés mais consécutifs. Quant à la norme équivalente américaine, rappelons qu'avant les amendements de 2012 apportés à la SFAS 130 (dans la cadre projet de convergence de l'IASB et du FASB), celle-ci laissait aux entreprises le choix de reporter les différents éléments du CI dans l'état de variation des capitaux propres, ou alors dans l'état de la performance ; ce dernier prenait alors une forme unique ou séparée.

Dans leur article « *Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting* », Bamber et al. (2010) étudient auprès d'un échantillon d'entreprises américaines les raisons des choix portés sur le tableau de variation des capitaux propres, pour présenter les éléments du CI, contrairement aux recommandations du normalisateur. D'après une analyse poussée, basée en outre sur les études comportementales, les auteurs identifient deux facteurs qui expliquent pourquoi la plupart des firmes ne suivent pas les recommandations du normalisateur. Ces éléments sont liés en particulier aux mesures d'intéressements octroyées aux dirigeants (tels que les titres de participations) mais aussi aux inquiétudes relatives à la sécurité de l'emploi. Il semble que l'incertitude et la volatilité relatives aux OCI nuise à la valeur informationnelle attendue des résultats. L'étude démontre que les managers avec une forte rémunération incitative à base d'actions et avec moins de sécurité de l'emploi, sont moins portés à utiliser l'état de performance globale.

Les managers redoutent donc qu'un reporting de la performance plus visible quant à la volatilité des OCI, influence la perception des investisseurs, ce qui pourrait nuire aux prix des actions de l'entreprise et à l'évaluation de leur propre performance. L'évidence des études expérimentales soutient que les managers pensent que l'emplacement de la divulgation du CI aurait probablement une incidence sur la perception des investisseurs et qu'une plus grande transparence dans sa présentation, telle recommandée par les normalisateurs comptables, limiterait les pratiques de gestion des résultats (Hunton et al., 2006 ; Hirst et Hopkins, 1998).

Sur un échantillon d'entreprises d'assurance Segretain (2008, p.258) estime que l'écart entre le CI et le résultat net pourra être lu comme un indicateur de la qualité de la gestion actif/passif : « mieux la compagnie est gérée, plus les gains de détention à l'actif et au passif se compenseront,

plus les éléments additionnels de résultat global seront faibles ». Les travaux de Lee et al. (2006) confirment que les assureurs susceptibles de gérer les résultats via les OCI ou les assureurs avec une réputation de mauvaise qualité d'information, ont tendance à publier le CI dans le tableau de variation des capitaux propres plutôt que dans l'état de performance globale.

De la même manière, les études en laboratoire (expérimentales) testent l'efficacité de la publication du CI et de ses composantes dans un état de performance globale par rapport à la facilité d'acquisition d'informations par les utilisateurs professionnels et non professionnels des états financiers. Hirst et Hopkins (1998) étudient auprès d'une population d'utilisateurs professionnels l'utilité de la norme SFAS 130 dans la valorisation des entreprises. Les auteurs font remarquer qu'il n'y a pas de nouvelles règles de comptabilisation ou de valorisations imposées par la norme SFAS130 si ce n'est le format des états financiers. Ils tentent donc, dans une étude comportementale, d'examiner dans quelle mesure le CI et ses composantes sont pris en compte dans la formation du jugement des analystes financiers *buy-side* (acheteurs). Ils constatent que les jugements des analystes financiers sont influencés par la clarté de la divulgation des informations et que la présentation des OCI dans un état de performance globale distinct du tableau de variations des capitaux propres, les aide dans leurs prévisions. L'étude de Hirst et Hopkins (1998) conclut à la pertinence du CI.

De même, Maine et McDaniel (2000) examinent l'utilité de la norme SFAS 130 en laboratoire, ils mettent en œuvre la même démarche expérimentale auprès d'utilisateurs non professionnels en comparant l'état du CI et l'état du résultat net avec les OCI présentés en annexes ou dans le tableau de variation des capitaux propres. Les auteurs constatent que la publication du CI et de ses composantes dans un état de performance unique s'avère utile. La présentation distincte des variations des capitaux propres, en dehors des transactions avec les actionnaires, facilite l'acquisition de l'information. Les auteurs concluent donc en la supériorité de l'état du CI.

De la même manière, Tarca et al. (2008) confirment la pertinence du format de présentation du CI pour les utilisateurs des états financiers. Ils précisent qu'il fournit des informations supplémentaires au compte de résultat, totalement en adéquation avec le modèle de mesure mixte (en coût historique et juste valeur) des IFRS en vigueur. De même Shi et al. (2017) soutiennent que, de par la nature transitoire et la volatilité accrue des OCI, ce format de présentation rend le risque inhérent aux entreprises plus transparent pour les investisseurs. Ces résultats appuient les recommandations du FASB et de l'IASB suivant lesquelles les composantes des OCI doivent être divulguées dans l'état du CI afin qu'elles soient mieux prises en compte par les utilisateurs des

états financiers. « Finalement, ce qui semble le plus important c'est la façon de présenter les OCI » (Jeanjean et Martinez, 2015, p.8).

3.3.2 « *Modèle de mesure mixte* », quelle information sur le risque ?

La décision de normaliser en faveur de la publication du CI reflète la volonté d'avoir une information pertinente sur le risque, plus proche de la réalité économique avec un résultat étendu qui accueille un mélange de différentes catégories de mesures telles que les gains et pertes latents, le résultat de l'exercice (net) et les rendements résultant de dispositions (cessions) d'actifs et de passifs. Casta (2009, p.940) écrit à ce sujet : « La mesure comptable du résultat a progressivement été étendue aux gains de détention, engendrant l'émergence du concept de résultat global (*comprehensive income*). Dans une perspective à long terme, cette double novation se fixe notamment pour objectif d'améliorer le *reporting* externe de l'exposition aux risques pour le marché. Le modèle comptable sous-jacent intégrerait pleinement l'incertitude inhérente à l'activité économique sur la base de la révision périodique des valeurs de marché ou des valeurs de modèle. Dès lors, la volatilité empiriquement observée des mesures comptables en juste valeur serait pleinement assumée comme un attribut de la mesure de performance financière, informant sur le niveau de risque de l'entreprise ».

La question de savoir si le CI peut appréhender le développement de l'imprévisible ou l'incertain, reste posée. En effet, un certain nombre d'interrogations testées au moyen d'études empiriques, expérimentales et théoriques récentes traitent de la nature de l'information financière publiée dans le compte de résultat et de sa capacité à informer, notamment sur les situations de risque et l'incertitude. Les réponses dans la littérature sont diverses et controversées ; elles concernent de plus en plus le rôle de la juste valeur dans le système d'information financière, notamment depuis la crise financière de 2008 (Lepetit, 2010 ; Isaac, 2008).

Les promoteurs du *fair value accounting* (on parle également de *market to market accounting*) argumentent que la volatilité des gains et pertes latents est utile à l'évaluation des risques, celle-ci ne doit pas être cachée aux investisseurs. Ses opposants, les défenseurs du système comptable traditionnel, sont aussi fermes dans leur affirmation quant à la volatilité accrue ou trompeuse introduite aux états financiers par des variations non réalisées de la juste valeur. Cataldo (2015) suggère que ces arguments avancés ne sont pas aussi contradictoires qu'ils puissent paraître. Il étudie sur le plan empirique l'exposition aux risques résultant des différentes composantes du CI et suggère que sur des horizons plus long terme, l'impact du risque s'accroîtra si la mesure du CI est fondée sur les conventions d'évaluations traditionnelles. Le modèle proposé par l'auteur explique

également comment l'importance relative des différents éléments composant le CI au risque total peut varier en fonction des facteurs tels que l'intervalle de mesure et la composition de portefeuille. L'étude fournit un cadre formel pour évaluer la contribution informationnelle distincte de chaque composante de CI au risque.

Certaines recherches suggèrent que la volatilité du CI reflète des éléments de risque qui ne sont pas capturés par le résultat net et s'intéressent de plus près à la tarification de ce risque par les marchés financiers. Dans leur étude Khan et Bradbury (2014) examinent la pertinence du risque (*risk relevance*) que la volatilité du CI pourrait capter par rapport à la volatilité du résultat net. Les auteurs constatent que le CI est plus volatile que le résultat net et que lorsque la volatilité du CI a été testée en valeur incrémentale au résultat net, les résultats montrent que le CI et le résultat net présentent une forte corrélation positive avec les mesures de risque du marché (la volatilité des rendements boursiers et bêta). En outre, les auteurs observent que lorsque la volatilité incrémentale du CI capture les facteurs de risque, ces derniers sont pris en compte par les marchés, même si cela signifie, selon les auteurs, qu'une plus grande volatilité devrait être associée à un risque accru.

Ben Hamida (2008) mesure la performance et le risque des banques françaises en étudiant le *risk relevance* de trois mesures de résultat à savoir, le résultat net, le CI et une mesure de résultat à la juste valeur intégrale *full fair value income*. Ces trois mesures sont testées avec une variété de facteurs de risque fondés sur le marché boursier. L'auteur constate que la volatilité de la mesure *full fair value income* n'est pas mieux associée à l'évaluation des risques des banques que le résultat net ou le CI et que la volatilité additionnelle du CI capte les facteurs de risques supplémentaires que les marchés de capitaux évaluent. Ainsi, les résultats montrent-ils que la volatilité du résultat à la juste valeur intégrale ne fournit pas une meilleure image du risque des banques. De même, l'étude menée par Barneto et Gregorio (2011) auprès des banques européennes révèle que la performance financière n'est pas influencée par la juste valeur, elle est le résultat des différentes actions menées, telles que l'activité commerciale et les marges opérationnelles.

Dans une étude expérimentale Koonce et al. (2011) trouvent que les investisseurs jugent les variations en juste valeur plus pertinentes lorsque l'entreprise prévoit de vendre ou de régler le produit (l'instrument) dans un délai court, ce qui illustre la relation positive entre la rotation des actifs (*turnover of assets*) et l'accumulation des risques. Jones et Smith (2011) examinent la pertinence, la valeur prédictive et la persistance des gains et pertes latents publiés en tant qu'OCI en les comparant aux éléments exceptionnels *special items*, ayant la même nature transitoire et

non-récurrente. Les résultats montrent que les deux sont pertinents et que les OCI ont une plus faible valeur prédictive mais ne sont pas transitoires. Ils présentent une persistance négative (partiellement inversée dans le temps) due aux changements intervenus sur le marché avant la vente ou le règlement de ces éléments. Les auteurs l'expliquent aussi par le fait que certaines des variations de valeur d'actifs et de passifs soient réservées en tant que OCI provisoirement à une date ultérieure et ce, jusqu'à leur recyclage au résultat net, au fur et à mesure que les éléments latents se réalisent.

Touron (2016) étudie l'utilité des OCI, pour un échantillon d'entreprises européennes sur 10 ans, et plus précisément l'impact des OCI sur les états financiers, et leur volatilité. L'analyse empirique indique que la volatilité du CI est toujours plus élevée que la volatilité du résultat net et que certaines composantes des OCI ont un poids relatif et un impact plus important (dans le temps et en fonction des secteurs). La volatilité des OCI s'avère importante pour refléter les expositions des entreprises aux risques de marché (prix, taux et change) même si les informations relatives à cette volatilité ne sont pas toujours compréhensibles. De ce fait, et compte tenu des améliorations apportées par le référentiel IFRS, l'auteur argue que la désagrégation par nature telle qu'elle est prescrite aujourd'hui, pourrait être améliorée¹¹³, mais ne doit pas être remise en cause car elle est porteuse d'informations qui modifient les comportements des participants aux marchés financiers. De ce point de vue, la transparence relative aux éléments des OCI devrait accroître l'utilité de CI à terme, en raison d'une meilleure disponibilité d'information.

3.3.3 Travaux sur la mesure de performance financière : réflexions

Les différentes études sur la transparence, la pertinence informationnelle ou la pertinence du risque du CI qui renvoient à la problématique générale du modèle de mesure mixte sont également complétées par d'autres travaux récents sur les fondements conceptuels de cette mesure comptable. Linsmeier (2016) propose un modèle révisé pour la présentation de la performance financière dans les états financiers de façon à explorer ses implications potentielles pour l'évaluation. Selon Linsmeier (2012, p.71), « il faut faire évoluer le débat, lequel ne porterait plus sur l'opposition entre coût historique et juste valeur, mais sur la détermination des éléments nécessaires à l'information des marchés, en particulier dans un contexte d'incertitude accrue ». De la même manière, Van Cauwenberge et De Beelde (2007) examinent le rôle à la fois des mesures

¹¹³ Pour une logique de gestion des risques, l'auteur suggère par exemple que la gestion du risque de taux d'intérêt peut se faire avec une couverture de flux de trésorerie en juste valeur qui transitera par une catégorie comptable « actif disponible à la vente », ce qui devrait à l'avenir favoriser l'usage de cet OCI.

traditionnelles et des mesures en juste valeur dans l'évaluation des entreprises et concluent qu'une présentation mixte basée sur la juste valeur et un système de résultat plus traditionnel est utile.

Dans la même visée, Giordano-Spring et al. (2013) étudient la manière dont les producteurs et les utilisateurs de l'information comptable appréhendent la performance économique entre concept et instrument de mesure. Avec l'évolution de la normalisation et l'élargissement de l'évaluation en juste valeur, les auteurs se sont intéressés à la perception par les professionnels du chiffre de cette performance globale au sens du CI et qui se trouve (autant que le bilan) au centre des objectifs des états financiers. Les entretiens menés par les auteurs laissent entendre qu'un solde synthétique comme le résultat net est certes important pour rendre compte, mais ne suffit pas pour comprendre comment se crée la performance. De par son concept multidimensionnel, sa mesure sollicite des indicateurs comptables tirés du compte du résultat mais aussi du bilan pour apprécier l'activité réelle de l'entité. Pour les auteurs, c'est ce qui rejoint la conception théorique de la performance de façon duale, avec cette double finalité du processus de création de valeur de l'entreprise, à la fois par son activité économique et par la fluctuation de la valeur de son patrimoine.

Dans leur *policy paper*, Jeanjean et Martinez (2015) étudient les mesures comptables de la performance financière promues à l'initiative du normalisateur comptable à l'image du CI, ou celles issues de la pratique, tels que les résultats ajustés (*Pro forma earnings* ou *Street earnings*¹¹⁴). A partir d'une synthèse de recherches académiques les auteurs estiment que des travaux de recherches complémentaires sur les OCI sont nécessaires, pour évaluer quelles sont les composantes les plus utiles aux préparateurs. Au-delà de l'intérêt du CI, les auteurs suggèrent d'exiger la publication de résultat opérationnel par le management, ce qui peut être pertinent pour les intervenants du marché financier, en ce sens que la mesure de la performance soit en accord avec la fonction interne de la comptabilité de reddition de compte et celle de valorisation. Pour ce qui est de la qualité du *reporting* financier et les marges de manœuvre possibles du management, les auteurs préconisent une régulation comptable en concordance avec les orientations générales de la gouvernance d'entreprise pour satisfaire les exigences du contenu informationnel de la comptabilité. A cet égard Jeanjean et Martinez (2015) soutiennent la proposition de l'IASB de retenir une *business approach* en ligne avec les modèles économiques des entreprises pour la détermination du résultat.

¹¹⁴ Parmi les résultats ajustés Jeanjean et Martinez (2015, p.2) distinguent « deux types de résultats, selon qu'ils sont ajustés par les managers (*Pro forma earnings*) ou par les analystes financiers (*Street earnings*) ».

3.4 Les hypothèses de recherche

Devant l'intérêt que les normalisateurs comptables ont manifesté pour la divulgation du CI, au regard des caractéristiques qualitatives de l'information financière et de ses destinataires, il apparaît important d'étudier sa pertinence.

S'il semble que l'utilité de l'état financier du CI ne devrait pas laisser de doute malgré la complexité de ses composantes, les travaux menés dans ce contexte produisent dans l'ensemble des résultats contrastés. A ce titre, l'une des principales fragilités des résultats des études de VR menée sur le CI semble liée au type de données mobilisées (*as if data* et *as-reported*). En effet l'indicateur de résultat global qu'est le CI était inconnu de l'utilisateur des états financiers avant la publication des normes l'amendant (pas visible dans l'état de la performance globale). Pour mener les études empiriques « field tests » préalables à son adoption, le CI est estimé et donc sujet à des erreurs de mesure, faute de données publiées.

Ainsi, le manque de consensus sur la question de la VR du CI dans la littérature (Fiori et al. 2012) pourrait être attribué à l'utilisation de données « *as if* » ou estimées au moyen de mesures reconstituées (Kanagaretnam et al., 2009 ; Chambers et al., 2007), contre des données « *as-reported* » publiées clairement dans l'état financier, une fois les amendements adoptés.

En outre, alors que la plupart des études mobilisant des données *as if* accompagnaient le processus de la normalisation du CI en vue de détecter et de prévenir les éventuels impacts de la norme, les récents travaux couvrent de même, les périodes d'avant sa publication dans les états financiers (e.g, Janin et al. (2012), Fernández et Arana (2010), Pronobis et Zulch (2010)) et ce même après son adoption définitive. Aussi, en raison de son amendement récent par l'IASB, le manque de travaux sur le CI en Europe et par conséquent le manque de données comparables sur le marché européen se traduit-il finalement par une concentration sur les marchés anglo-saxons.

Compte tenu de ces considérations et des tests mis en évidence par la littérature (cf. *supra* §3.2) cette étude se propose donc d'étudier la pertinence informationnelle de l'état financier de la performance globale, le CI, ainsi que celle de la mesure traditionnelle de performance, le résultat net, en vertu des IFRS en particulier après la révision de l'IAS 1.

Il se trouve que la perception de la pertinence du CI et de ses composantes passe par un important travail de pédagogie aussi bien de la part des normalisateurs, que des préparateurs comptables (Jeanjean et Martinez, 2015). Dans ce contexte, il est aussi question d'examiner l'impact de la mise en œuvre ou l'amendement d'une norme comptable sur la pertinence des mesures

comptables. Nous souhaitons donc mettre la lumière sur la question de l'effet de la publication de l'IAS 1 (révisée) sur la VR du CI, en d'autres termes, l'effet de la publication du CI dans le jeu des états financiers et la pertinence de ses éléments vis-à-vis des marchés.

L'état financier du CI étant publié par les entreprises présentant leurs comptes en IFRS depuis 2009, nous saisissons l'opportunité d'étudier son contenu informatif et son utilité pour les investisseurs en mobilisant des données comptables effectivement publiées par les groupes français cotés. Par ailleurs, l'un des objectifs de notre recherche, est de tester cette pertinence en utilisant aussi bien les données comptables publiées que simulées (ou reconstituées), ce qui va permettre d'étendre la littérature précédente sur la question de la spécificité des données (publiées ou non) et de leur influence sur l'attribut de la pertinence étudiée.

En somme, en se basant sur le cadre conceptuel de l'IASB, quant au rôle des normes internationales d'information financière de qualité sur la pertinence des états financiers et de leur utilité pour les investisseurs, il s'agit de :

- tester et comparer la pertinence informationnelle du CI à partir des données publiées et non publiées (simulées) et celle du résultat net des groupes français ;
- tester la VR du résultat traditionnel NI, sa valorisation par le marché après 2009, compte tenu de l'intérêt manifesté pour le CI ;
- tester la valeur informative additionnelle (incrémentale) des OCI considérés transitoires et non récurrents en plus de celle apportée par le résultat net ;
- savoir si et dans quelle mesure la VR du CI s'est développée, notamment depuis sa normalisation.

L'ensemble de ces questions de recherche nous a conduit à formuler les hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 1 (H1) :** il existe une association significative entre les valeurs de marché (prix et rentabilité de l'action) et le CI.
- **Hypothèse 2 (H2) :** l'adoption de la norme IAS 1^R impacte positivement la VR du CI.
- **Hypothèse 3 (H3) :** la pertinence informationnelle du NI par rapport à l'évaluation faite par le marché ne diminue après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009.
- **Hypothèse 4 (H4) :** les OCI ajoutent de l'information à celle déjà véhiculée par le NI.

Ces hypothèses seront testées au moyen d'une étude empirique. La méthodologie utilisée, entre autres le choix de la modélisation ainsi que la description de l'échantillon seront développés au chapitre suivant.

Conclusion du chapitre 2

L'importance de la qualité de l'information comptable et financière, prend de l'ampleur avec l'internationalisation et le développement des marchés de capitaux. Ce deuxième chapitre avait pour objet de mettre en évidence à la fois le lien entre la recherche comptable et les marchés financiers et en quoi le critère de pertinence de l'information comptable vis-à-vis des marchés trouve ses arguments dans le cadre de la normalisation comptable internationale.

Ce chapitre a permis de décrire le contexte dans lequel les études sur la pertinence informationnelle, VR, ont émergé en comptabilité financière, parallèlement à l'évolution de la normalisation comptable internationale quant aux exigences de transparence et d'utilité de l'information financière. Il en est de même pour l'émergence des travaux sur la VR du CI au moment où les normalisateurs (IASB et FASB) le promeuvent, tant pour sa présentation transparente que pour sa valeur informative nécessaire à la prise de décision.

Alors que l'état financier du CI n'a été exigé pour les entreprises présentant leurs comptes en IFRS que depuis 2009, la question de sa pertinence (principalement boursière) a été abordée dans la littérature académique bien avant sa publication. Ces études n'aboutissent pas à des résultats univoques et la synthèse des principaux travaux suggère d'étudier cet état financier à partir de données publiées pour apprécier l'impact de l'IAS 1 révisée sur sa VR.

Au final, la question de savoir si les résultats mixtes sur la VR du CI sont réellement liés au fait que le marché n'a pas encore valorisé cet état financier, au sens *pricing*, reste posée. Rappelons que nos hypothèses, dont celles établies relativement à cette question :

H1 : il existe une association significative entre les valeurs de marché (prix et rentabilité de l'action) et le CI.

H2 : l'adoption de la norme IAS 1^R impacte positivement la VR du CI.

H3 : la pertinence informationnelle du NI par rapport à l'évaluation faite par le marché ne diminue après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009.

H4 : les OCI ajoutent de l'information à celle déjà véhiculée par le NI.

Pour y répondre, le chapitre suivant décrit notre travail empirique visant à tester la *value relevance* du CI et de ses composantes, en utilisant (entre autres) des données comptables effectivement publiées depuis 2009 par les groupes français cotés. Cela va permettre en outre de déterminer si le marché valorise mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers.

**Chapitre 3 : Etude empirique de la pertinence du
comprehensive income : approche boursière**

Les deux premiers chapitres ont été consacrés à la revue de la littérature, à la présentation de notre cadre théorique ainsi qu'à la formulation des hypothèses. Ce chapitre est dédié à notre étude empirique.

Dans le contexte de l'étude de la pertinence boursière des données comptables et plus précisément des résultats, nous présentons le cadre formel de modélisation de la valeur de l'entreprise, à savoir le modèle d'Ohlson (1995). Notre étude empirique est menée auprès des sociétés françaises cotées au SBF 120, couvrant la période 2004-2013 scindée en sous-périodes.

Les analyses d'association entre les valeurs de marchés et les résultats comptables antérieures se sont appuyées presque exclusivement sur la régression par MCO (Méthode des Moindres carrés Ordinaire), sur données en coupe ou chronologiques. Notre analyse empirique propose une amélioration en utilisant la méthode d'estimation en panel pour permettre le contrôle de l'hétérogénéité inobservée de l'échantillon ainsi que des estimations plus précises. A ce titre, Gunther (2015) applique dans son étude de VR du CI des régressions de panel à effets fixes en plus des MCO « poolés » (*pooled OLS*) pour rendre les résultats comparables à d'autres études. Enfin, la dernière partie du chapitre est consacrée à la présentation des résultats de notre recherche et à une comparaison aux travaux de recherches antérieurs.

Section 1 : Modélisation de la valeur de l'entreprise

La recherche empirique en évaluation d'entreprise, portant sur la pertinence des chiffres comptables mobilise différents modèles afin de relier les données boursières en tant que mesures de la valeur de l'entreprise et les données comptables¹¹⁵.

Ainsi que nous l'avons explicité dans les chapitres précédents, nous nous intéressons à la qualité informationnelle du CI, état de la performance globale publié depuis 2009 par les entreprises présentant leurs comptes en IFRS et à l'examen de sa pertinence considérée par l'approche de la VR.

Généralement, l'association étudiée dans la littérature entre variables (boursières) expliquées et variables (comptables) explicatives est formalisée au moyen de deux modèles économétriques, selon que l'on régresse le cours de l'action ou sa rentabilité avec l'indicateur comptable concerné, s'agissant respectivement de *Price model* et de *return model*.

En se basant sur le modèle d'évaluation d'Ohlson (1995) le *Price model* s'intéresse au lien entre le cours boursier et la valeur comptable des fonds propres et le résultat comptable d'une société. Le *return model* analyse la sensibilité de la rentabilité boursière par rapport au résultat comptable et sa variation sur une période donnée.

S'inscrivant dans le prolongement des études sur la pertinence informationnelle des indicateurs comptables, nous mobilisons les deux modèles de régression pour vérifier la VR des résultats comptables. La modélisation de la valeur d'entreprise développée par Ohlson qui assoit notre cadre méthodologique sera d'abord présentée.

¹¹⁵ Il ne s'agit pas ici de faire une recension des principaux modèles d'évaluation des entreprises mais de distinguer un modèle en concordance avec l'objet de l'étude empirique poursuivie dans le cadre de cette recherche : l'adoption du modèle d'Ohlson (1995) et de ses applications empiriques semblent adéquates pour l'analyse de la pertinence boursière des données comptables.

1.1 Cadre formel d'analyse : modèle d'évaluation d'Ohlson (1995)

En l'absence de fondement conceptuel des recherches portant sur le lien entre l'information comptable et la valeur boursière, le modèle d'Ohlson (1995), connu en outre avec l'approche Feltham-Ohlson (1995), représente un cadre formel d'analyse aux modèles de mesure de valeur à partir des déterminants comptables (Cormier et Margnan, 2005). Il sert de socle théorique à la plupart des recherches empiriques menées dans ce contexte.

Issues des travaux basés sur les marchés de capitaux, réalisés jusqu'aux années 1960 (e.g, Edwards et Bell (1961), Miller et Modigliani (1961) et Preinreich (1938)) les études d'Ohlson et de Feltham et Ohlson (Bernard, 1995) formalisent la dynamique informationnelle liant les états financiers d'une entreprise et sa valeur sur le marché. Leur modèle d'évaluation RIV (*Residual Income Valuation model*) s'inscrit en continuité avec l'approche d'évaluation par les résultats résiduels initiée par Preinreich (1938) qui propose « d'évaluer la valeur de marché des capitaux propres d'une firme à partir de ses fonds propres comptables et de ses résultats résiduels futurs » (Segretain, 2011). Ces derniers, connus aussi sous les noms, résultats anormaux ou *abnormal earnings* (Feltham et Ohlson, 1995), *excess income* (Peasnell, 1982), *excess profit* (Preinreich, 1938 ; Edwards et Bell, 1961), représentent les surprofits du coût de capital.

Il convient en outre de reconnaître l'importance du modèle de mesure de valeur d'Ohlson (1995) et de Feltham et Ohlson (1995) compte tenu de son lien avec la relation *clean surplus* et par ce fait, le soutien qu'il apporte au concept du résultat global.

En effet, l'intérêt pour ce modèle d'évaluation appelé également *clean surplus theory* est double :

- il s'inscrit dans l'approche du résultat global (*clean surplus income*), en prolongeant le modèle théorique référentiel d'Edwards et Bell (1961),
- Il établit le lien directement entre les données comptables observées et la valeur de marché (Degos et Abou Fayad, 2006) et permet ainsi d'observer si l'information publiée est associée à la valeur attribuée aux entreprises par les investisseurs.

1.1.1 Approche du modèle

Le modèle d'évaluation d'Ohlson (1995) suppose que la valeur de marché d'une entreprise peut être mesurée par la valeur comptable des capitaux propres et la capacité de ces fonds propres à générer des résultats résiduels futurs. Avant de présenter ce modèle théorique avec ses variantes empiriques, il convient de s'interroger sur la façon dont les modèles de revenus résiduels expliquent le contenu informationnel des cours boursiers

Traditionnellement pour estimer au plus juste la valeur théorique de l'entreprise et la comparer à sa valeur boursière, les méthodes classiques d'évaluation anticipent les dividendes en tant que sources de revenu, en faisant le lien d'abord entre les données actuelles et prévisionnelles des états financiers, puis entre ces données prévisionnelles et les dividendes futurs pour finalement aboutir au lien entre les dividendes et la valeur de marché de l'entreprise (Beaver, 1989).

Ces liens sont simplifiés dans le modèle d'information linéaire d'Ohlson (1995) et son extension Feltham et Ohlson (1995). Il n'est plus nécessaire de prévoir les dividendes à l'infini : « on passe directement des données comptables à la valeur de marché sans faire le détour par la prévision des dividendes. On a ainsi à la fois un gain de productivité et une simplification de l'approche théorique de l'évaluation » (Degos et Fayad, 2006, p. 52).

Ce modèle permettant d'exprimer la valeur d'une action en fonction, à la fois, d'une mesure comptable du capital et de la valeur actualisée des résultats attendus (Edwards et Bell, 1961 ; Ohlson, 1995) accorde une importance particulière aux valeurs comptables et, à ce titre :

- la valeur comptable est donnée et non estimée au moyen d'hypothèses économiques tels les modèles d'évaluations basés sur les flux financiers (Penman et Sougiannis, 1998) ;
- le modèle n'est plus sujet aux règles comptables¹¹⁶ en respectant l'hypothèse *clean surplus*.

Les études empiriques antérieures menées dans ce cadre (e.g. Bernard (1995), Frankel et Lee (1998), Barth et al. (1999), Francis et al. (2000), Spilioti (2012)) ont permis de mettre la lumière sur le rôle que peuvent représenter les données comptables et les résultats résiduels actualisés dans la détermination des prix boursiers.

Selon Ohlson (1995), les valeurs comptables et le résultat résiduel semblent les variables les plus reliées aux prix boursiers. Bernard (1995) fait remarquer, en outre, qu'à des horizons plus courts, le modèle d'Ohlson est plus pertinent pour la valorisation de l'action que le modèle de valorisation par les dividendes. Dans leur étude basée sur le modèle d'Ohlson, Collins et al. (1997, p.39) soulignent: « *contrary to claims in the professional literature, the combined value-relevance of earnings and book values has not declined over the past forty years and, in fact, appears to have increased slightly* ».

¹¹⁶ A la différence des modèles d'évaluations basés sur les actifs où la valeur (égale aux actifs moins les passifs) dépend des méthodes comptables de l'entreprise en question.

Dans leur évaluation empirique du modèle d'Ohlson (1995), Dechow et al. (1999) font remarquer que les études réalisées antérieurement sur l'évaluation du lien entre l'information comptable et les cours boursiers ont été menées en grande partie sans socle théorique sous-jacent ; le modèle d'Ohlson leur fournit une plateforme solide¹¹⁷. Les auteurs se sont également intéressés à la qualité d'ajustement des modèles d'évaluation basés sur le cadre Ohlson dont le pouvoir explicatif est de l'ordre de 40% à 60%. Ils concluent que le modèle joue un rôle utile dans la recherche empirique.

1.1.2 Conception théorique du modèle

Partant de la formule classique d'évaluation par les dividendes futurs $PVED$ ¹¹⁸, Ohlson (1995) rappelle que le RIV permet de mettre en évidence la valeur de marché d'une part, les fonds propres et les résultats anormaux espérés d'autre part. En d'autres termes, la valeur de marché de l'entreprise est représentée par les données comptables permettant de mesurer la création de la richesse et non la distribution de la richesse à l'exemple des dividendes ou les flux de trésorerie.

Le recours à la relation *clean surplus income*, l'équation du résultat global, constitue l'une des hypothèses fondamentales du modèle d'Ohlson, comme le notent Holthausen et Watts (2001, p.59) : « *The Ohlson model derives from the residual income valuation model...The model holds for any set of accounting methods as long as the clean surplus condition holds* ».

La relation du résultat global n'est pas nouvelle, elle est apparue depuis 1938 dans l'approche d'évaluation par les résultats résiduels initiée par Preinreich. Une plus récente version de cette relation se trouve dans les travaux d'Edwards et Bell (1961).

Le modèle d'Ohlson est adapté pour étudier la pertinence informationnelle (Guiselin, 2014). Dans le cadre de cette recherche l'intérêt porté à l'étude de la pertinence boursière en s'appuyant sur ce modèle d'évaluation est d'autant plus grand que ce dernier suppose le respect sans violation de la condition *clean surplus income*, le concept même du résultat global.

La modélisation d'Ohlson est générée suivant plusieurs niveaux en se basant sur les hypothèses suivantes :

- P_t égale $PVED$

¹¹⁷ Pour plus de détails sur la contribution apportée par Ohlson (1995) voir, entre autres, les travaux de Bernard (1995), Lundholm (1995), Frankel et Lee (1998), Penman et Sougiannis (1998), Francis et al. (2000), Ohlson (2001), Courteau et al. (2001) et Lundholm et O'Keefe (2001).

¹¹⁸ *Present Value of Expected Dividends*

D'après la formule traditionnelle d'évaluation *PVED* par les dividendes futurs, la valeur de marché d'un titre (P_t) est représentée par la somme des dividendes (d_t) espérés ($E_t [\]$), actualisés à un taux sans risque ($R = 1 + r$)¹¹⁹ :

$$P_t = \sum_{n=1}^{\infty} R^{-n} E_t [d_{t+n}] \quad (1)$$

▪ ***Clean surplus accounting***

D'après la relation *clean surplus*, la variation de la situation nette comptable sur une période se résume ainsi : les capitaux propres de la période sont égaux aux capitaux de la période précédente plus le résultat de la période moins les transactions en relation avec les actionnaires (dividendes distribués nets des opérations sur capital¹²⁰). Cela rejoint la définition du CI selon l'IAS 1¹²¹.

La relation *clean surplus* du résultat s'écrit :

$$BV_t = BV_{t-1} + X_t - D_t \quad (2)$$

Où :

- BV_t correspond à la valeur comptable des capitaux propres (book value) à la date t ;
- X_t correspond au résultat de la période t ;
- D_t correspond aux dividendes nets (des opérations sur capital) de la période t .

Suivant la définition du résultat résiduel (résultat – coût du capital) ce dernier représente le surplus de résultat que l'entreprise réalise à un taux de rendement supérieur à son coût de capital (r) possédé en début de période (BV_{t-1}).

L'équation du résultat (anormal) (X_t^a) s'écrit :

$$X_t^a = X_t - r \cdot BV_{t-1} \quad (3)$$

¹¹⁹ On suppose qu'à la période $t=0$ l'actif sans risque vaut 1 et qu'à chaque période il a un rendement r . A la période $t=1$ l'actif sans risque vaut $(1 + r)$.

¹²⁰ Des opérations liées au rachat d'actions ou à l'émission d'actions.

¹²¹ Le résultat global est défini par le paragraphe 7 de l'IAS 1 révisée comme « la variation des capitaux propres, au cours d'une période, qui résulte de transactions et d'autres événements autres que les variations résultant de transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité »

Des équations (1), (2) et (3), Ohlson (1990, 1991) et Feltham et Ohlson (1995) déduisent la formule de valorisation (4) de marché de l'entreprise (P_t) à partir de ses capitaux propres (BV_t) et de ses bénéfices anormaux ou résiduels attendus (X_{t+n}^a):

$$P_t = BV_t + \sum_{n=1}^{\infty} R^{-n} E_t[X_{t+n}^a] \quad (4)$$

Où :

P_t désigne le cours de l'action à l'instant t ;

X_{t+n}^a représente le résultat résiduel à la période $t+n$;

R désigne le taux de l'argent sans risque (*risk free*).

- **dynamique d'évolution des résultats anormaux**

Enfin, à l'aide d'un modèle de régression linéaire, Ohlson (1995) suppose dans une forme plus simplifiée que la dynamique d'évolution des résultats résiduels (*Linear Informations Dynamics – LID*) obéit à un comportement autorégressif :

$$X_{t+1}^a = \omega X_t^a + v_t + \varepsilon_{1t+1} \quad (5)$$

$$v_{t+1} = \gamma v_t + \varepsilon_{2t+1} \quad (6)$$

où ω et γ sont des paramètres fixes non négatifs compris entre 0 et 1. Le premier représente la persistance des résultats résiduels dans le temps, il est proche de 1 en cas de persistance élevée. Le deuxième représente l'information sur les résultats résiduels futurs. ε_{1t+1} et ε_{2t+1} sont des termes d'erreurs non prédictibles.

L'hypothèse retenue suivant la dynamique d'information linéaire est que le résultat résiduel à venir X_{t+1}^a dépend de v_t , autres informations intégrées avec retard, non encore divulguées. Ces informations qui n'apparaissent pas dans le résultat de l'exercice en cours suivent de la même

manière un processus autorégressif. Ohlson a suggéré par la suite d'autres développements du modèle¹²².

En somme, la valeur de marché de l'entreprise suivant le modèle d'évaluation d'Ohlson (1995) peut être expliquée par une combinaison de la valeur comptable de ses capitaux propres—sa richesse actuelle et de la valeur actuelle des bénéfices résiduels estimés—sa richesse prévue. L'exception de ce modèle par rapport aux modèles d'évaluation traditionnels tient au lien formel entre les données comptables et la valeur de marché de l'entreprise ainsi qu'à la facilité de sa mise en œuvre.

1.1.3 *Modèle empirique issue d'Ohlson*

Le modèle d'Ohlson (1995) a été largement utilisé et simplifié dans la littérature, les chercheurs comme Dechow et al. (1999) ainsi que Rees (1997), Barth et al. (1998) ont testé plusieurs variantes du modèle avec une représentation économétrique simplifiée.

Suivant la formule d'évaluation d'Ohlson, le prix de l'action d'une société est fonction de la valeur comptable de ses capitaux propres, de son résultat résiduel courant et des autres informations extracomptables tel que :

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 V_t \quad (7.1)$$

Avec :

$MVE_{i,t}$, la capitalisation boursière de la société i en t ;

X_{it} , résultat résiduel de la société i de la période $t-1$ à t ;

BV_{it} , valeur comptable des capitaux propres de la société i à la date t ;

V_t , autres informations sur les résultats résiduels à venir, reflétées dans la valeur des actions de l'entreprise mais pas disponible dans les états financiers de la période en cours.

Des implications empiriques du modèle d'Ohlson, il ressort plusieurs variantes. Selon que l'on ajoute ou substitue des variables à d'autres, où bien pour simplifier, que l'on suppose une relation linéaire et une croissance constante pour les variables, Abukari et al. (2003) font remarquer que la plupart des auteurs omettent l'actualisation, alors que la variante résiduelle d'Ohlson s'avère

¹²²Avec la perspective Felham et Ohlson (1995), la dynamique informationnelle linéaire du modèle suppose la persistance dans le temps des bénéfices anormaux (pour plus de détails voir Lo et Lys (2000)). Toutefois, le modèle offre des extensions pour analyser des aspects comptables considérés comme essentiels tels que les opportunités de croissance (Ohlson et Juettner-Nauroth, 2005).

particulièrement explicative des cours. A ce titre, malgré le calcul lourd du résultat résiduel (résultat – coût du capital investi), un certain nombre d'entreprises montrent un intérêt croissant pour cette mesure du résultat, considéré comme un indicateur fiable de la valeur de la firme, car captant la surperformance du titre (Cormier et al., 2001).

Dans une forme simplifiée présentée par Dechow et al. (1999) et Kanagaretnam et al. (2009), les résultats résiduels sont remplacés par les résultats comptables et les autres informations qui apparaissent avec retard sont fusionnées avec le terme d'erreur qui tient compte de toutes les informations non divulguées dans les états financiers. Il en ressort la fonction d'évaluation suivante :

$$MVE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon \quad (7.2)$$

Dans la formule finale qui combine linéairement résultat comptable (X_t) et valeur comptable des capitaux propres (BV_t) pour exprimer le prix de l'action, toutes les variables du modèle sont normalisées (divisées) par le nombre d'actions en circulation, l'équation se présente comme suit :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 BV_t + \varepsilon_t \quad (7.3)$$

Le modèle d'évaluation d'Ohlson (1995) établissant le lien entre l'information comptable et la valeur boursière, est adapté au cadre de cette recherche. Nos modèles de régression déclinés de cette modalisation sont basés sur les prix et les rentabilités boursières.

1.2 Méthodologie des études d'association

Les différents travaux menés sur le contenu informationnel des éléments de l'information comptable, et plus précisément des résultats, utilisent la méthodologie des études d'association, avec des modèles de régression associant les valeurs comptables aux valeurs de marché (cours et/ou rendements boursiers) (Harris et al., 1994 ; Collins et al. 1997 ; Francis et Schipper, 1999 ; Pope et Wang, 2005 ; Kanagaretnam et al., 2009).

Holthausen et Watts (2001) classifient les études d'association, en trois catégories. La première catégorie comprend les études d'associations relatives qui comparent l'association entre les valeurs boursières et les indicateurs comptables sélectionnées notamment pour chercher la mesure la plus pertinente du résultat. S'agissant d'examiner sur de longues périodes le pouvoir explicatif des coefficients de détermination (R^2 et R^2 ajusté), d'un ou plusieurs indicateurs comptables, celui avec le plus grand R^2 est considéré comme étant le plus pertinent (*value relevant*). Dans ce cadre,

certain travaux ont porté sur le degré de pertinence du résultat comptable mesuré selon deux référentiels différents (Harris et al., 1994), tandis que d'autres ont testé si le résultat comptable calculé en vertu d'une norme proposée, est plus fortement associée aux cours boursiers (ou rendements) que celui calculé selon la norme en cours (Dhaliwal et al., 1999). C'est d'ailleurs le cas de nombreuses études menées sur le CI, s'agissant de comparer la pertinence du résultat définit selon l'IAS 1 révisée au résultat net traditionnel.

Le deuxième type des études de VR identifié par Holthausen et Watts (2001) concernent les études incrémentales. Celles-ci examinent si l'ajout d'une information comptable additionnelle est utile pour mieux expliquer le cours boursier ou la rentabilité boursière par l'indicateur comptable testé ; on parle alors de contenu informationnel incrémental. Dans le cadre du CI, l'étude de Ramond et al. (2007) illustre bien ce type de travaux empiriques, les auteurs tentent de répondre à l'interrogation suivante : « Les *other comprehensive income* ajoutent-ils de l'information à celle déjà véhiculée par le résultat net ou le résultat opérationnel ? ». L'information ajoutée est jugée pertinente lorsque le coefficient de régression estimé est significativement différent de 0 ou lorsque le R^2 observé est plus fort après l'ajout des déterminants comptables additionnels.

Enfin Holthausen et Watts (2001) distinguent les études d'associations marginales. Elles sont généralement menées sur des périodes courtes au moyen d'études d'événements. Dans leur étude, Amir et al. (1993) testent par exemple le contenu informationnel marginal, sur une période d'observation qui couvre cinq jours, d'annonce de rendements anormaux. L'objectif de ces études est de mesurer l'impact de la divulgation de certaines informations comptables sur la variation de valeurs boursières. C'est en observant la réaction des cours que la VR de la nouvelle information divulguée est jugée.

S'agissant de réaliser dans le cadre de ce travail de recherche des études d'association (relatives et incrémentales) entre les valeurs de marché et les résultats comptables, CI et NI, issus de l'IAS 1, nos modèles de régression seront estimés par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) et la méthode des données de panel. L'analyse spécifique à l'application des données de panel est décrite plus en détail dans la section suivante.

1.3 Rappel des hypothèses et modèles testables

Ainsi que nous l'avons annoncé, la présente recherche empirique se propose de tester et de comparer la pertinence informationnelle du CI et du résultat net à partir des données publiées et non publiées (simulées).

Nous nous attendons à ce que la transparence exigée par l'IAS 1^R, orientée vers les besoins du marché, génère une relation plus étroite entre le CI et les valeurs de marché (prix et rentabilité de l'action), ce qui implique la VR des informations supplémentaires fournies.

Rappelons les hypothèses formulées :

H 1 : il existe une association significative entre les valeurs de marché (prix et rentabilité de l'action) et le CI.

H2 : l'adoption de la norme IAS 1^R impacte positivement la VR du CI.

H3 : la pertinence informationnelle du NI par rapport à l'évaluation faite par le marché ne diminue après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009.

H4 : Les OCI ajoutent de l'information à celle déjà véhiculée par le NI.

1.3.1 *Modèle d'évaluation fondé sur le prix*

Dans notre premier modèle nous nous intéressons à la valeur boursière de la société *i* de l'année *t* qui est exprimée en fonction de la valeur comptable de ses capitaux propres par action (BV_t) et de ses résultats (net ou global) (X_t).

Afin d'évaluer la pertinence des résultats dans l'explication des prix boursiers nous testons le modèle, en outre, avec les résultats anomaux (résultat - coût du capital), ces derniers étant considérés parmi les variables les plus proches du prix de l'action¹²³ (Ohlson, 1995). Ceci va permettre de tester si la variante résiduelle rendrait notre modèle plus explicatif et faciliter une comparabilité entre les modèles afin de mieux cerner leur potentiel explicatif.

Le modèle s'écrit comme suit :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 BV_t + \varepsilon_{it}$$

Pour tester nos hypothèses, on en tire les sous-modèles suivants :

$$M (1) : P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

$$M (1.1) : P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RCI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

¹²³ Le résultat résiduel ou le bénéfice net diminué du coût des capitaux propres investis, capte mieux le facteur de croissance de l'entreprise que le résultat stricto sensu (Cormier et Demaria, 2014). Ainsi que le soulignent Abukari et al. (2003, p.88) dans leur étude « information comptable et cours boursiers au canada »: « nous trouvons, à l'instar d'Ohlson (1995), que la valeur comptable de l'action, le capital investi et le résultat résiduel semblent les variables les plus reliées au prix de l'action ». Dans ce sens, nous nous attendons à ce que la variante résiduelle rende notre modèle plus explicatif.

$$M (2) : P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

$$M (2.1) : P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

Où :

P_{it} : prix de l'action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

BVS_{it} : capitaux propres par action relatifs à l'entreprise i durant la période t ;

ε_{it} : terme d'erreur ;

α_i ¹²⁴ : effet individuel fixe ;

NI_{it} : *Net Income* par action de l'entreprise i durant la période t ;

CI_{it} : CI par action de la société i pour l'année t

RI_{it} : *Residual net Income* par action de la société i pour l'année t ;

RCI_{it} : *Residual Comprehensive Income* publié par action, de la société i pour l'année t.

Pour examiner la VR du CI (H1) et si l'adoption de la norme IAS 1^R impacte positivement la VR du CI (H2), nous utilisons la régression M (1). Avec ce test nous comparons statistiquement la pertinence informationnelle du CI sur toute la période d'observation (2004 - 2013) ainsi que sur les deux sous-périodes pré et post IAS 1^R. Nous estimons donc la régression en utilisant *as if* CI pour la période 2004-2008 et *as reported* CI (publié) pour la période 2009-2013.

La disponibilité à la fois de données *as if* et *as reported*, nous permettent à l'instar de Chambers et al. (2007), d'étendre les recherches précédentes avec des tests plus pertinents pour répondre aux questions évoquées dans la littérature, sur les erreurs de mesure (Jones et Smith, 2011) mais aussi sur l'effet de publication au sens *pricing* par le marché.

En effet, pour aller plus loin dans l'analyse, nous mobilisons dans un test additionnel, la régression (M1), en utilisant des données *as if*, même durant la période post publication du CI, avec l'utilisation d'un substitut (*proxy*) pour le calcul des OCI agrégés, inspiré de la relation de *clean surplus*. L'estimation du CI, parallèlement à sa publication, va ainsi permettre d'examiner si sa VR s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R, même lorsque le résultat est mesuré à partir des données reconstruites (*as if data*).

Enfin, pour tester la pertinence du résultat net, principalement après la publication obligatoire du CI (H3) nous utilisons la régression (M2). Ce test permet, d'une part, d'examiner si le résultat

¹²⁴ L'estimation de notre panel suit la modélisation en effets fixes, le détail de la modélisation ainsi que les hypothèses que nous posons sont présentés dans la section suivante.

traditionnel reçoit autant d'attention des utilisateurs des états financiers, c'est-à-dire valorisé par le marché et, d'autre part, de comparer sa VR avec le CI.

Comme convenu nous testons nos hypothèses, en outre avec les résultats anomaux, en utilisant respectivement les régressions (1.1) et (2.1). Ainsi que nous l'avons souligné (cf. chapitre 4, §1) cette étude étend également la littérature antérieure en examinant si la variante résiduelle d'Ohlson appliquée aux résultats (résultat – coût du capital) est explicative des cours.

1.3.2 *Modèle d'évaluation fondé sur la rentabilité boursière*

Notre second modèle est tiré de l'autre variante du modèle d'Ohlson (1995) qui consiste à apprécier la corrélation entre les chiffres comptables et les rentabilités boursières. Ainsi que le font remarquer Ramond et al. (2007), la littérature sur les liens rentabilité-résultat a souvent simplifié le modèle d'Ohlson (1995). En observant la sensibilité de la rentabilité boursière à travers le niveau du résultat et sa variation le modèle se présente comme suit :

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it}/P_{it-1} + \beta_2 \text{Var}X_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

En notant :

R_{it} : la rentabilité boursière de la société i pour l'année t avec :

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1} + \text{Dividendes}_{it}) / P_{it-1}$$

X_{it} : le résultat par titre de la société i pour l'année t ;

$\text{Var}X_{it}$: la variation du résultat (net ou global) par titre de la société i pour l'année t ;

Nous testons la VR du CI (H1), son association avec la rentabilité boursière, par le biais du modèle M (3) comme suit :

$$M (3) : R_{it} = \beta_1 \text{CI}_{it}/P_{it-1} + \beta_2 \text{VarCI}_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

Où :

P_{it-1} : prix de l'action de l'entreprise i à la fin de l'année t-1 ;

R_{it} : rentabilité boursière de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

VarCI_{it} : variation du CI par action de la société i pour l'année t.

Enfin, pour tester notre hypothèse H4 et mettre en évidence la valeur informationnelle additionnelle des OCI par rapport au résultat net nous testons le modèle d'association entre la rentabilité boursière et les composantes de la mesure de la performance globale, comme suit :

$$M(4) : R_{it} = \beta_1 NI_{it}/P_{it-1} + \beta_2 VarNI_{it}/P_{it-1} + \beta_3 OCI_{it}/P_{it-1} + \beta_4 VarOCI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$$

Où :

P_{it-1} : prix de l'action de l'entreprise i à la fin de l'année t-1 ;

R_{it} : rentabilité boursière de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

$VarNI_{it}$: variation du NI par action de la société i pour l'année t ;

$VarOCI_{it}$: variation des OCI disponibles par action de la société i pour l'année t,

Toutes les autres variables sont identiques à celles définies pour les modèles précédents.

La forme empirique de nos modèles testables est en accord avec les travaux antérieurs sur la VR des chiffres comptables (Amir et Lev, 1996), en particulier sur le CI (Goncharov et Hodgson, 2011 ; Kanagaretnam et al., 2009 ; Bahloul et Ben Arab, 2013). Pour plus de robustesse nos modèles de régression sont basés à la fois sur les prix et les rentabilités des titres (Kothari et Zimmerman, 1995). Pour s'affranchir des effets d'échelle, toutes les variables composant le modèle de prix et de rentabilités boursières seront normalisées (divisées) par le nombre d'actions en circulation en fin de période pour chaque entreprise. En outre, si les coefficients estimés dans les modèles de prix sont considérés biaisés par l'effet taille de l'entreprise (Brown et al., 1999), le modèle avec des variables exprimées par action et où l'effet de taille (capitaux propres par action) fait partie des variables indépendantes palie cette critique (Lenormand et Touchais, 2009)¹²⁵. D'ailleurs Dhaliwal et al. (1999) soulignent que les modèles prix / bénéfices peuvent être mal spécifiés en raison de l'omission de la valeur comptable des capitaux propres.

Les modalités d'estimations des paramètres du modèle proposé pour l'analyse empirique sont présentées dans la section suivante.

¹²⁵Pour plus de détail voir Barth et Kallapur (1996).

Section 2 : Méthodologie de l'étude

Dans notre étude empirique, nous examinons la VR des résultats comptables des groupes français cotés à l'égard du marché boursier. Avant de tester nos modèles nous présentons dans cette section les aspects empiriques de notre recherche. Nous décrivons en premier lieu la méthodologie statistique appliquée. Ensuite, nous présentons la population à partir de laquelle notre échantillon est constitué, les modalités de recueil des données et la mesure des variables incluses dans les modèles dont, notamment, le calcul des valeurs estimées du CI post publication de la norme IAS 1^R.

2.1 Méthodologie des études empiriques

La présente recherche se prête à l'utilisation des données de panel (appelées parfois données longitudinales), dont certaines améliorations peuvent être envisagées par rapport aux études chronologiques habituellement effectuées.

Les modèles mobilisés pour l'étude de la pertinence informationnelle du CI utilisent presque exclusivement la régression par la méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) sur données en coupe ou chronologiques (voir figure 11). De telles méthodes ne permettent pas l'identification d'une potentielle hétérogénéité non observée (Pirotte, 2011). Comme Gunther (2015) nous effectuons dans notre étude de VR du CI des régressions de panel à effets fixes en plus de régressions MCO sur données empilées¹²⁶ (*pooled OLS*) pour rendre nos résultats comparables à d'autres études.

¹²⁶En données de panel on peut toujours estimer le modèle par les MCO. Une analyse dite naïve peut consister à appliquer une spécification MCO sur les données empilées dans le temps et dans l'espace sans prendre en compte les spécificités individuelles (Trognon, 2003).

Figure 11 : Aperçu des études sur le CI

Etude	Période	Observations	Pays	Modèle utilisé
Dhaliwal et al. (1999)	1994-1995	11425	États-Unis	MCO
Cahan et al. (2000)	1992-1997	237	Nouvelle Zélande	MCO
Louis (2003)	1985-2001	4972	États-Unis	MCO
Pinto (2005)	1991-1996	1002	États-Unis	MCO
Biddle et Choi (2006)	1994-1998	18700	États-Unis	MCO
Wang et al. (2006)	1988-1997	820	Nouvelle Zélande	MCO
Choi et Zang (2006)	1998-2003	5237	États-Unis	Panel
Chambers et al. (2007)	1994-2003	4534	États-Unis	MCO
Ernstberger (2008)	2001-2004	430	Europe	MCO
Mitra et Hossain (2009)	2005-2006	697	États-Unis	MCO
Kanagaretnam et al. (2009)	1998-2003	203	Canada	MCO
Jones et Smith (2011)	1998-2005	1888	États-Unis	MCO
Kubota et al. (2011)	2000-2008	13753	Japon	MCO
Goncharov et Hodgson (2011)	1991-2005	56696	Europe	MCO
Devalle et Magarini (2012)	2005-2007	585	Europe	Panel
Deol (2013)	2001-2010	1464	Canada	MCO

D'après Gunther (2015)

2.1.1 Spécification du modèle à données de panel

En économétrie un échantillon de données de panel contient des données croisées¹²⁷ ayant généralement une double dimension d'indexation, temporelle (ou chronologique) et individuelle. En pratique cette configuration de données est très répandue, pour étudier par exemple les ménages, les entreprises ou les pays.

Avec des estimations en série temporelle et en coupe transversale les panels permettent de traiter un ensemble d'observations à différentes dates dans le temps, tel un ensemble, ou panel, d'entreprises que l'on observe sur une suite de périodes. Pour notre étude empirique, on dispose par exemple, d'un échantillon de données boursières et comptables pour un ensemble d'entreprises (N) sur une durée de périodes (T), soit un nombre $N \times T$ d'observations.

D'un point de vue économétrique, l'augmentation du nombre d'observations en données de panel apporte une plus grande précision des estimations et une interprétation plus fine des résultats. De par l'accumulation de données dans le temps, il s'agit d'analyser l'évolution ou la dynamique des comportements des unités d'observation appelées individus¹²⁸. En ayant des observations répétées

¹²⁷ L'expression « panel » est aussi utilisée dans d'autres disciplines. En marketing par exemple le mot panel indique un échantillon fixe de consommateurs sondés à différentes dates.

¹²⁸ Le mot individu comprend par exemple les entreprises, « individu » étant pris au sens large du mot.

relatives aux mêmes individus (ici les entreprises), il s'agit, en outre, d'identifier les effets individuels inobservables et leur impact éventuel.

Pour les différentes variables observées on utilise une notation X_{it} à double indice (« individus », « temps ») pour indiquer l'observation de la variable X pour l'individu i à la période t.

Pour un modèle d'analyse avec diverses variables indépendantes, les données sont :

Y_{it} la variable dépendante (ici le cours boursier) ;
 X_{kit} ($X_{1it}, X_{2it}, \dots, X_{kit}$) avec k variables explicatives.

La figure 12 fournit un exemple de données de panel. De façon générale, on distingue deux types de panel :

- cylindré (*balanced*) lorsqu'il n'y a pas de valeurs manquantes, c'est-à-dire un panel disposant du même nombre de périodes pour chaque unité (individu) ;
- non cylindré (*unbalanced*) lorsqu'il est incomplet en raison de la non disponibilité de toutes les informations durant la période étudiée.

L'exemple de sociétés cotées au SBF 120 représentant les données de notre échantillon sur la période d'analyse 2004-2013 illustre le cas classique du panel non cylindré. L'entrée d'entreprises dans l'indice boursier ou encore leurs sorties, représentent un manque d'information d'ordre temporel ne permettant pas l'observation de tous les individus sur le même ensemble de périodes.

Le logiciel statistique employé est Stata.

Figure 12 : Format de données de panel

An	Sté	Y	X1	X2	X3
2011	1	19.585	15.564	0.100	0.104
2012	1	26.695	12.139	-1.610	-2.255
2013	1	34.300	11.133	0.554	-0.230
2011	2	53.000	36.371	3.500	3.474
2012	2	58.370	37.728	3.448	3.071
2013	2	82.500	38.651	3.079	2.977
2011	3	3.973	20.504	-1.900	2.303
2012	3	6.999	16.633	-4.030	-3.864
2013	3	7.586	7.573	-6.172	-9.067

A partir d'observations répétées dans le temps, il est possible d'utiliser les données de panel, dans une double dimension individuelle et temporelle. En général la dimension temporelle est courte et considérée finie, en ayant le plus souvent des échantillons avec un effet temps limité (nombre

d'observations annuelles de rapports financiers pour les panels d'entreprises). Ainsi, les techniques mises en œuvre en économétrie des panels se rapportent le plus souvent à la dimension individuelle, supposée infinie.

L'intérêt associé à l'utilisation des données de panel est de permettre la prise en compte de l'hétérogénéité inobservée (Hausman et Taylor, 1981). Ce terme traduit les effets spécifiques individuels qui varient d'un individu à l'autre et qui sont stables dans le temps. En observant toutes les différences à plusieurs reprises (sur le même ensemble de variables) pour le même ensemble d'individus, il est possible de séparer les caractéristiques individuelles observables, des effets cumulés de l'ensemble des caractéristiques inobservables. La modélisation de l'hétérogénéité permet de relâcher l'hypothèse de modèles parfaitement identiques pour tous les individus (Piotte, 2011). Par exemple, pour un panel d'entreprises, il existe des particularités propres à chaque entreprise, observables telles que les indicateurs de performance et non observables telle que la qualité des équipes de management.

De façon générale, en données de panel il est souvent question d'identifier ou contrôler l'hétérogénéité inobservée, au travers des effets individuels (Trognon, 2003). La diversité des comportements propres à chaque individu du panel représente donc la dimension hétérogène à intégrer dans le modèle envisagé ; c'est ce qui intéresse généralement les économètres, au début de la procédure d'estimation et de test du modèle.

2.1.2 Structure du modèle : effets fixes vs. effets aléatoires

En termes d'efficacité d'exploitation de l'information contenue dans les données de panel, la spécification du modèle à effets individuels présente l'avantage d'introduire les caractéristiques non observables (Piotte, 2011 ; Hsiao, 2003 ; Baltagi, 1995 ; Hausman et Taylor, 1981). Les effets spécifiques individuels sont rarement tous observables dans l'échantillon étudié et ne peuvent tous être mesurés. Par exemple, pour un panel de salariés, si le niveau des études, l'ancienneté ou le salaire sont des composantes observables, le dynamisme individuel ou la motivation sont des variables non mesurables ou mal mesurées (Dormont, 2007).

Comprendre et modéliser ce qui peut et ne peut pas être mesuré consiste à intégrer le contrôle de l'hétérogénéité des comportements, ces derniers peuvent être de nature fixe ou aléatoire suivant les hypothèses retenues.

Pour l'observation i et à la date t , l'équation économétrique du modèle à double indice, sous sa forme la plus courante, s'écrit :

$$y_{it} = \beta_0 + x_{1,it}\beta_1 + \dots + x_{k,it}\beta_k + \varepsilon_{it} ; \quad \text{avec } \varepsilon_{it} = \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$$

où :

$i = 1, \dots, n$ et $t = 1, \dots, m$;

y_{it} représente la variable endogène ;

$x_{k,it}$ les variables explicatives ;

β_0 est la constante ;

β_k sont les paramètres à estimer pour la variable x_k ;

ε_{it} l'erreur du modèle relatif à l'individu i et à la date t . Il est composée de : α_i , l'effet spécifique non observé, constant dans le temps, qui dépend uniquement de l'indice i , de δ_t l'effet temporel et de μ_{it} le terme d'erreur idiosyncratique ou variant dans le temps, indépendant entre individus.

Comme pour les effets individuels, l'idée est la même pour l'hétérogénéité inter-temporelle (δ_t). Le plus souvent la modélisation s'intéresse uniquement à la possibilité d'une hétérogénéité interindividuelle.

La spécification de l'erreur de base ε_{it} peut être alors exprimée ainsi :

$$\varepsilon_{it} = \alpha_i + \mu_{it}$$

Pour capter les effets individuels le modèle utilisé prend donc la forme suivante :

$$y_{it} = \beta_0 + x_{it}\beta_1 + \alpha_i + \mu_{it}$$

Si la modélisation en effets fixes comme en effets aléatoires renvoie toujours à la question de l'hétérogénéité des individus qui composent l'échantillon, leur relation avec les variables explicatives, permet de distinguer entre deux types de modèles :

- le modèle à effets fixes ou à effets non observés (appelé aussi modèle de la covariance). Les effets hétérogènes non-observés (α_i) sont corrélés aux variables explicatives (x_{it}) ;
- le modèle à erreurs composées (effets aléatoires) : les effets hétérogènes non-observés sont non corrélés aux variables explicatives, ils varient de façon aléatoire suivant les individus.

Le test de spécification proposé par Hausman (1978) permet de déterminer la nature de l'effet spécifique individuel (fixe ou aléatoire) et de choisir entre le modèle à effets fixes ou le modèle à effets aléatoires.

Modèles à effets fixes

Dans le modèle à effets fixes, les effets spécifiques individuels ne sont pas considérés comme des perturbations, ils sont constants au cours du temps (d'où l'appellation modèle à effets fixes).

Le modèle à effets fixes s'écrit :

$$y_{it} = x_{it}\beta_1 + \alpha_i + \mu_{it}$$

Dans le modèle, seuls les termes μ_{it} sont supposés aléatoires, les α_i sont donc des termes inconnus constants traités comme des paramètres à estimer, qui viennent modifier la valeur de la constante.

Pour capter les effets individuels deux techniques d'estimation sont équivalentes. L'estimateur LSDV (*Least Square Dummy Variable*) permet l'ajout des variables muettes pour chaque individu et qui revient à introduire une variable indicatrice qui prend la valeur 1 pour l'individu i et 0 pour les autres. De façon équivalente, l'estimateur intra-individuel *within* (ou la transformation *within*) permet de mesurer la variabilité intra-individuelle où la variation de chaque observation du panel, transformée en écart par rapport à la moyenne des observations pour chaque individu, soit :

$$y_{it} - \bar{y}_i = (x_{it} - \bar{x}_i)\beta_1 + (\mu_{it} - \bar{\mu}_i)$$

Cette méthode élimine les effets individuels α_i par différenciation et l'estimateur de MCO¹²⁹ peut être utilisé sur les nouvelles variables. Les résultats de l'estimateur *within* sont strictement équivalents à ceux de la méthode LSDV.

Modèles à effets aléatoires

Dans ce modèle, dit à erreurs composées, on suppose que les effets individuels sont aléatoires et non corrélés avec les variables explicatives. Ces effets ne se forment plus dans la constante mais viennent modifier la structure de l'erreur. Le modèle est en effet :

$$y_{it} = \beta_0 + x_{it}\beta_1 + \alpha_i + \mu_{it}$$

L'erreur est donc la somme¹³⁰ de l'effet spécifique individuel α_i et de l'effet résiduel μ_{it} . Généralement, on fait un certain nombre d'hypothèses techniques concernant les termes d'erreurs :

- les deux composantes de l'erreur sont supposées centrées (d'espérance mathématique nulle) ;

¹²⁹ Sous les hypothèses conventionnelles les aléas sont normaux, homoscédastiques et non corrélés.

¹³⁰ Dans le cas où l'effet temporel existe ($\delta_t \neq 0$), la structure d'erreur d'un modèle de panel peut s'écrire de la façon suivante : $\varepsilon_{it} = \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$.

- les deux composantes de l'erreur sont homoscédastiques (variance uniforme) ;
- les deux composantes de l'erreur ne sont pas corrélées et sont indépendantes individuellement des variables explicatives.

Sous ces hypothèses la variance totale de l'erreur relative à l'individu i à la date t est caractérisée uniquement par les variances des deux composantes du terme d'erreur tel que :

$$\text{Var}(\varepsilon) = \sigma\alpha^2 + \sigma\mu^2$$

La méthode d'estimation du modèle à erreurs composées dépend de la structure particulière des erreurs¹³¹. L'estimation, repose sur les deux estimateurs *within* (estimation utilisée précédemment dans le modèle à effets fixe) et *between*. Ce dernier permet de mesurer les variables du panel en moyenne individuelle, on parle alors de variabilité inter-individuelle.

La variabilité totale des observations en données de panel est caractérisée par les deux sources de variabilité inter (*between*) et intra (*within*) :

Variance totale = variance inter-individuelle + variance intra - individuelle

$$y_{it} - \bar{y}_i = (y_{it} - \bar{y}_i) + (\bar{y}_i - \bar{y})$$

Chacun des opérateurs *within* et *between* n'estime qu'une seule source de variabilité. Les estimations projetées par les opérateurs MCO et MCG combinent les deux, toutefois la méthode des MCO n'est pas un *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Dans un modèle à erreurs composées, le meilleur estimateur linéaire non biaisé est celui des MCG (Sevestre, 2002).

Test de changement structurel : test de Chow

Avec l'introduction de l'IAS 1 révisée, étudier l'impact de la publication du CI sur la VR de ses composantes pour les investisseurs, principal objectif de notre étude, consiste à tester l'hypothèse d'un changement structurel dans l'association entre les valeurs du marché et les chiffres comptables.

Le test de Chow (1960) permet d'identifier la présence d'un changement de comportement au cours du temps, plus précisément il permet de tester la structure des coefficients de régression, s'ils sont sensiblement différents d'une période à l'autre¹³². Le principe du test est de faire une estimation du modèle de régression, à la fois sur l'ensemble de l'échantillon et sur chacun des deux

¹³¹Les erreurs sont des perturbations aléatoires d'espérances nulles, non corrélées entre elles et indépendantes des variables explicatives.

¹³² Une approche équivalente au test de Chow (1960) permet tester les changements structurels dans la structure des coefficients en introduisant des termes d'interaction.

sous échantillons, ce qui permet de déterminer si les paramètres sont identiques avant et après la rupture, à condition de connaître *a priori* la date de changement.

Le test de Chow est donc utilisé pour évaluer si la publication explicite du CI depuis l'application de la norme en 2009, a causé des ruptures structurelles entre les deux sous périodes (pré et post publication du CI). Pour tester la stabilité des coefficients, la somme des carrés des résidus de l'ensemble de l'échantillon (SCR) sur l'ensemble de la période l'étude est comparée à la somme des carrés des résidus des deux sous-périodes (SCR₁ et SCR₂).

Plus précisément, la statistique F de Chow est déterminée ainsi :

$$F = \frac{SCRT - (SCR1 + SCR2)}{SCR1 + SCR2} \times \frac{(N1 + N2) - 2(K + 1)}{(K + 1)}$$

K est le nombre total des variables explicatives y compris la constante, N1 et N2 représente le nombre d'observations de chaque sous échantillon. F suit une loi de Fisher de paramètres (K + 1, N1 + N2 - 2(K + 1)).

Une autre solution permettant d'apprécier dans quelle mesure la norme IAS 1^R impacte la valorisation boursière des résultats serait d'inclure des termes d'interaction dans le modèle. Cette approche équivalente au test de Chow (1960) permet de tester la stabilité dans la structure des coefficients sur une seule régression et pour toute la période d'observation.

2.2 Echantillon et collecte de données

Ainsi que nous l'avons vu au chapitre 2 (section 3) la VR du CI est étudiée dans les pays adoptant la norme relative à son amendement depuis la publication de la SFAS 130 (1997) et plus récemment avec la convergence des US GAAP et des IFRS et les amendements proposés dans ce cadre. En termes de population étudiée, une partie des travaux portent sur le contexte international (e.g. Union Européenne) au moyen d'analyses comparatives (Ramond et al., 2007 ; Goncharov et Hodgson, 2011 ; Janin et al., 2012 ; Mechelli et Cimini, 2014 ; Gunther et al., 2015 ; Saadi 2015). D'autres travaux se sont intéressés spécifiquement à un pays adoptant ou réformant la norme, en étudiant les sociétés cotées en bourse. C'est le cas de Fernandez et Mercedes (2010) (bourse de Madrid), Kubota et al. (2011) (bourse de Tokyo), Brimble et Hodgson (2005) (bourse australienne), Pronobis et Zulch (2010) (bourse de Francfort) et de Deol et Nazari (2013) (bourse de Toronto). La concentration des travaux est toujours plus importante sur les marchés anglo-saxons, notamment aux États-Unis (e.g. Cheng et al. (1993), Dhaliwal et al. (1999), Biddle et Choi (2006), Chambers et al. (2007), Jones et Smith (2011), Lin et al. (2017), Shi et al. (2017)).

Très peu d'études sont menées, à ce jour, sur la VR du CI dans le contexte français. C'est ce qui justifie l'intérêt de notre recherche quant à l'analyse de la pertinence de cet indicateur pour les groupes cotés sur le marché français. Cette étude permet ainsi d'éclairer plus efficacement la critique de cet état financier

Par ailleurs notre recherche s'insère dans le cadre de la VR des chiffres comptables selon les IFRS. Les études qui sont réalisées à travers un échantillon de plusieurs pays européens montrent qu'il existe une influence significative des facteurs institutionnels dans la détermination de la pertinence informationnelle des chiffres comptables (Sefsaf, 2014). Le fait de s'intéresser au seul marché français élimine les différences institutionnelles et peut-être culturelles (Escaffre, 2012), relatives aux caractéristiques de chaque marché (Barth et Clinch, 1996).

2.2.1 Choix de la période d'étude

La publication du CI en vertu de l'IAS 1^R est entrée en vigueur pour les exercices ouverts à partir de 2009. 2009 est normalement la première année où toutes les données concernant le CI et ses composantes devraient être obligatoirement disponibles. Rappelons que l'absence de ces données fait que la plupart des travaux empiriques effectués sur la VR du CI ont été réalisés sur des données *as-if*.

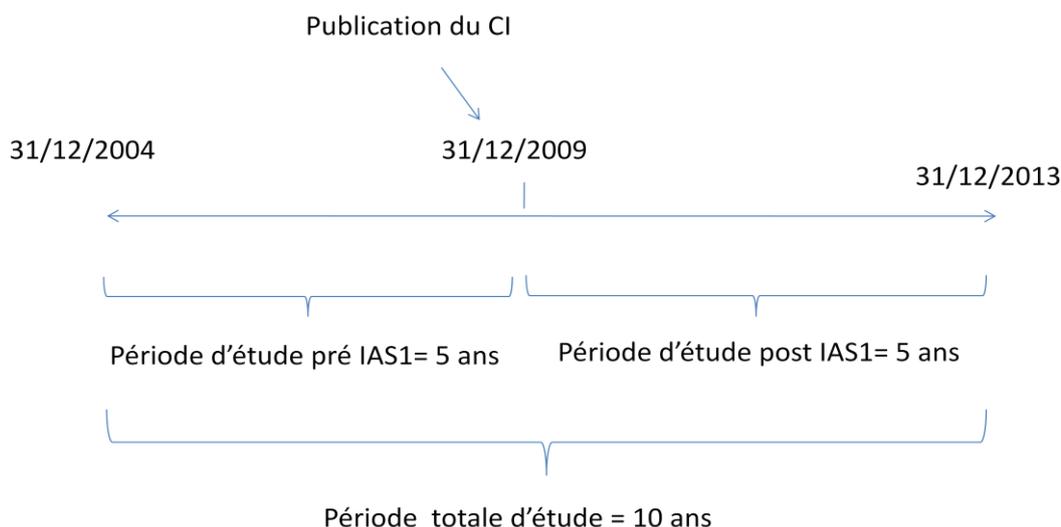
Si les promoteurs du CI (AIMR, 1993) affirment qu'il est porteur d'information pertinente pour les investisseurs boursiers, il n'existe pas de consensus dans la littérature empirique quant à sa VR (cf. chapitre 2, §3). En effet, les résultats obtenus sont mitigés et l'utilisation de « *as if measures of CI* » est mise en exergue (Chambers et al., 2007 ; Kanagaretnam et al., 2009 ; Fiori et al., 2012). Il convient de rappeler qu'avant la publication définitive du CI la plupart des analyses empiriques faisaient l'objet d'études *ex ante* (cf. annexe 1), quant à l'impact potentiel de la norme au préalable de son adoption avec l'utilisation de substituts (*proxy*) pour le calcul des OCI.

Ce faisant, l'objectif de notre recherche est d'examiner l'impact de l'IAS 1^R sur la VR du CI et de tester la maturité des utilisateurs vis-à-vis de cet indicateur. Suivant les hypothèses posées, l'observation porte sur une période totale de 10 ans (2004-2013), mais aussi sur des sous périodes couvrant la période avant et après la publication du CI, soit pré IAS 1^R (2004-2008) et post IAS 1^R (2009-2013) (voir figure 13 ci-dessous). Dans un contexte similaire, des modifications (ASU 2011-05)¹³³ apportées à la norme SFAS 130, Shi et al. (2017) examinent la VR du CI sur un

¹³³ Les derniers amendements *Accounting Standards Update (ASU) No. 2011-05, 2011-12* de la norme SFAS 130 ont pour but d'éliminer les options sur la présentation du CI pratiquées aux Etats-Unis depuis sa publication en 1997 et de s'aligner sur le format proposé de l'IAS 1 révisée.

échantillon d'entreprises américaines entre 2010 et 2013. Leur analyse porte sur 2 ans avant et 2 ans après la mise en œuvre de l'ASU 2011-05.

Figure 13 : Périodes de l'étude empirique



L'intérêt du choix de la période est double. D'une part nous pouvons examiner et comparer, à l'instar de Chambers et al. (2007), la pertinence du CI en utilisant « *as if measures of comprehensive income* » ou « *as if data* ». D'autre part, nous saisissons l'opportunité d'utiliser des données publiées depuis 2009 afin d'apprécier l'impact réel du CI sur les utilisateurs des états financiers une fois la norme publiée à l'exemple de Kanagaretnam et al. (2009), Lin et al. (2017) et Shi et al. (2017).

2.2.2 Constitution de l'échantillon

Notre échantillon est constitué à partir de la population des groupes français cotés. La première étape de la collecte d'information pour notre base de données, nommée « base CI », consistait tout d'abord à s'assurer que les données ont bel et bien été renseignées depuis l'amendement de la norme. La première publication du CI par les groupes cotés adoptant l'IAS 1^R marque une évolution incontournable en termes d'information fournie et de mode de présentation de cette dernière.

Pour la constitution de la base CI, le recueil des données boursières et comptables a été fait à partir de la banque de données d'informations financières et boursières *Thomson One Banker*. Nous avons principalement utilisé les bases *Worldscope* et *Datastream Equity* pour consulter les cotations et les comptes des groupes.

Le choix de la taille de notre échantillon est tributaire du coût de la collecte des informations et de la disponibilité des données. Dans les bases de données consultées, le CI n'est pas clairement publié comme le voudrait la norme IAS 1^R, qu'il s'agisse des OCI ou du résultat global total.

En l'absence de l'information recherchée, nous avons dû consulter les rapports annuels et les sites institutionnels des groupes pour collecter l'information relative au CI publié, pour les cinq années post publication de la norme (2009 à 2013).

Dans ce contexte et pour nous faciliter l'accès à l'information, notre choix s'est porté les sociétés cotées¹³⁴ appartenant à l'indice boursier SBF 120 (Société des Bourses Françaises). Il est formé par le CAC 40 (cotation assistée en continu), le CAC Next 20 et le CAC Mid 60, indices déterminés respectivement, à partir des cours de quarante, vingt et soixante sociétés cotées englobant les plus importantes capitalisations et faisant partie d'Euronext, la première bourse européenne.

La liste des entreprises appartenant à notre étude a été prise selon la composition de l'indice au 31/12/2013. Afin d'assurer une certaine cohérence, les observations de notre échantillon concernent uniquement les firmes industrielles et commerciales. À l'instar de Ramond et al. (2007), par exemple, les entreprises relevant du secteur financier telles que les banques et les compagnies d'assurances sont exclues de notre étude, compte tenu de leur particularité comptable. Ainsi que le soulignent Deol (2013) et Kanagaretnam et al. (2009), les sociétés financières sont davantage exposées aux instruments financiers et en conséquence aux ajustements de juste valeur, et par conséquent des OCI plus importants.

D'autres traitements ont ensuite été effectués. Nous avons éliminé de notre échantillon les groupes ayant des capitaux propres négatifs caractéristiques des entreprises en difficultés financière ; cette mesure a pour objectif d'éviter l'impact des valeurs aberrantes susceptibles de perturber l'analyse (Goncharov et Hodgson, 2008 ; Janin et al., 2012). Afin d'éviter l'impact des observations extrêmes sur nos résultats, nous avons supprimé, à l'exemple de Dochow (1994) et Lin et al. (2007) les valeurs extrêmes comprises dans la tranche des 1% supérieurs ou inférieurs de la distribution.

Nous éliminons les entreprises pour lesquelles les données financières et comptables ne sont pas disponibles. Par exemple l'étude par les rendements boursiers nécessite que les informations soient disponibles deux années successives ce qui conduit à éliminer les entreprises entrant dans la

¹³⁴La liste des groupes français cotés (SBF 120) étudiés est présentée en annexe 3.

cote (l'indice SBF120) la première année. Il en est de même pour les variations des résultats net et global.

L'échantillon final retenu pour l'étude comprend 87 entreprises (tableau 6).

Tableau 6 : Constitution de l'échantillon

Sociétés cotées françaises de l'indice SBF120	Nombre d'observations
Nombre total de sociétés	120
Sauf les sociétés financières	(13)
Entreprises industrielles et commerciales	107
Nombre de sociétés dans l'échantillon	87
- <i>en % des sociétés cotées</i>	81.30%
Nombre d'observations potentielles sur 2004-2013 (87 × 10)	870
Nombre d'observations valides	836
- <i>en % d'observations potentielles</i>	96.09%

Nous pouvons aussi présenter la répartition de ces observations en fonction du secteur d'activité :

Tableau 7 : Répartition de l'échantillon selon le secteur d'activité

Gics ¹³⁵	Secteur	Observations	%
10	Energie	40	4.78
15	Matériaux	88	10.53
20	Industrie	208	24.88
25	Biens de consommation cycliques	170	20.34
30	Biens de consommation défensifs	80	9.57
35	Soins de santé	69	8.25
45	Technologie	125	14.95
50	Services de communication	10	1.20
55	Services aux collectivités	46	5.50
Total		836	100

2.3 Mesures et recueil des variables

Dans cette partie, les variables nécessaires pour l'estimation de nos modèles sont définies avec notamment le calcul des mesures reconstruites du CI.

2.3.1 Mesure du CI (résultat global) pré IAS 1 révisée (2004-2008)

La norme IAS 1 révisée sur l'obligation de la divulgation du résultat global par les sociétés cotées est entrée en vigueur à compter du 1er janvier 2009, les informations nécessaires pour la période d'observation 2004-2008 ne sont pas directement disponibles via l'état financier du CI, ce dernier n'étant pas encore publié.

La question de la mesure du CI avant sa publication définitive dans les états financiers, a déjà été soulevée dans la littérature. Comme le mentionnent Lin et al. (2007), les chercheurs retiennent deux approches différentes qui se rejoignent. Par exemple, Dhaliwal et al. (1999) estiment le CI à partir de la somme des éléments le définissant suivant la norme américaine SFAS 130.

Sur la période 2004-2008, comme le CI est à estimer à partir de données non encore publiées (selon l'IAS 1^R) sa mesure (*as if data*) est obtenue comme dans la littérature, à partir des

¹³⁵La classification GICS (Global Industry Classification Standard) est une taxonomie économique à destination du secteur de la finance.

informations disponibles dans les états financiers, notamment dans l'état des variations des capitaux propres. Tout comme O'Hanlon et Pope (1999), Lin et al. (2007), Ramond et al. (2007), Fiori et al. (2012), Segretain et Cormier (2013), le CI est mesuré suivant la formule *clean surplus*.

En reprenant l'hypothèse *clean surplus*, nous calculons le CI comme la variation des capitaux propres entre deux exercices nets des opérations sur capital plus les dividendes distribués :

$$CI_t = BV_t - BV_{t-1} + D_t$$

Les variables de l'équation sont calculées à partir des variables fournies par les bases Datastream et Worldscope, comme dans les études précédentes (Ramond et al., 2007), avec :

- ΔBV_t (variation annuelle des capitaux propres) = *Ordinary Share Capital* (DS Item #301) + *Reserves* (Item #304) + *Preference Capital* (Item#306),
- D_t (dividendes net des opérations sur capital) = dividendes distribués (DS Item #434) – les nouveaux titres émis (DS Item #406)

2.3.2 Le CI publié selon l'IAS 1 révisée (2009-2013) : recueil des données

Le résultat global devrait être publié dans les états financiers des sociétés cotées comme suit :

$$CI = NI + OCI$$

Ainsi que nous l'avons souligné, et comme pratiqué avant la publication de la norme IAS 1^R, les composantes OCI sont présentées séparément sur l'ensemble des états financiers. C'est aussi le constat fait par Chambers et al. (2007) pour les bases Compustat, Datastream, Worldscope de même qu'Extel et I/B/E/S.

Après l'année 2009, les items suivants concernant le CI ont été ajoutés dans la base Datastream :

- #WC18851 Comprehensive Income - Pension Liability
- #WC18852 Comprehensive Income - Hedging Gain/Loss
- #WC18853 Comprehensive Income - Unearned Compensation
- #WC18854 Comprehensive Income - Other

Par prudence et pour plus de pertinence nous avons collecté manuellement les informations relatives au CI pour la période 2009-2013, directement à partir de l'état financier du résultat global présent dans le jeu complet des états financiers des sociétés cotées depuis 2009 (voir figure 14 ci-dessous), du moins pour ce qui est du total CI.

Figure 14 : Exemple de l'état financier du CI

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

(En millions d'euros)	Notes	2013	2012
Résultat net		172	221
Effet des couvertures	(C23)	(4)	(1)
Autres		2	-
Impôts différés sur effet des couvertures et autres		-	-
Variation des écarts de conversion		(78)	(13)
Autres éléments du résultat global des activités poursuivies recyclables		(80)	(14)
Pertes et gains actuariels	(C18)	62	(87)
Impôts différés sur pertes et gains actuariels		(22)	20
Autres éléments du résultat global des activités poursuivies non recyclables		40	(67)
Autres éléments du résultat global des activités poursuivies		(40)	(81)
Autres éléments du résultat global des activités abandonnées		-	(7)
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES RECONNUS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES		(40)	(88)
Résultat global		132	133
Dont résultat global – part des minoritaires		2	1
Dont résultat global – part du Groupe		130	132

Source: États financiers consolidés du groupe Arkema (document de référence 2013)

2.3.3 Calcul des résultats, global, net et résiduel

Comme cité précédemment, il nous semble intéressant de tester nos hypothèses également avec des modèles fondés sur les résultats anormaux (résiduels).

Pour des raisons de simplicité donc, nous allons désigner par le CI par RCI lorsqu'il s'agit de résultat résiduel global et le NI par RI lorsqu'il s'agit de résultat résiduel net.

Conformément à l'équation (3) (cf.chapitre3, §1.1.3) du résultat résiduel (RI_t) nous pouvons écrire :

$$RCI_t = CI_t - r.bv_{t-1} \quad (3.1)$$

Nous formulons alors l'équation du résultat net résiduel comme suit :

$$NI_t = NI_t - r.bv_{t-1} \quad (3.2)$$

Le résultat résiduel sera exprimé par action. Il est calculé donc comme le résultat (global ou net) moins le coût du capital. À l'instar de Segretain et Cormier (2013), Cormier et al. (2012) et Bernard (1995), le coût du capital (r) est calculé en appliquant l'approche standard MEDAF (cf. chapitre 2, §1.3) :

$$R_i = R_f + \text{Beta}_i (R_m - R_f)$$

Selon ce modèle le taux minimum de rémunération des capitaux propres exigé par les associés pour l'entreprise i (R_i), correspond aux taux de rentabilité d'un placement sans risque (appelé aussi prime sans risque) (R_f) augmenté par le produit de la prime de risque de marché ($R_m - R_f$) où R_m représente le taux moyen de rentabilité des entreprises et du niveau de risque Bêta¹³⁶ de chaque titre.

Le taux R_f correspond souvent en pratique au taux d'intérêt constaté sur le marché des emprunts d'État liquides de pays considérés solvables (Mazet-Sonilhac et Mésonnier, 2017) ; ici il est représenté par le taux des obligations assimilables du Trésor à dix ans (OAT dix ans) en France.

Quant à la prime de risque, son estimation dans la zone Euro, est de l'ordre de 3 à 6 %. Cormier et Demaria (2014) soulignent que les entreprises du SBF 120 ont subi en 2011 une chute boursière de l'ordre de 16 % ce qui entraîne une prime de risque négative. Dès lors la prime de risque est calculée en référence à l'indice Dow Jones ($R_m = 6$ % pour toutes les années) majorée de 2 % pour ajuster les dividendes versés. Les auteurs précisent par ailleurs que l'application d'une prime de risque figée de 6% pour toutes les entreprises (Bernard, 1995 ; Ball et al., 2000) donnerait un résultat à peu près identique. Ce faisant, à l'instar de Cormier et Demaria (2014) la prime de risque utilisée est de 4.5 %.

Les données financières relatives au calcul du coût du capital sont recueillies annuellement à partir de la base Datastream.

¹³⁶ Le bêta mesure la sensibilité de la rentabilité de l'entreprise i au marché. Le calcul du niveau de risque bêta est déterminé par plusieurs méthodes, la méthode historique est considérée comme assez fiable pour calculer le coût des capitaux propres en régressant les rentabilités historiques du marché et celles de l'entreprise. Généralement le bêta ne varie pas tellement d'une année à l'autre, il est corrigé et lissé de façon à ce qu'il reflète le risque de l'entreprise par rapport au marché.

Section 3 : Résultats de l'étude empirique

Après avoir présenté la méthodologie de l'étude empirique dans la section précédente, cette section présente les résultats de l'analyse empirique.

Une première partie est dédiée à la présentation des statistiques descriptives des variables utilisées dans l'analyse. Dans une deuxième partie, nous procédons aux tests statistiques d'association entre les valeurs de marchés et les résultats comptables.

Ainsi que nous l'avons déjà souligné l'analyse empirique utilise les données de panel. Le test des hypothèses, suivant nos modèles basés sur le prix et la rentabilité boursiers, va permettre de répondre à notre question de la VR du CI, du NI et de la valeur informationnelle additionnelle des OCI. Ces tests vont permettre en outre de comparer la pertinence informationnelle du CI à partir des données publiées et non publiées, les régressions tiennent compte des valeurs *as if* CI pour la période pré IAS1^R, et *as reported* CI pour la période post IAS1^R. Ceci va répondre à la question de savoir si le marché boursier valorise mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers. D'autres tests sont effectués afin d'identifier l'effet d'erreurs de mesure potentielles dans la construction de données *as if* CI.

Après l'examen des estimations en panel à effets fixes de nos modèles basés sur le prix et la rentabilité boursiers, la dernière partie de la section est consacrée à la discussion des résultats, avant de proposer une conclusion.

3.1. Statistiques descriptives

Les statistiques descriptives fournissent un aperçu des principales caractéristiques des données. Le tableau 8 présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans l'étude à savoir : les prix boursiers (P), la valeur comptable des capitaux propres (BV), les rentabilités boursières (R), le résultat net (NI) le résultat global (CI), les autres éléments du résultat global (OCI), le résultat net

résiduel (RI) et le résultat global résiduel (RCI). Ces variables sont exprimées par action et en euros.

Ainsi que nous l'avons précisé *supra*, en raison de la suppression des valeurs manquantes ou de la disponibilité limitée de données, l'échantillon final est constitué de 836 observations. La période d'observation s'étend sur 10 années, cinq avant l'introduction de l'IAS 1 et cinq à partir de son adoption.

Le nombre maximal d'observations est relativement petit pour les sous-périodes d'analyse pré et post adoption de l'IAS 1 révisée (2004-2008 / 2009-2013). Chaque sous-échantillon est composé de 418 observations.

Le tableau 8 fournit les statistiques pour les panels A et B. Le panel A présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans l'échantillon total pour la période d'analyse pré et post adoption de l'IAS 1 révisée, soit de 2004 à 2013. Le panel B présente respectivement les données « *as if* », et « *as reported* » des cinq années pré et cinq années post IAS 1^R, soit de 2004 à 2008 et de 2009 à 2013.

Tableau 8 : Statistiques descriptives des variables comptables et financières étudiées**Panel A : Echantillon total**

Variable	Obs	Moyenne	Médiane	Maximum	Minimum	Ecart-type
P	836	36.942	28.165	228.649	1.348	35.266
R	836	0.264	0.138	4.165	-0.69	0.714
BV	836	19.332	15.029	95.313	0.644	17.744
NI	836	2.068	1.8	12.979	-8.022	2.8
CI	836	2.19	1.33	25.412	-13.059	4.634
OCI	836	0.066	-0.128	21.559	-10.909	3.554
RI	836	0.735	0.805	9.18	-11.212	2.636
RCI	836	0.841	0.458	23.174	-16.664	4.647

Panel B : Echantillon pré-post IAS 1 révisée

Variable	Obs	Moyenne		Médiane		Maximum		Minimum		Ecart-type	
		Pré	Post	Pré	Post	Pré	Post	Pré	Post	Pré	Post
P	418	34.79	38.979	26.78	30.84	228.65	228.65	1.348	1.348	35.215	35.752
R	418	0.285	0.218	0.122	0.115	4.165	4.165	-0.69	-0.66	0.866	0.565
BV	418	16.55	21.965	11.963	17.229	95.313	95.313	0.644	0.644	16.699	18.338
NI	418	2.242	1.903	1.88	1.781	12.979	12.979	-8.022	-8.022	2.868	2.729
CI	418	2.061	2.633	1.26	1.513	22.409	48.306	-14.66	-7.743	4.628	6.414
OCI	418	-0.214	0.747	-0.434	-0.009	21.559	45.251	-10.91	-5.409	3.609	5.722
RI	418	1.116	0.376	1.077	0.568	9.18	9.18	-11.21	-11.21	2.509	2.706
RCI	418	0.923	1.066	0.499	0.365	19.39	47.501	-19.36	-14.47	4.616	6.637

Il ressort des résultats des statistiques descriptives présentées ci-dessus que la moyenne des prix et rentabilités boursiers durant la période pré IAS 1^R est inférieure à la période post IAS 1^R, ainsi qu'une forte variation des valeurs sur l'ensemble de la période de l'échantillon. Un constat similaire peut être observé pour la valeur comptable des capitaux propres qui affiche une moyenne élevée sur la période post IAS 1^R. La volatilité qui touche les variables observées, peut être expliquée par le ralentissement économique qui a touché la zone euro sur la période d'observation.

Le panel B montre que la moyenne du CI pendant la période post-adoption est supérieure à la moyenne observée pendant la période pré-adoption de l'IAS 1 révisée. A contrario, la moyenne du NI a une valeur plus faible après l'adoption de l'IAS 1^R.

Ainsi qu'on le constate, la majorité des compagnies ont un résultat net et global positifs. La valeur moyenne du résultat net est inférieure au CI après la publication de l'IAS 1^R, cette différence

s'explique par l'ajout au CI de la valeur des éléments des OCI. Ces derniers, calculés avant la publication obligatoire de la norme, ont un montant négatif, ce qui a réduit la valeur moyenne du CI par rapport au NI. Ceci est probablement lié à la période de l'étude qui couvre une période prolongée de récession économique.

Quant à la comparaison entre les données publiées et calculées, le panel C (cf. annexe 5) présente les données *as if* relatives au CI et ses composantes agrégées, sur la période post adoption de l'IAS 1^R. La différence entre les montants publiés et ceux simulés est relativement significative. La valeur moyenne *as if* des OCI et ainsi *as if* CI sont en baisse par rapport aux valeurs *as reported*. Ce constat conforte l'hypothèse des erreurs de mesure lors de l'estimation du CI.

Pour une analyse plus fine le tableau 9 présente les statistiques relatives aux variables du modèle basé sur la rentabilité, exprimées par action et en euros, l'analyse couvre la période post IAS 1^R et mobilise donc exclusivement les données publiées. Nous rappelons que les variables ci-dessous sont définies comme suit : les rentabilités boursières (R), la variation du résultat global (VarCI), la variation du résultat net (VarNI), la variation des OCI (VarOCI). Toutes les autres variables sont identiques à celles définies pour le modèle basé sur le prix.

Tableau 9 : Statistiques descriptives - Return model

Variable	Obs	Moyenne	Médiane	Maximum	Minimum	Ecart-type
R	418	0.218	0.115	4.165	-0.660	0.565
CI	418	0.089	0.053	1.808	-0.725	0.293
VarCI	418	0.025	-0.002	1.591	-0.799	0.259
NI	418	0.048	0.060	0.539	-0.490	0.129
VarNI	418	0.006	0.005	0.629	-0.488	0.117
OCI	418	0.038	-0.002	1.446	-0.732	0.239
VarOCI	418	0.022	-0.005	1.820	-0.702	0.257

Le tableau 9 montre que la médiane et la moyenne pour les variables NI, CI et OCI sont positives et que le résultat net est inférieur en moyenne au CI. La variation en moyenne de toutes les variables indépendantes est positive, et la rentabilité boursière moyenne de l'échantillon est de 21.8%.

Les tableaux 10 et 11 présentent les matrices de corrélation des variables intégrées dans les modèles de régression. Pour détecter les problèmes de colinéarité, il est possible de calculer les coefficients de corrélation entre les variables explicatives utilisées dans les modèles. En règle

générale, les valeurs proches ou excédant 0.80 suggèrent une situation de multicollinéarité ce qui nécessite un examen plus approfondi. Des niveaux de corrélation élevés sont attendus entre les explicatives CI et NI puisque NI est intégré dans CI en tant que mesure de résultat global. Cela n'est pas problématique tant que les deux mesures de résultat ne sont pas utilisées conjointement dans la même régression (Günter, 2015). Des remarques similaires concernent les résultats NI et CI et leurs liens, respectivement avec les résultats anormaux RI et RCI.

Comme pratiqué dans les travaux antérieurs¹³⁷, au-delà de l'étude des corrélations des variables explicatives prises deux à deux, afin de valider les résultats nous utilisons le VIF(facteur d'inflation de la variance) comme indicateur statistique de colinéarité¹³⁸ :

$$VIF_k = \frac{1}{(1-R_k^2)}$$

Pour vérifier l'absence de multicollinéarité entre les variables on considère que le VIF doit être inférieur ou égal à 10¹³⁹.

Pour le modèle de prix, le score VIF le plus élevé observé est de 1,7, ce qui est clairement inférieur à la valeur critique de 10 et indique l'absence de multicollinéarité pour les données observées.

¹³⁷ Cf. Cahan et al. (2000).

¹³⁸ La colinéarité peut être aussi mesurée à l'aide du test de tolérance (TOL) : tolérance = 1-R². Si une des variables utilisées dans le modèle a une TOL inférieure à un seuil fixé (au dessous de 0.2), celle-ci est impliquée dans des multicollinéarités.

¹³⁹ Voir Neter, Wasserman et Kutner (1985), *Applied linear statistical models: Regression, analysis of variance, and experimental designs*. Homewood, IL: Irwin.

Tableau 10 : Coefficients de corrélation de Spearman - Price model

Panel A : Echantillon Total

Corrélations	PT	BV	NI	CI	OCI	RI	RCI
Prix boursier	1						
Capitaux propres	0.633	1					
Résultat net	0.466	0.454	1				
Résultat global	0.376	0.341	0.625	1			
Autres éléments du résultat global	0.054	0.049	0.005	0.763	1		
Résultat net résiduel	0.283	0.037	0.866	0.591	0.067	1	
Résultat global résiduel	0.238	0.071	0.525	0.951	0.787	0.645	1

Panel B : Echantillon pré IAS 1 révisée

Corrélations	PT	BV	NI	CI	OCI	RI	RCI
Prix boursier	1						
Capitaux propres	0.719	1					
Résultat net	0.391	0.584	1				
Résultat global	0.407	0.471	0.614	1			
Autres éléments du résultat global	0.060	0.041	0.001	0.753	1		
Résultat net résiduel	0.219	0.261	0.888	0.643	0.138	1	
Résultat global résiduel	0.270	0.241	0.482	0.962	0.829	0.631	1

Panel C : Echantillon post IAS 1 révisée

Corrélations	PT	BV	NI	CI	OCI	RI	RCI
Prix boursier	1						
Capitaux propres	0.564	1					
Résultat net	0.546	0.369	1				
Résultat global	0.350	0.230	0.642	1			
Autres éléments du résultat global	0.039	0.033	0.020	0.777	1		
Résultat net résiduel	0.356	-0.099	0.852	0.561	0.027	1	
Résultat global résiduel	0.216	-0.063	0.566	0.943	0.756	0.662	1

Notes : Toutes les variables sont exprimées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Il en est de même pour le modèle basé sur la rentabilité boursière (tableau 11). Dans l'ensemble, les variables indépendantes du modèle sont faiblement corrélées entre elles. Les OCI et le CI présentent une corrélation significative et positive avec la rentabilité boursière. Les coefficients de corrélation ne présentent pas de multicolinéarité sauf pour les deux paires de variables CI/OCI et VarCI/VarOCI avec des coefficients de corrélation de respectivement 0.867 et 0.851. Comme expliqué pour le modèle basé sur le prix, ces variables ne sont pas incluses conjointement dans les régressions basées sur la rentabilité boursière et ne présentent donc pas de conflit potentiel.

L'absence de multicolinéarité pour l'ensemble des variables explicatives est confirmée par l'analyse de l'indicateur VIF. Le score le plus élevé observé est de 1,8, les valeurs VIF étant toutes inférieures à la valeur critique de 10. Ces résultats confirment donc qu'aucun problème de multicolinéarité n'est prédominant entre les variables explicatives observées.

Tableau 11 : Coefficients de corrélation de Spearman - Return model

Corrélations	R	CI	VarCI	NI	VarNI	OCI	VarOCI
Rentabilité boursière	1						
Résultat global	0.472	1					
Variation du résultat global	0.315	0.583	1				
Résultat net	0.065	0.475	0.190	1			
Variation du résultat net	-0.045	0.239	0.377	0.571	1		
Autres éléments du résultat global	0.514	0.867	0.600	0.008	-0.047	1	
Variation des autres éléments du résultat global	0.392	0.520	0.851	-0.099	-0.131	0.698	1

3.2 Les résultats des analyses de régression

Nous présentons d'abord les résultats relatifs à notre modèle fondé sur le prix boursier. Ensuite, nous prolongeons l'étude en prenant en compte le résultat résiduel dans notre modèle du prix. Les résultats issus de cette dernière analyse sont présentés de façon complémentaire. Puis, en dernier lieu, seront exposés les résultats des tests du modèle basé sur la rentabilité boursière.

3.2.1 Modèle fondé sur le prix boursier

Nous présentons ici les résultats des régressions basées sur le prix permettant de tester les hypothèses H1, H2 et H3 (cf. chapitre 3, §1.3). Avant d'effectuer les régressions, les tests détaillés

supra (Chapitre 3 §2.1.2) sont réalisés pour déterminer la modélisation qui correspond le mieux à notre panel de données¹⁴⁰.

Le test de spécification de Hausman est réalisé pour nous renseigner sur la corrélation ou non entre les effets individuels et les variables explicatives et détecter la nature de l'hétérogénéité. Le test suggère que l'utilisation du modèle à effets fixe est plus adéquate que le modèle à effets aléatoires pour tout nos modèles¹⁴¹ (P-value de Khi-deux (*Chi-Squared*) est inférieur à 5%). Sur la base de ces résultats (présentés plus loin dans les tableaux des régressions) la modélisation s'applique à l'utilisation de l'effet fixe dans les estimations des régressions.

Le tableau 12 présente les résultats de l'association des prix boursiers avec le CI, testant la pertinence informationnelle du CI pour le marché, sa VR (H1), et voir si l'adoption de l'IAS 1^R a amélioré la valorisation de cet indicateur de performance globale par les groupes français (H2).

¹⁴⁰ Dans une première étape le test de Breusch-Pagan a été réalisé. Les résultats du test privilégient un modèle tenant compte de l'hétérogénéité individuelle.

¹⁴¹ Le test de Hausman a également été réalisé pour le modèle basé sur la rentabilité boursière. Le test a abouti aux mêmes résultats, le modèle à effets fixes est privilégié.

Tableau 12 : VR du CI - Price model

Panel A : Echantillon Total						
M (1) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2013)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	$R^2 A$	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	4.274*** (2.427)	1.611*** (18.539)	0.689*** (4.272)	23.715***	0.733	24.898**
Panel B : Echantillon (as if) pré IAS 1 révisée						
M (1.a) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2008)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	$R^2 A$	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	2.718 (1.164)	1.927*** (13.810)	0.0835 (0.331)	11.898***	0.764	15.477**
Panel C : Echantillon (as reported) post IAS 1 révisée						
M (1.b) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2009-2013)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	$R^2 A$	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	2.118 (4.477)	1.647*** (8.077)	0.254* (1.799)	28.212***	0.877	9.020**
Chow (F-Value) 155.810***						

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du CI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et CI le résultat global. Toutes les données comptables sont communiquées par action sur la base du nombre d'actions en circulation en fin de période.

Les résultats concernent les estimations du modèle de régression pour l'ensemble des années ainsi que pour chacun des deux sous échantillons présentant la période antérieure et pendant l'adoption de l'IAS 1^R.

Plusieurs éléments importants ressortent du tableau 12. Conformément aux études précédentes, la combinaison de la valeur comptable des capitaux propres et des résultats (CI), représente efficacement la relation entre la valeur de marché et les indicateurs comptables. Selon la statistique de Fisher, les régressions réalisées sont statistiquement significatives aux seuils conventionnels de 1% avec un pouvoir explicatif de l'ordre 80% (estimé par la statistique R^2 ajustée (R^2A) de la régression). Ce résultat était attendu puisque la valeur comptable des capitaux propres (BV) est incluse dans les modèles de régression¹⁴².

Tel que le montre le panel A, l'application de la régression par le biais du modèle (M1) sur la période totale, laisse apparaître un R^2A de 73%. Le CI est significativement et positivement associé au prix boursiers. Le coefficient estimé de la variable BV est de 1,611 ; il est fortement significatif (t-statistic = 18.539) et celui de la variable CI est de 0.689 (t-statistic = 4.272).

Sur l'échantillon pré IAS 1 révisée, tel que le montre le panel B, la régression du modèle (M1.a) utilise les données *as if* relatives au CI. Il ressort des résultats obtenus que le pouvoir explicatif interprété par le R^2As s'élève à 76%. Toutefois le CI n'a pas d'effet statistiquement significatif (aux seuils conventionnels) sur le cours boursier. Quant au coefficient de la variable BV, il est plus élevé (1.927) et reste toujours positif et fortement significatif (au seuil de 1%).

Le panel C présente les résultats de la VR du CI sur la période post IAS 1^R, la régression du modèle (M1.b) utilise les données publiées. La valeur du R^2A est plus importante que celle obtenue sur le panel A et B et s'élève à 87%. La valeur du CI a augmenté après l'application de l'IAS 1^R et est associée, de manière positive avec les prix boursiers. Comme pour les autres échantillons le coefficient de la variable BV est positif et aussi significatif.

Pour examiner l'impact de l'IAS 1^R sur la VR du CI et tester si son application en 2009 a eu une incidence sur l'association entre le CI et le cours boursier le test de statistique de Chow a été réalisé (Tableau 12). Le résultat du test révèle un changement de comportement au cours du temps (pré et post publication du CI), en comparant les deux périodes 2004-2008 et 2009-2013. L'hypothèse de stabilité est rejetée au degré de significativité de 1% ce qui confirme l'impact de l'IAS 1^R sur la VR du CI.

¹⁴² Cf. Günther (2015), p.195, Kanagaretnam et al. (2009), p. 359, Deol (2013), p. 88.

D'ailleurs en observant les résultats, l'association entre les prix boursiers d'une part et les capitaux propres et le CI d'autre part, apparaît plus importante avec l'application de l'IAS 1^R. Le coefficient R²A obtenu à partir du modèle post IAS 1^R (76,4 %) est supérieur au R²A du modèle pré IAS 1 (87,7 %). En conséquence, nos hypothèses H1 et H2 ne sont pas rejetées.

Enfin, comme mentionné précédemment (cf. chapitre 3, §1.3) notre étude de la VR du CI est complétée par une comparaison de l'impact de l'IAS 1^R vis-à-vis des données reconstruites. À l'instar de Chambers et al. (2007) nous avons réalisé donc un test additionnel (régression M1.c) avec l'utilisation des données *as if* CI sur la période post IAS 1^R. Les résultats sont présentés le tableau ci-dessous.

Tableau 13 : VR de *as if* CI post IAS 1 révisée - Price model

M (1.c) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$		<i>as if</i> (2009-2013)				
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	4.264 (0.920)	1.542*** (7.164)	0.471** (2.305)	28.405	0.874	15.427**

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du *as if* CI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et *as if* CI le résultat global simulé. Toutes les données comptables sont communiquées par action sur la base du nombre d'actions en circulation en fin de période.

Le tableau 13 présente les résultats de la régression M (1.c) en panel à effets fixes. Comme on peut l'observer, le coefficient de détermination du modèle est significatif et s'élève à 87%. Les variables BV et CI présentent des coefficients de régression significatifs aux seuils conventionnels respectivement de 1% et 5%. Ce résultat révèle que la pertinence du CI s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R (H2), quelle que soit la nature des données utilisée, plus précisément, même lorsque le résultat est mesuré à partir des données reconstruites (*as if data*).

Enfin, pour tester la VR du NI, le tableau 14 présente les résultats de l'association des prix boursiers avec le résultat traditionnel, après l'application de l'IAS 1^R (H2).

Tableau 14 : VR du NI - Price model

M (2) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2009-2013)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	2.899 (0.654)	1.558*** (7.455)	0.965** (2.528)	28.506	0.878	41.443**

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du NI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et NI le résultat net. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Conformément aux modèles précédents la régression appliquée par le modèle (M2) utilise la méthode d'estimation de panel à effets fixes. Les résultats de la régression indiquent que le NI est associé positivement aux prix boursiers au seuil de 1%, qu'il est porteur d'information, ce qui confirme la pertinence du résultat traditionnel. L'hypothèse H3 n'est pas rejetée, la pertinence informationnelle du NI par rapport à l'évaluation faite par le marché ne diminue après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009. De même, les résultats indiquent que la variable BV, comme pour les autres modèles, présente une association positive et significative au seuil de 1%, cette variable est donc pertinente, au regard des cours boursiers.

En somme les résultats de notre étude de VR basée sur le modèle du prix boursier permettent de valider les points suivants :

- le CI est associé de manière significative au prix boursier d'une entreprise sur le marché français ;
- la VR du CI s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R, même lorsque le résultat est mesuré à partir des données reconstruites;
- la pertinence informationnelle du résultat traditionnel (NI) pour le marché est toujours fortement significative après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009 ;
- le CI et le NI faisant preuve de degrés de valeur-relevance variés, nos résultats ne mettent pas en évidence la supériorité de l'indicateur du résultat global sur le résultat net ;
- la variable « valeur comptable des capitaux propres » (BV) présente un coefficient fortement significatif pour la détermination du prix boursier et améliore le pouvoir explicatif élevé des modèles étudiés ;

- la pertinence des informations fournies à la fois par le bilan et le compte de résultat, suivant le modèle d'Ohlson (1995), confirme l'importance de ces données pour les investisseurs dans l'appréciation de la valeur de l'entreprise sur le marché.

3.2.2 Modèle fondé sur le prix boursier avec la prise en compte des résultats résiduels

Notre analyse est prolongée par l'introduction dans notre modèle de valorisation boursière du résultat résiduel, c'est-à-dire le résultat diminué du coût des capitaux propres investis. Le résultat résiduel est considéré comme captant mieux le facteur de croissance de la firme que le résultat proprement dit (Cormier et al., 2012).

Pour estimer nos hypothèses, nous nous appuyons sur les modèles M (1.1) et M (1.2), avec des régressions basées respectivement sur le résultat résiduel global (RCI) et le résultat résiduel net (RI).

Le tableau 15 fournit les résultats de la régression en panel à effets fixes du modèle M (1.1). Il présente les associations entre le prix boursier, la valeur comptable des capitaux propres et le CI résiduel (RCI).

Il ressort de cette analyse que le modèle est globalement significatif avec un coefficient de détermination de 73% et que nos indicateurs comptables sont corrélés positivement et significativement avec le prix de l'action à un niveau de confiance de 99%. Le CI résiduel semble fournir de l'information utile au marché, mais avec la même puissance explicatrice que le CI normal, si l'on compare aux résultats des tests de régression M (1).

En conséquence l'impact de la variante résiduelle semble négligeable au regard de la mesure du résultat global et son lien étroit avec la valeur de l'action. Quant au potentiel explicatif du modèle basé sur le résultat résiduel, les résultats des coefficients des deux régressions M (1) et M (1.1) expliquées respectivement par le CI et le CI résiduel, sont quasi identiques.

Cela peut notamment s'expliquer par l'addition au résultat (net), des OCI, prenant une bonne partie des variations de juste valeur, mesure plus proche de la valeur de marché. Toutefois ce constat n'apporte aucune indication sur la pertinence de l'estimation en juste valeur dans l'amélioration du lien entre les chiffres comptables et la valeur de marché des titres.

Tableau 15 : VR du RCI - Price model

M (1.1) $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RCI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2013)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	4.477*** (4.477)	1.649 *** (19.338)	0.682*** (4.422)	23.769	0.734	28.161**

Notes : (*), (**), (***) significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du RCI. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Le tableau 16 résume les résultats de régression en panel à effets fixes du modèle M (2.1). Il présente les associations entre le prix boursier, la valeur comptable des capitaux propres et le NI résiduel (RI). La régression donne un R²A de 88%, obtenu avec des coefficients statistiquement significatifs au seuil de 1%. La variante résiduelle s'avère particulièrement pertinente dans le cadre du résultat net, le coefficient du NI résiduel est positif et fortement significatif.

En comparant nos deux modèles M (2) et M (2.1) une légère supériorité du pouvoir explicatif du modèle est constatée, passant de 87% pour le modèle contenant le NI à 88% pour le modèle contenant le NI résiduel. Les résultats des tests indiquent une supériorité du pouvoir explicatif incrémental de NI résiduel, significatif au seuil de 1% (t-statistic = 3.434) sur celui de NI, significatif au seuil de 5% (t-statistic = 2.528). En conséquence le contenu informatif véhiculé par le résultat net résiduel au marché, semble plus important.

Sur la base de ces résultats nous pouvons constater que le RI résiduel est une variable plus liée au prix boursier. Ces résultats proposent donc que les investisseurs semblent favoriser le résultat net résiduel, comme mesure de base pour la valorisation de l'entreprise sur le marché.

Tableau 16 : VR du RI - Price model

M (2.1) $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RI_{it} + \epsilon_{it} + \alpha_i$ (2009-2013)						
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	$R^2 A$	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	3.873 (0.879)	1.574*** (7.877)	1.372*** (3.434)	29.009	0.880	37.639**

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du RI. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

3.2.3 Modèle fondé sur la rentabilité boursière

Le tableau 17 présente la VR du CI par rapport à la rentabilité boursière. Les résultats de l'estimation du modèle M (3) mettent en exergue le lien entre le CI et sa variation d'une part et la rentabilité boursière d'autre part. Comme pour le modèle basé sur le prix, la présence des effets individuels dans le panel et les tests de spécification¹⁴³ conduisent à privilégier la modélisation en effets fixes.

Les résultats montrent que le pouvoir explicatif mesuré par le coefficient de détermination $R^2 A$ atteint 22,8%. Comme on peut l'observer le coefficient du CI est positif et fortement significatif au seuil de 1%, pour expliquer la rentabilité boursière. Le coefficient de la variation du CI est moins élevé mais tout aussi significatif et positivement relié à la rentabilité boursière.

En résumé, il semble que le CI fournit de l'information pertinente aux investisseurs. De même, la variation du résultat global a une certaine valeur informationnelle pour expliquer la rentabilité boursière au-delà de la mesure de la performance globale.

¹⁴³ Sous H0 (effets aléatoires versus effets fixes), selon la statistique Khi-deux (*Chi-Squared*) le test est significatif (p-value est inférieur à 5%).

Tableau 17 : VR du CI - Return model

M (3) : $R_{it} = \beta_1 CI_{it}/P_{it-1} + \beta_2 VarCI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2013)

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	0.145*** (6.305)	1.013*** (3.626)	0.367*** (7.682)	3.560	0.228	13.103**

Notes : (*), (**), (***), significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de CI et VarCI. Avec CI le résultat global et VarCI la variation du résultat global. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Le tableau 18 résume les résultats de la régression du modèle M (4) en panel à effets fixes. Pour une analyse plus approfondie la VR incrémentale des OCI est mise en évidence ici, c'est-à-dire le contenu informationnel additionnel des OCI au NI par rapport à la rentabilité boursière.

Tableau 18 : VR incrémentale OCI - Return model

M (4) : $R_{it} = \beta_1 NI_{it}/P_{it-1} + \beta_2 VarNI_{it}/P_{it-1} + \beta_3 OCI_{it}/P_{it-1} + \beta_4 VarOCI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2013)

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	<i>B3</i>	<i>B4</i>	F-stat	R ² A	<i>Chi-Sq. Statistic</i>
Fixed effects	0.134*** (4.876)	1.195*** (4.327)	0.060 (0.252)	0.962*** (6.606)	0.426*** (3.887)	3.504	0.228	13.103**

Notes : (*), (**), (***), significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 , β_2 , β_3 et β_4 correspondent respectivement aux coefficients de régression de NI, VarNI, OCI et VarOCI. Avec NI le résultat net, VarNI, la variation du résultat net, OCI les autres éléments du résultat global et VarOCI la variation des autres éléments du résultat global. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

D'après les résultats de la régression appliquée par le biais du modèle M (4), les trois variables, NI, OCI et variation des OCI sont positivement associées avec la rentabilité boursière, avec une forte significativité (seuil de 1%). L'examen donc de la pertinence informationnelle incrémentale des OCI, fait apparaître empiriquement une pertinence de leur pouvoir explicatif additionnel. De même, nous observons que la variation des OCI est aussi porteuse d'information pour le marché avec une significativité au seuil de 1%. Par ailleurs même si le NI présente un contenu

informationnel important, l'information de la valeur variation du NI ne semble pas être reliée significativement à la rentabilité boursière.

Notre hypothèse de travail H4 n'est donc pas rejetée, nos résultats sont cohérents avec la position de l'IASB sur l'obligation de la publication des OCI en plus du NI par les groupes cotés français, dans l'état de la performance globale. Ces résultats confirment les conclusions de Ramond et al. (2007) qui concluent que les OCI sont porteurs d'information additionnelle par rapport à celles véhiculées par le résultat net et sont utiles aux investisseurs.

Pour étendre l'analyse et permettre la comparaison avec les études antérieures, nous présentons dans la section suivante, nos résultats de régression selon les méthodes des MCO poolés (*pooled OLS*) des panels à effets fixes.

3.3 Discussions des résultats

Pour rendre nos résultats comparables à d'autres études sur la VR du CI (e.g. Saadi (2015), Günther (2015), Kanagaretnam et al. (2009), ou Ramond (2007)) nous avons réestimés nos modèles selon la méthode des MCO poolés (*pooled OLS*).

Nous présentons donc les résultats des régressions en panel à effets fixes et en OLS, pour mettre en évidence la VR du CI agrégé, du NI et de la valeur incrémentale des OCI, à travers nos modèles basés sur le prix de l'action et la rentabilité boursière, vus précédemment.

Les tableaux 19, 20, 21, 22 et 23 exposent les résultats de régressions pour nos modèles basés sur le prix. Les R^2A des modèles estimés en régression OLS, varient autour de 40% tandis que les R^2A des régressions de panel varient autour de 80%. Les valeurs des coefficients estimés, relatifs aux variables BV, CI et NI, sont proches pour les deux types de régression.

Le CI agrégé et le NI sont pertinents pour expliquer les cours boursiers. Ce résultat va dans le sens des études réalisées au niveau international (e.g. Gunther (2015), Mechelli et Cimini (2014), Devalle et Magarini (2012), Deol (2013), Kanagaretnam et al. (2009)), qui obtiennent une association positive et significative entre la valeur comptable des capitaux propres, les deux mesures de résultats (traditionnel et global) et le prix de l'action. Ce résultat rejoint également l'étude de Saadi (2015) sur le marché français, qui confirme que ces indicateurs comptables présentent de l'utilité informationnelle et de la pertinence pour les investisseurs au sens de la VR.

Quant à la question soulevée dans la littérature sur le rôle des données publiées et leur impact sur la VR du CI, nous avons réalisé différents tests à l'instar de Chambers et al. (2007) et Shi et al. (2017) suivant la période étudiée (pré/post adoption CI) et/ou la nature des données utilisées (calculées *vs.* publiées). L'examen de ces estimations par le biais de notre modèle (M1) fait ressortir les conclusions suivantes : pour les données estimées pré IAS 1, c'est-à-dire reconstituées moyennant un *proxy* pour le calcul des données *as if* CI, les résultats sont non pertinents et non significatifs. Ces résultats deviennent pertinents et statistiquement significatifs lors de l'utilisation des données *as reported* CI. Nos résultats montrent donc la supériorité de la valeur informationnelle du CI examiné avec les données *as reported*. Ces conclusions sont conformes aux résultats de Chambers et al. (2007) sur le marché américain avec des tests pré SFAS 130 sur des données *as if* et post SFAS 130 sur des données *as reported*. Dans le même contexte nos résultats confirment ceux mis en évidence par Shi et al. (2017) quant à l'utilité des composantes du CI publié après les amendements apportés à la SFAS 130 en 2012, soit post ASU 2011-05.

Nos résultats soutiennent les dispositions normatives sur la publication du CI et mettent en avant l'impact positif de l'adoption de la norme IAS 1^R sur l'utilité informationnelle du CI pour le marché boursier. En effet, les différents tests réalisés montrent que lorsque cet indicateur de performance globale est publié clairement dans les états financiers, il est valorisé par le marché. Ce constat est notamment confirmé par notre test additionnel de VR, effectué post adoption de la norme ; les résultats restent positifs, même en utilisant des données reconstituées (*as if* CI). Ce résultat suggère que les données relatives au CI sont prises en compte par les utilisateurs des états financiers, depuis l'obligation de sa publication ; cette dernière a contribué à sa valorisation par le marché. En résumé, nous concluons que l'application de la norme IAS 1^R a globalement amélioré la valeur informationnelle du CI pour le marché quant à la valeur des entreprises.

Tableau 19 : VR du CI : effets fixes vs. OLS - Price model

Panel A : Echantillon Total

M (1) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2013)

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	12.788 (9.699)	1.098*** (20.523)	1.335*** (6.520)	314.317	0.429
Fixed effects	4.274** (2.427)	1.611*** (18.539)	0.689*** (4.272)	23.715***	0.733

Panel B : Echantillon (as if) pré IAS 1 révisée

M (1.a) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2004-2008)

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	11.803 (7.557)	1.327*** (17.750)	0.489 (1.815)	219.988	0.521
Fixed effects	2.718 (1.164)	1.927*** (13.810)	0.0835 (0.331)	11.898***	0.764

Panel C : Echantillon (as reported) post IAS 1 révisée

M (1.b) : $P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i$ (2009-2013)

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	13.703*** (6.222)	1.043*** (13.420)	0.894*** (4.027)	111.901	0.343
Fixed effects	2.118 (4.477)	1.647*** (8.077)	0.254* (1.799)	28.212***	0.877

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du CI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et CI le résultat global. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Tableau 20 : VR de *as if* CI post IAS 1 révisée : effets fixes vs. OLS - Price model

$$M(1): P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 CI_{it}^{Sim} + \varepsilon_{it} + \alpha_i \quad (2004-2013)$$

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	13.924*** (6.496)	0.987*** (12.811)	1.872*** (5.996)	126.396	0.371
Fixed effects	4.264 (0.920)	1.542*** (7.164)	0.471** (2.305)	28.405	0.874

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du *as if* CI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et *as if* CI le résultat global simulé. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Tableau 21 : VR du NI : effets fixes vs. OLS - Price model

$$M(2): P_{it} = \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \varepsilon_{it} + \alpha_i \quad (2009-2013)$$

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	11.225*** (5.530)	0.819*** (10.896)	5.125*** (10.142)	175.520	0.451
Fixed effects	2.899 (0.654)	1.558*** (7.455)	0.965** (2.528)	28.506	0.878

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de BV et du NI. Avec BV la valeur comptable des capitaux propres et NI le résultat net. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Les tableaux 22 et 23 présentent les résultats de régressions pour nos modèles expliquant la rentabilité boursière. Les estimations montrent que les régressions OLS et les régressions des effets fixes produisent des résultats similaires. Il est intéressant de souligner que les valeurs des R²A issues des études comparables, par exemple Gunther (2015), Saadi (2015), Kanagaretnam et al. (2009), et Ramond (2007) sont relativement plus faibles (à l'exception partielle de Mechelli et Cimini (2014)). Le CI, le NI, et les OCI expliquent tous positivement et de manière significative la rentabilité boursière. Pour ce qui est de la VR incrémentale des OCI, nos résultats sont cohérents avec Ramond et al. (2007) dans le contexte français, et confirment la valeur informationnelle supplémentaires qu'apportent ces éléments (agrégés). En outre, les coefficients pour les variations

de CI et des OCI sont positifs et hautement significatifs, ce qui indique que la variation croissante dans le CI agrégé et les OCI en particulier, informe sur la hausse de la rentabilité boursière. Ces résultats sont parfaitement cohérents avec ceux mis en évidence par Gunther et al. (2015).

Pour résumer, notre analyse basée sur la rentabilité boursière démontre que le CI et le NI sont tous les deux pertinents pour les investisseurs lorsqu'ils doivent évaluer une entreprise. Ces conclusions confirment nos résultats issus du modèle basé sur le prix. Il ressort en outre de cette analyse, que les OCI composant la mesure de la performance globale sont porteurs d'informations pour le marché. Ils véhiculent une information additionnelle utile par rapport à celle apportée au investisseurs par le NI, ou par d'autres indicateurs comptables publiés dans les états financiers (e.g.valeur comptable des capitaux propres).

Tableau 22 : VR du CI : effets fixes vs. OLS - Return model

M (3) : $R_{it} = \beta_1 CI_{it}/P_{it-1} + \beta_2 VarCI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i(2004-2013)$					
	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	F-stat	$R^2 A$
Pooled OLS	0.147*** (6.631)	0.976*** (8.929)	0.384*** (4.208)	130.368	0.253
Fixed effects	0.145*** (6.305)	1.013*** (3.626)	0.367*** (7.682)	3.560	0.228

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 et β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de CI et VarCI. Avec CI le résultat global et VarCI la variation du résultat global. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

Tableau 23 : VR incrémentale OCI : effets fixes vs. OLS - Return model

$$M(3) : R_{it} = \beta_1 NI_{it}/P_{it-1} + \beta_2 VarNI_{it}/P_{it-1} + \beta_3 OCI_{it}/P_{it-1} + \beta_4 VarOCI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} + \alpha_i \quad (2004-2013)$$

	<i>Intercept</i>	<i>B1</i>	<i>B2</i>	<i>B3</i>	<i>B4</i>	F-stat	R ² A
Pooled OLS	0.143*** (5.919)	1.046*** (5.542)	0.203 (0.968)	0.944*** (7.288)	0.421*** (4.189)	65.316	0.252
Fixed effects	0.134*** (4.876)	1.195*** (4.327)	0.060 (0.252)	0.962*** (6.606)	0.426*** (3.887)	3.504	0.228

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement. Les t-statistiques figurent entre parenthèses. F : test de Fisher. β_1 , β_2 , β_3 et β_4 correspondent respectivement aux coefficients de régression de NI, VarNI, OCI et VarOCI. Toutes les données comptables sont communiquées par action et normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période.

En somme, nos modèles basés sur le prix et la rentabilité boursiers permettent de dégager plusieurs résultats importants résumés dans le tableau 24.

Tableau 24 : récapitulatif des résultats

Modèle testé	Hypothèse	Conclusions
M (1)	H1 acceptée	la pertinence du contenu informationnel du CI pour le prix boursier la supériorité du CI publié
	H2 acceptée	l'impact positif de l'IAS1 révisée sur la VR du CI
M (2)	H3 acceptée	la VR du NI le contenu informationnel du NI est plus important que le CI
M (3)	H1 acceptée	la pertinence du contenu informationnel du CI pour la rentabilité boursière
	H4 acceptée	les OCI ajoutent de l'information à celle déjà véhiculée par le NI

L'objectif de notre recherche empirique s'est porté sur l'étude de la VR du CI, indicateur de performance globale en vertu des IFRS et présenté par la normalisation comptable internationale

comme pertinent pour les utilisateurs des états financiers. L'analyse empirique sur sa VR est positive et concluante. Nos résultats apportent la preuve empirique de l'utilité de la valeur informationnelle du CI et du NI. Il en est de même pour la caractéristique informationnelle des OCI (agrégés) : en termes de VR incrémentale ces éléments apportent de l'information supplémentaire par rapport au résultat net.

Conclusion du chapitre 3

Dans ce chapitre nous avons présenté notre travail empirique qui consiste à étudier la VR du CI relativement au NI des sociétés françaises (appliquant les IFRS), et l'impact de la norme IAS 1^R en la matière. Pour cela notre étude porte sur un échantillon de groupes cotés au SBF 120 observé sur la période pré IAS 1^R (2004-2009) et post IAS 1^R (2009-2013).

Notre étude repose sur le modèle de référence d'Ohlson (1995), largement mobilisé dans la littérature sur le lien entre les indicateurs comptables et la valeur de marché des titres. Suivant sa formule d'évaluation, notre premier modèle explique le prix boursier par la valeur comptable des capitaux propres et alternativement les deux mesures de résultats, CI et NI. Notre deuxième modèle analyse l'association respective du CI et des OCI agrégés au NI, avec la rentabilité boursière.

Ainsi que nous l'avons souligné les résultats sont mitigés en ce qui concerne VR du CI. Les méthodes d'estimation *as if* CI sont partiellement mises en cause dans la littérature : l'utilisation des données reconstituées pré IAS 1 révisée (ou pré SFAS 130), faute de données publiées peuvent être biaisées. Face à cette problématique nous mobilisons et comparons à la fois les données *as if* CI et *as reported* CI.

Notre analyse empirique est basée sur les régressions de panel (à effets fixes) dont certaines améliorations ont été mises en avant par rapport aux études antérieures. Nous avons cependant présenté nos régressions également en MCO pour rendre nos résultats comparables aux autres études.

En premier lieu, l'analyse de notre modèle basé sur le prix boursier indique une association significative et positive entre la valeur comptable des capitaux propres, les deux mesures de résultats (traditionnel et global) et le prix de l'action. Nos résultats montrent en outre, que la VR du CI s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R. Nous concluons donc que le marché valorise mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers. De même les résultats obtenus mettent en évidence la VR du NI par rapport au prix boursier toutefois le CI et le NI font preuve de degrés de *value relevance* variés.

En deuxième lieu, si la littérature autour de la question de la VR du CI est abondante, cela s'explique par la résurgence de la question de sa supériorité sur le NI. Les résultats des travaux récents menés avec des données *as reported* sont mitigés entre ceux qui affirment la supériorité du

NI sur le CI (e.g. Saadi (2015), Mechelli et Cimini (2014)) et ceux qui fournissent la preuve de la dominance du CI sur le NI en termes de VR (Gunther, 2015 ; Deol, 2013 ; Kanagaretnam et al., 2009). La réaction de la littérature par rapport à cette dernière question exprime la réticence développée à l'égard du CI par rapport au résultat net, la *bottom line* du compte de résultat traditionnel. Pourtant l'IASB maintient dès l'origine le NI et lui conserve clairement une place dans les états financiers. Nos résultats basés sur le prix boursier confirment que la pertinence informationnelle du résultat traditionnel (NI) est toujours aussi fortement significative après l'adoption de l'IAS 1^R en 2009 ; ils ne mettent pas en évidence la supériorité de l'indicateur du résultat global sur le résultat net.

En troisième lieu, notre analyse a été prolongée en utilisant dans notre modèle basé sur le prix, le résultat résiduel. Ce dernier, plus proche de la valeur de marché, est censé accroître la significativité du modèle. Nous constatons que le CI résiduel fournit de l'information utile au marché, mais avec la même puissance explicative que le CI normal. En revanche le NI résiduel semble plus étroitement lié au prix boursier. Ces résultats suggèrent que les investisseurs semblent favoriser le résultat net résiduel comme indicateur pour valoriser les entreprises.

En quatrième et dernier lieu, notre modèle basé sur la rentabilité boursière montre que le CI et le NI sont tous les deux pertinents pour expliquer la rentabilité boursière et que les OCI agrégés fournissent des informations additionnelles par rapport au résultat net ; ils sont utiles au marché. Sur la question de la dominance des résultats comptables, le NI est plus important que le CI avec une différence de VR relativement faible. Cette différence représente sans doute la présence des OCI. Rappelons que le CI constitue une mesure synthétique totalisant les résultats tirés de la performance opérationnelle et ceux découlant des variations de valeurs du entre le début et la fin de période. Certes, le caractère transitoire des OCI (Touron, 2016), a été abondamment discuté dans la littérature. Il est toutefois utile aux utilisateurs des états financiers, particulièrement aux fournisseurs de capitaux. Pour conclure, nos résultats confortent le normalisateur dans son exigence de transparence dans la diffusion du CI.

Conclusion générale

Cette recherche s'est proposée de contribuer au débat très nourri par la communauté comptable (normalisateurs, praticiens et chercheurs) sur la pertinence du CI, en tant qu'indicateur de performance, dit résultat global en vertu des IFRS. La réforme sur sa publication (IAS 1^R) résulte du mouvement de convergence mondial des normes comptables qui privilégie la valeur informative orientée vers les besoins des investisseurs. L'absence de consensus sur la pertinence du CI au sens de la VR, a motivé l'investigation empirique menée dans la présente thèse. Alors que les données non publiées tendent à réfuter sa VR, cette recherche est menée avec des données réelles explicites fournies dans l'état du CI depuis 2009.

En vue d'améliorer la qualité de l'information financière et depuis le basculement aux IFRS une évolution de la construction du résultat comptable s'est imposée ; elle est marquée par le choix du modèle mixte prôné par la normalisation comptable internationale. Favorisant pour des raisons de transparence, l'évaluation en juste valeur, plus proche de la réalité économique, la performance globale intègre désormais en plus du résultat net, les ajustements sur les réévaluations de certains actifs et passifs en valeur de marché. Ces ajustements formant les OCI, l'état du CI vient les uniformiser pour répondre au besoin de comparabilité des états financiers.

Sans remettre en question le bien fondé de la mesure du CI, les débats récurrents depuis des décennies sur la définition et la présentation du résultat, sont tout à fait à même d'analyser légitimement cet état financier. Il se trouve que le concept de résultat global n'est pas nouveau et fait l'objet de débats doctrinaux.

Si le débat séminal oppose les tenants de l'approche globale de la performance aux partisans du compte de résultat traditionnel, d'autres formes d'oppositions se manifestent (Vidal et Giordano-Spring, 2012). Le plus souvent les questions de l'évaluation des actifs et passifs du bilan (coût historique *vs* juste valeur) ou des destinataires finaux des états financiers (*stakeholders vs shareholders*) sont évoquées. Ces questions intimement liées ne sont pas nouvelles étant donné que le mode d'évaluation dans la représentation comptable de l'entreprise, est tributaire des besoins de l'information financière et de ses utilisateurs (Zeff, 2013). C'est ce qui détermine la finalité du modèle comptable et du reporting financier.

Face aux réticences consécutives à l'annonce de la publication du CI en vertu de l'IAS 1^R, notre analyse nous invite tout d'abord à nous interroger sur son contexte conceptuel et institutionnel, avant d'aborder sa VR sur le plan empirique. Le travail doctoral contribue à éclairer la critique de cet état financier tout en mettant en évidence sa pertinence.

1. Apports théoriques : mesure de la performance et pertinence de l'information comptable

L'apport de la thèse est tout d'abord théorique. Pour se saisir de l'évolution conceptuelle de la performance, notre thèse présente les approches normatives de la comptabilité qui sous-tendent la logique de sa définition, puis l'évolution en matière de normalisation comptable internationale. Le cadre d'analyse justifie la présentation et la mesure de la performance en IFRS au regard des exigences croissantes des marchés financiers ; la pertinence de l'information comptable est considérée du point de vue des investisseurs, de leur utilité décisionnelle et s'oriente vers la pertinence boursière.

1.1 Contribution aux débats conceptuels sur la mesure de la performance

La dualité entre approches normatives (dynamique et statique) du modèle comptable, permet d'expliquer l'évolution de la mesure et la présentation de la performance dans son rapport avec la valeur de l'entreprise et la détermination de son résultat.

Dans le premier courant, celui des partisans de l'approche que Schmalenbach (1961) qualifie de dynamique, le résultat suit une conception restrictive. Il est basé sur les transactions liées à l'exercice de l'activité de l'entreprise au cours d'une période donnée. Ce type de comptabilité fournit, dans une approche par le compte de résultat, une photo des mouvements constatés dans l'entreprise, celle qui rend compte sur sa gestion. Pour qu'il en soit ainsi, la valeur des actifs et passifs s'identifie essentiellement aux transactions liées aux activités productives et commerciales qui constituent le cœur de métier de l'entreprise. Cette valeur est comptabilisée au coût historique amorti, elle n'est pas sensible aux variations des prix du marché.

Dans une perspective de continuité d'exploitation, le modèle comptable dynamique permet une gestion prudente et rend compte des performances réelles de l'entreprise, loin d'une approche dualiste intégrant le résultat des activités et les variations de valeurs du capital. Il s'avère que tout en cherchant à mesurer la performance, il convient de déterminer s'il s'agit du résultat acquis, effectivement réalisé, ou du bénéfice distribuable que la jurisprudence (statique) cherche à déterminer pour évaluer la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations. Cette question intimement liée aux problématiques de gouvernance, caractérise le passage ou l'évolution, depuis plus d'un siècle, des approches dynamiques aux statiques (Lemarchand, 1993). Les travaux de Richard (2001, 2005, 2010) montrent que les propriétés de la mesure du résultat, privilégiant ou non la prudence pour déterminer les montants des profits et des dividendes distribuables aux actionnaires, sont directement rattachées à cette évolution.

Ce faisant, dans un contexte favorable aux apporteurs de capitaux (actionnaires et prêteurs), l'évolution du système comptable en IFRS introduit une vision statique de la comptabilité avec l'application actuelle de la juste valeur pour la préparation des états financiers (Colasse, 2005). Certes, elle se distingue de l'approche statique traditionnelle (Aglietta et Rébérioux, 2004). En effet, la mesure de la valeur dans la comptabilité statique a connu plusieurs conceptions, des aménagements qui se distinguent suivant le système comptable appliqué.

La théorie statique ou de la valeur inspirée du droit de la faillite est celle d'une vision patrimoniale, dont le souci de protéger les créanciers régit avant tout les règles d'évaluation du patrimoine. Le système d'évaluation est basé essentiellement sur la valeur de marché, proprement dite ou modelée, pour tenir compte des mouvements des prix et assurer une mesure appropriée du résultat de l'entreprise même en période d'inflation.

Soutenue par l'école britannique à l'exemple d'Edwards et Bell (1961), la théorie de la valeur considère que le coût historique n'est pas toujours approprié pour interpréter l'information courante. Le recours à la valeur actuelle pour la représentation comptable (financière) de l'entreprise, en cohérence avec la théorie économique, est considéré comme essentiel. Dans une logique par le bilan, il s'agit de maintenir le pouvoir d'achat du capital investi et d'apprécier à travers le résultat la valeur du capital dans le temps, à l'image de la définition de la performance globale en IFRS, où toutes les variations de valeurs sont retenues (en dehors des transactions liées aux actionnaires) et considérées comme sources de résultat.

Au vu de cette définition, il apparaît que l'état du CI correspond au modèle de détermination de résultat présenté dans l'ouvrage d'Edwards et Bell (Saghroun et Simon, 1999). Quoi qu'il en soit, la performance dans le cadre de cette théorie rend compte de la richesse patrimoniale détenue par l'entreprise à un moment donné. On y retrouve l'idée de la transparence et la pertinence de l'information pour les investisseurs, du contrôle externe de la part des actionnaires et des marchés financiers, qui deviendraient les acteurs de référence (Bignon et al., 2009). Cette vision bilancielle est plus généralement celle de la comptabilité anglo-américaine s'impose aux pratiques comptables de l'Europe continentale. C'est dans ce cadre que s'est déroulé le processus de normalisation comptable internationale. Inspirée des théories normatives, il met en avant la pertinence de l'information financière pour l'évaluation de l'entreprise.

1.2 De la pertinence de l'information comptable pour les marchés financiers

Tout en privilégiant les intérêts des apporteurs de capitaux, la normalisation comptable internationale vise surtout à promouvoir la transparence et à faciliter la comparabilité des états

financiers nécessaire au fonctionnement efficient des marchés de capitaux¹⁴⁴. La publication du CI s'inscrit dans une mouvance internationale initiée aux États-Unis en 1997 avec l'influence des institutions représentant la profession comptable à l'échelle mondiale telles l'AICPA. Le projet sur le reporting de la performance en IFRS aboutit une dizaine d'année plus tard, en Europe.

L'évolution de la normalisation en faveur de la publication du CI peut être associée à l'introduction de la juste valeur, perçue comme plus pertinente. Le CI publié faisant apparaître distinctement le résultat net et les OCI donnerait une plus grande valeur informative en comptabilisant les variations en juste valeur dans le CI. Il s'agit d'une perception concertée de la performance, basée à la fois sur la théorie normative de la transaction et celle de valeur. C'est dans ce cadre que le CI est considéré en tant que mesure de performance globale.

Il est évident que l'environnement a un impact sur la normalisation. De nombreuses améliorations de normes sont d'application très récente afin de mieux répondre aux besoins d'information financière et aider les groupes d'utilisateurs dans leur prise de décision. « Les décisions à prendre, essentiellement les arbitrages boursiers » (Burlaud et Causse, 2017, p.4-5 ; IASB, 2015¹⁴⁵) impliquent une pertinence des informations comptables orientée vers les besoins du marché.

Il apparaît que l'intérêt pour les études sur le lien entre l'information comptable et les marchés financiers est intimement lié aux travaux de normalisation de par la prééminence donnée aux investisseurs boursiers (Barth et al., 2001 ; Barth, 2007). Ce faisant notre travail présente le cadre théorique de la VR (pertinence boursière), dans lequel s'insère notre problématique sur la pertinence du CI. Dans ce cadre, l'information comptable est jugée pertinente si elle est corrélée avec le prix ou la rentabilité de l'action. Ainsi une information publiée est-elle de qualité, lorsqu'elle est reflétée dans la valeur de marché de l'entreprise. Même si les états financiers font l'objet d'une variété d'utilisations outre l'investissement boursier (Holthausen et Watts, 2001), la VR peut être considérée comme une mesure de qualité des états financiers.

La multiplication de travaux empiriques menés sur la pertinence du CI est motivé par les projets publiés par l'IASB et le FASB faisant sa promotion tant pour sa présentation transparente que pour sa valeur informative nécessaire à la prise de décision. Ces travaux contribuent aux débats relatifs à sa définition et qui rejoignent la distinction faite entre les concepts de la performance selon les approches normatives. Même si de nombreuses études examinent la supériorité du CI sur compte de résultat traditionnel (NI) selon l'approche de la VR, la littérature met en évidence

¹⁴⁴ Cadre conceptuel de l'information financière (1989, 2010, Exposé-sondage ES/2015/3).

¹⁴⁵ Cadre conceptuel de l'information financière, -Exposé-sondage ES/2015/3, § 1.2

d'autres interrogations telles sa transparence, sa capacité à informer sur le risque et l'incertitude du marché. La priorité est de déterminer les éléments de performance financière, nécessaires à l'information des marchés (Linsmeier, 2012).

2. Apports pratiques et méthodologiques

Si notre recherche s'est portée sur l'étude de la pertinence du CI, elle apporte une contribution dans le champ de la pertinence informationnelle, de la VR des chiffres comptables pour les marchés financiers. Cette étude rend compte, d'une part, de l'évolution (2003-2013) de la qualité et de la pertinence des chiffres comptable dans le cadre des IFRS. D'autre part, elle répond à la question de la valorisation par le marché des données publiées dans les états financiers, considérant que les nouvelles normes influencent la pertinence des chiffres comptables.

Certes la question de la VR du CI est abondamment présente dans la littérature depuis l'annonce de sa publication en 1997 aux États-Unis, toutefois les études aboutissent à des résultats équivoques. Les raisons semblent être liées à la nature des données utilisées (*as if* CI) avant sa publication, et au fait que cet état financier semble peu connu des utilisateurs. On peut donc inférer que les utilisateurs des états financiers n'ont pas eu le temps nécessaire pour apprécier son apport informationnel.

Ainsi, la synthèse des principaux travaux suggère-t-elle d'étudier la VR du CI à partir de données *as reported* pour apprécier l'impact de l'IAS 1^R sur sa VR. Ceci permet de déterminer si les résultats contrastés sont réellement liés au fait que le marché n'a pas encore valorisé cet état financier.

Pour répondre à la question de la VR du CI traitée dans le cadre de cette recherche, notre investigation empirique a porté sur un échantillon de groupes cotés sur le marché français (SBF 120) observé sur la période pré IAS 1^R et post IAS 1^R. Ces entreprises présentant leurs comptes en IFRS publient le CI depuis 2009. Le marché français est choisi en raison de l'application relativement récente de la norme. Au surplus, aucune étude de VR du CI ne porte exclusivement sur le marché français. Les caractéristiques contextuelles et institutionnelles de ce dernier diffèrent des marchés anglo-saxons sur lesquels se sont concentrés la plupart des travaux sur le CI. La collecte des données à partir des états financiers constitue également une contribution significative.

Nos modèles empiriques associant les chiffres comptables aux valeurs de marchés sont adaptés du modèle de valorisation d'Ohlson (1995). Pour plus de robustesse, ils se basent à la fois sur le prix

et la rentabilité des titres (Kothari et Zimmerman, 1995). Les tests empiriques utilisent des régressions linéaires de panel à effets fixes individuels.

L'analyse de l'ensemble des résultats montre un impact significatif de l'IAS1^R sur la VR du CI et que les deux mesures de résultats CI et NI sont associés positivement avec le prix et la rentabilité de l'action. Quant à la valeur informationnelle des éléments du CI, les OCI agrégés, ils fournissent des informations additionnelles par rapport au résultat net et sont utiles au marché. Les conclusions sont nuancées selon les périodes étudiées (pré/post adoption CI) et la nature des données utilisées (*as if vs. as reported*).

Ainsi, sur la question du rôle des données utilisées et leur impact sur la VR du CI, les différents tests font ressortir la supériorité de la valeur informationnelle du CI publié. En outre, d'autres tests ont permis de montrer que la VR du CI s'améliore de manière significative après l'adoption de l'IAS 1^R, indépendamment de la nature des données utilisées. Ce constat témoigne de l'effet de la publication et de l'impact du CI sur les utilisateurs des états financiers une fois la norme publiée. Ainsi, le marché valorise mieux les données comptables lorsqu'elles sont clairement publiées dans les états financiers.

Ensuite, quant à la question abordée abondamment dans la littérature de la supériorité du CI sur le NI, elle vient conforter ou non la promotion du CI par le normalisateur face au résultat traditionnel (Le Manh, 2009). Pourtant l'IASB maintient depuis l'origine le NI. La pertinence du résultat net en tant qu'élément de la performance globale est conservée, il continue d'être présenté clairement dans les états financiers. Allant dans ce sens nos résultats confirment la pertinence du résultat traditionnel NI pour le marché, sa VR est aussi fortement significative après la l'adoption de l'IAS 1^R en 2009. Toutefois, le CI et le NI font preuve de degrés de VR variés ; nos résultats ne mettent pas en évidence la supériorité de l'indicateur du résultat global sur le résultat net.

Quant à la question de la pertinence des informations fournies par les OCI, nos résultats confirment leur VR incrémentale. Ces éléments agrégés véhiculent une information additionnelle utile par rapport à celle apportée par le NI ou par d'autres indicateurs comptables publiées dans les états financiers (e.g.valeur comptable des capitaux propres). C'est donc à juste titre que l'IASB exige leur publication en plus du NI dans l'état de la performance globale depuis 2009, les OCI étant porteurs d'information pour le marché.

Outre les éléments de réponse directement associés à notre problématique, d'autres résultats peuvent être tirés de notre analyse empirique. D'abord, il convient de souligner la pertinence de

l'introduction dans notre modèle basé sur le prix, de la valeur comptable des capitaux propres (BV). Cette variable présente un coefficient fortement significatif pour la détermination du prix boursier et augmente le pouvoir explicatif de nos modèles étudiés (Dhaliwal et al., 1999 ; Imtiaz et al., 2013). A la lumière de ces résultats, la pertinence des informations fournies à la fois par le bilan et le compte de résultat confirme l'importance de ces données pour les investisseurs dans l'appréciation de la valeur de l'entreprise.

Par ailleurs, concernant l'analyse prolongée avec la prise en compte la variante résiduelle, le contenu informatif véhiculé par le résultat net résiduel au marché semble plus important. Il s'avère plus lié au prix boursier que le résultat proprement dit. Pour ce qui est du CI, l'impact semble négligeable. Cela pourrait s'expliquer par l'ajout au résultat net des OCI, prenant une bonne partie des variations de juste valeur, mesure plus proche de la valeur de marché.

Enfin, les résultats de cette recherche confortent la transparence exigée par le CI, intégrant le NI et les OCI pour aider les utilisateurs des états financiers dans leur prise de décision, avec un indicateur présentant à la fois la performance opérationnelle et les résultats découlant des variations de valeurs du bilan. Nos conclusions sont cohérentes avec les dispositions de l'IASB et appuient sa décision d'exiger des sociétés appliquant les IFRS de publier le CI en tant que mesure de performance globale. En outre, nos résultats corroborent que l'application de la norme IAS 1^R a globalement amélioré la valeur informationnelle de performance financière pour le marché, tout au moins disposons-nous d'une relative maturité du CI vis-à-vis des utilisateurs des états financiers depuis l'application de l'IAS 1^R.

3. Limites et perspectives de recherche

Comme tout travail de recherche, ce travail doctoral présente des limites sur le plan empirique.

D'abord, pour des raisons de collecte de données publiées, notre étude s'est limitée aux groupes cotés au SBF 120, ce qui peut traduire un biais de sélection¹⁴⁶. L'échantillon n'est pas sélectionné aléatoirement et pourrait donc ne pas être représentatif de la population.

Ensuite la période de l'étude empirique (2004-2013) comprend une période de récession économique dans la zone Euro suite à la crise de 2008 ; cela induit une instabilité du marché qui peut introduire un biais significatif. Mener une analyse avec des données publiées sur une période hors crise devrait permettre de vérifier nos résultats. Par ailleurs, s'il était question dans le cadre de

¹⁴⁶ Pour plus de détails sur la question voir Maasoumi et Wang (2017).

cette analyse d'étudier la pertinence du CI sur le marché français, une analyse comparative pourrait être menée au niveau européen avec des données publiées.

Enfin en nous penchant sur la VR des OCI agrégés, nous n'avons pas pu apprécier la pertinence individuelle de ces composantes, notamment après les modifications de 2012. Certes nos conclusions soutiennent les dispositions normatives, à savoir l'importance pour les utilisateurs des états financiers de publier dans l'état de la performance globale les OCI en plus du résultat net. Toutefois il serait pertinent d'étudier l'utilité décisionnelle des OCI séparément, suivant les concepts de recyclage (Touron, 2016) afin d'aider les normalisateurs dans le cadre d'améliorations de la présentation des états financiers.

Par ailleurs, des approches qualitatives menées auprès des producteurs et utilisateurs des états financiers permettraient d'identifier leurs besoins et préoccupations afin de formuler des propositions d'amélioration du reporting de la performance.

Bibliographie

Abukari, K., Jog, V. & McConomy, B. (2003), « Accounting Information and Stock Prices in Canada », *FINÉCO*, 13, pp. 87-107.

Accounting Standards Board (ASB) (2000), « Revision of FRS 3 Reporting Financial Performance », *Financial Reporting Exposure Draft n°22*, London.

Aglietta, M. & Rebérioux, A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.

Amadiou, P. & Dumontier, P. (2001), « Les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise », in Dumontier, P. & Teller, R., *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Paris, Vuibert, pp. 211-223.

American Accounting Association (AAA) (1936), « A tentative statement of accounting principles underlying corporate financial statements », *The Accounting Review*, 11(1), pp. 187-191.

Amir, E., Harris, T.S. & Venuti, E.K. (1993), « A comparison of US versus non-US GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations », *Journal of Accounting Research*, 31, pp. 230-275.

Amir, E. & Lev, B. (1996), « Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry », *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1-3), pp.3-30.

Apothéloz, B., Stettler A., Dousse, V. & Dong, M. (2008), *Maîtriser l'information comptable* (Vol. 3, 4^e éd.), Lausanne, Presses Polytechniques et Universitaires Romandes.

Association for Investment Management and Research (AIMR) (1993), « *Financial Reporting in the 1990's and Beyond* », Charlottesville, Virginia: AIMR.

Bahloul, J. & Ben Arab, M. (2013), « Quality of Net Income vs. Total Comprehensive Income in the Context of IAS/IFRS Regulation », *International Journal of Finance & Accounting Studies*, 1(2), pp.17-34.

Baker, C. R. (2013), « A Critique of the Concept of Measurement in Financial Accounting », *Working paper*, Adelphi University.

Ball, R. & Brown, P. (1968), « An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers », *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.

Ball, R., Kothari, S.P. & Robin, A. (2000), « The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings », *Journal of Accounting and Economics*, 29, pp.1-51.

Baltagi, B. H. (1995), *Econometric Analysis of Panel Data*, New-York, North-Holland.

Bamber, L. S., Jiang, J., Petroni, K. R. & Wang, I. Y. (2010), « Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting? », *The Accounting Review*, 85(1), pp. 97-126.

Barker, R. (2004), « Reporting financial performance », *Accounting Horizons*, 18(2), 157-172.

Barker, R. (2010), « "On the Definitions of Income, Expenses and Profit in IFRS », *Accounting in Europe*, 7(2), pp.147-158.

Barneto, P. & Gregorio, G. (2011), « Normes IFRS et mesure de la performance. Etude comparative

auprès des établissements bancaires européens », *Actes du 31ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Montpellier.

Barth, M.E. (1994), « Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks », *The Accounting Review*, 69, pp.1–25.

Barth, M.E. (2000), « Valuation-Based Research Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research », *Accounting and Finance*, 40, pp.7-31.

Barth, M.E. (2007), « Standard-setting measurement issues and the relevance of reesearch », *Accounting and Business Research*, 37 (Special Issue), pp.7-15.

Barth, M.E. & Clinch, G., (1996), « Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian Firms », *Contemporary Accounting Research*, 13 (1), pp.135–170.

Barth, M.E., Landsman, W.R. & Rendleman R.J. (1998), « Option pricing-based bond Value estimates and a fundamental components approach to account for corporate debt », *The Accounting Review* », 73, 73–102.

Barth, M.E., Beaver W.H., Hand, J.R.M. & Landsman, W.R. (1999), « Accruals, Cash Flows, and Equity Values », *Review of Accounting Studies*, 4, pp. 205-229.

Barth, M.E., Beaver, W.H. & Landsman, W. R. (2001), « The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view », *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp.77–104.

Barth, M.E., Landsman, W.R. & Lang, M.H. (2008), « International Accounting Standards and Accounting Quality », *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467–498.

Bartov, E., Goldberg, S. & Kim, M. (2005), « Comparative Value Relevance among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20, pp. 95–119.

Batsch, L. (2005), « Le Comprehensive Income » : Vers la Full Fair Value », *Cahier de recherche du CEREG*, n°2005-06, Université Paris Dauphine.

Beaver, W. (1968), « The Information Content of Annual Earnings Announcements », *Journal of Accounting Research*, 6, pp. 67-92.

Beaver, W. (1989), *Financial reporting: An accounting revolution* (2nd ed.), Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Beaver, W. (2002), « Perspectives on Recent Capital Market Research », *The Accounting Review*, 77(2), pp. 453- 474.

Beisland, L.A. (2009), « A review of the value Relevance Literature », *The Open Business Journal*, 2, pp.7-27.

Belkaoui, A., (1981), *Accounting Theory*, New York, Harcourt Brace Jovanovich.

Ben Hamida, N. (2008), « Pertinence d'une mesure du résultat en juste valeur: le cas des banques

- françaises », *Actes du 29ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Cergy.
- Berle, A. & Means G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan.
- Bernard, R. (1995), « The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies », *European Accounting Review*, 4(2), pp. 261-280.
- Biddle, G.C., & Choi, J.H., (2002), « Is comprehensive income irrelevant », *Working Paper*, Hong Kong University of Science and Technology.
- Biddle, G. C. & Choi, J.-H. (2006), « Is Comprehensive Income Useful? », *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), pp.1–32.
- Bignon, V., Biondi, Y. & Ragot, X. (2009), *Une analyse économique de la « juste valeur » : la comptabilité comme vecteur de crise*, Prisme n° 15, Cournot Centre for Economic Studies.
- Biondi, Y. (2004), « La valorisation des actifs dans le cadre conceptuel de la future normalisation comptable internationale, particulièrement au regard des normes 36 et 38 », *Comptabilité – Contrôle - Audit*, 10 (2), pp. 55-71.
- Biondi, Y. (2011), « La place et le rôle de l'entité entreprise dans la représentation de son résultat comptable », *Actes des 2èmes États généraux de la recherche comptable*, Paris.
- Biondi, Y. (2012), « What Do Shareholders Do? Accounting, Ownership and the Theory of the Firm: Implications for Corporate Governance and Reporting », *Accounting, Economics, and Law - A Convivium*, 2(2), pp.1-27.
- Biondi, Y. (2015), « De la légitimité des normes comptables », *Actes du workshop 16 October 2015 de l'Association de Comptabilité Nationale*, Paris.
- Biondi, Y. & Ragot, X. (2004), « Les dangers de la ' juste valeur ' : une analyse économique » in Véron N. et al., *Les points de vue des investisseurs sur l'adoption des normes IFRS, Recueil d'opinions*, Paris, Editions AFG et FFSA, pp. 93-98.
- Black, F. (1993), « Choosing accounting rules ». *Accounting Horizons*, 7(4), pp.1-17.
- Boukari, M. & Richard, J.(2007), « Les incidences comptables du passage des groupes français cotés aux IFRS », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), pp.155-169.
- Bourguignon, A. (1997), « Sous les pavés la plage... ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable : l'exemple de la performance », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 1, pp. 89-101.
- Brief, R. P. & Peasnell, K. V. (1996), *Clean Surplus: A Link Between Accounting and Finance*, New York: Garland Publishing.
- Brimble, M. & Hodgson, A. (2005), « The value relevance of comprehensive income and components for industrial firms », *Working paper*, Griffith University.
- Burlaud, A. & Colasse, B. (2010), « Normalisation comptable internationale : le retour du politique ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 3(16), pp.153 - 175.
- Burlaud, A. & Baker, C.R. (2015), « Epistémologie de la comptabilité : de la doctrine au

conséquentialisme », *Revue Française de Comptabilité*, n° 488, pp.54-58.

Buralaud, A. & Cause, G. (2017), « La comptabilité: universalisme ou contingence? » ;in Levant, Y. & Trebucq, S., *Mélanges en l'honneur du Professeur Jean-Guy Degos*, Paris, l'Harmattan, à paraître.

Cahan, S.F., Courtenay, S.M., Gronewoller, P.L., & Upton, D. (2000), « Value relevance of mandated comprehensive income disclosures », *Journal of Business Finance and Accounting*, 27(9/10), pp.1273-301.

Campbell, J. (2015), « The Fair Value of Cash Flow Hedges, Future Profitability, and Stock Returns », *Contemporary Accounting Research*, 32 (1), pp.243-279.

Canning, J.B. (1929), « Some divergences of accounting theory from economic theory », *The Accounting Review*, 4(1), pp.1-8.

Capron, M. (2006), « Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier " nouveautés » », *Sciences de la société*, N°68, pp. 115-129.

Carmichael, D. R., Whittington, O. R. & Graham, L. (2007), *Accountant's Handbook, Financial Accounting and General Topics* (11th ed.), New Jersey, Edition Wiley.

Casta, J.F. (2003), « La comptabilité en « juste valeur » permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ? », *Revue d'Économie Financière*, 71 (2), pp. 17-31.

Casta, J.F. (2009), « Incertitude et comptabilité », in Colasse B., *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*, Paris, Economica, pp. 931-941.

Casta, J.F. & Ramond, O. (2010), « De la construction du résultat comme mécanisme de gouvernance. Quelques pistes de recherche », *Actes du 31ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Nice.

Casta, J.F., & Stolowy, H. (2012), « De la qualité comptable : mesure et enjeux », in Nikitin, M. & Richard, C., *Comptabilité, Société, Politique - Mélanges en l'honneur du Professeur Bernard Colasse*, Paris, Economica, pp. 97-111.

Cataldo, J.M. (2015), « A framework for assessing comprehensive income risk exposure over varying time horizons », *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45 (4), pp. 819–844.

Chambers, R.J. (1955), « Blueprint for a theory of accounting », *Accounting Research*, 6, pp.17-25.

Chambers, R.J. (1966), *Accounting, Evaluation and Economic Behavior*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall.

Chambers, R.J., Linsmeier, T.J., Shakespeare, C. & Sougiannis, T. (2007), « An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures », *Review of Accounting Studies*, 12(4), pp. 557-593.

Charreaux, G. (1999), « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures », in Koenig, G., *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIe siècle*, Paris, Economica, pp. 61-141.

Charreaux, G. (2009), « Gouvernance et Comptabilité », in Colasse, B., *Encyclopédie Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, Paris, Economica, pp.861-875.

Cheng, A., Cheung, J. & Gopalakrishnan, V. (1993), « On the Usefulness of Operating Income, Net

Income and Comprehensive income in Explaining Security Returns », *Accounting and Business Research*, 23, 91, pp. 195-203.

Chiapello, E. (2008), « La construction comptable de l'économie ? », *Idées*, n° 152, pp. 26-34.

Chiapello, E. & Desrosières, A. (2006), « La quantification de l'économie et la recherche en sciences sociales : paradoxes, contradictions et omissions. Le cas exemplaire de la 'Positive accounting theory' », in Eymard-Duvernay, F., *L'économie des conventions, méthodes et résultats*, Paris, la Découverte, pp. 297-310.

Choi, J. H. & Zang, Y. (2006), « Implication of Comprehensive Income Disclosure for Future Earnings and Analysts' Forecasts », *Seoul Journal of Business*, 12(2), pp. 77-109.

Chow, Gregory C. (1960), « Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions », *Econometrica*, 28(3), pp. 591-605.

Chua, Wai Fong (1986), « Radical Developments in Accounting Thought », *The Accounting Review*, 61(4), pp. 601 - 632.

Colasse, B. (2005), *Les grands auteurs en comptabilité*, Caen, Éditions EMS.

Colasse, B. (2007), *Les fondement de la comptabilité*, Paris, La Découverte, Repères.

Colasse B. (2009), « IFRS : efficience versus instabilité », *Revue française de comptabilité*, n° 426, pp. 43-46.

Colasse, B. (2010), « Cinq questions à propos de la recherche comptable francophone », *Actes des Iers États généraux de la recherche comptable*, Paris.

Colasse, B. (2011), « La crise de la normalisation comptable internationale, une crise intellectuelle », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), pp.157-174.

Colasse, B., Saboly, M. & Turrillo, B. (2001), « De la scientificité des théories issues de la recherche en comptabilité financière », in Dumontier, P. & Teller, R., *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Paris, Vuibert, pp. 3-18.

Collins, D. W., Maydew, E. L. & Weiss, I.S. (1997), « Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years », *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), pp. 39.

Cormier, D., Magnan, M. & Zéghal, D. (2001), « La pertinence et l'utilité prédictive de mesures de performance financière : une comparaison France, États-Unis et Suisse », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 7(1), pp. 77-105.

Cormier, D., & Magnan, M. (2005), « Gérard Feltham : l'information comptable vue dans une perspective économique », in Colasse B., *Les grands auteurs en comptabilité*, Caen, Éditions EMS pp. 239-253.

Cormier, D., Demaria, S., & Lapointe-Antunes, P. (2012), « La valorisation boursière des états financiers des sociétés françaises : pertinence du référentiel IFRS », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 18 (2), pp 99 - 124

Cormier, D. & Demaria, S (2014), « Pertinence des mesures non-GAAP pour les marchés boursiers:

Le cas des firmes du CAC 40 », *Cahier de Recherche*, n°2014-04, ESG UQAM.

Danjou, P. (2013), *Une mise au point concernant les International Financial Reporting Standards (Normes IFRS)*, IASB.

Danjou, P. (2017), « How are IFRS produced », *Actes du 16ème congrès de colloque de l'Association de Comptabilité Nationale*, Paris.

De Greling, J. & Zancanaro, G. (2007), « Présentation des états financiers en IFRS : la fin annoncée du compte de résultat », *Conférence IMA France*, 4 avril 2007.

Dechow, P. M. (1994), « Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals », *Journal of Accounting and Economics*, 18 (1), pp. 3-42.

Dechow, P. M., Hutton, A. P. & Sloan, R. G. (1999), « An empirical assessment of the residual income valuation model », *Journal of Accounting and Economics*, 26 (1), pp. 1-34.

Degos, J.G. (1999), « Les enjeux de la normalisation comptable internationale », *La revue du financier*, n°121, pp. 38-44.

Degos, J.G., & Abou Fayad, A. (2006), « Le modèle d'évaluation de Feltham - Ohlson: Un lien entre la comptabilité, la finance et les IFRS », *The Certified Accountant*, n°25, pp. 48 -53.

Dehning, B. & Ratliff, P. (2004), « Comprehensive Income: Evidence on the Effectiveness of FAS 130 », *The Journal of American Academy of Business*, Vol. 4(1), pp. 228-232.

Deol, H. (2013), « *Analysts' Earnings Forecasts and Other Comprehensive Income* », Thèse de doctorat, Mount Royal University.

Deol, H., & Nazari, J.A. (2013). « The Decision Usefulness of Comprehensive Income Reporting: Evidence from Canada », *Canadian Academic Accounting Association Annual Conference*.

Devalle, A. & Magarini, R. (2012), « Assessing the value relevance of total comprehensive income under IFRS: an empirical evidence from European stock exchanges », *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 8 (1), pp. 43-68.

Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R. & Trezevant, R. (1999), « Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of firm Performance? », *Journal of Accounting and Economics*, 26, pp. 43-97.

Ding, Y., Richard, J. & Stolowy H. (2008), « Towards an understanding of the phases of good will accounting in four western capitalist countries: from stake holder model to shareholder model », *Accounting, Organizations & Society*, 33 (7-8), pp 718-755.

Disle, C. (2004), « Intérêt de la normalisation comptable : pertinence des chiffres comptables et opportunités de croissance », *Actes du 25ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Orléans.

Disle, C. & Noel C. (2007), « La révolution des normes IFRS : une convergence de la comptabilité vers la finance ? », *Revue des Sciences de Gestion*, n° 224-225, pp. 17-27.

Dong, M., Ryan, S. & Zhang, X.J. (2014), « Preserving amortized costs within a fair-value-accounting framework: reclassification of gains and losses on available-for-sale securities upon

realization », *Review of Accounting Studies*, 19(1), pp. 242-280.

Dumontier, P. (2004), « Essor des marchés boursiers et croissance de l'immatériel : de nouveaux défis pour la comptabilité », *Finance Contrôle Stratégie*, 2, pp. 11-32.

Dumontier, P. & Raffournier, B. (1999), « Vingt ans de recherche positive en comptabilité financière », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 3(5), pp. 179 - 197.

Dumontier, P. & Maghraoui, R. (2006), « Adoption volontaire des IFRS, asymétrie d'information et fourchettes de prix : l'impact du contexte informationnel », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 12 (2), pp. 27-47.

Eccher, E., Ramesh, K. & Thiagarajan, S. (1996), « Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies », *Journal of Accounting and Economics*, 22, 79-117.

Edwards, E.O. & Bell, P. (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, Berkeley, California, University of California Press.

Ernstberger, J. (2008), « The value relevance of comprehensive income under IFRS and US GAAP: empirical evidence from Germany », *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 5 (1), pp. 1-29.

Escaffre, L. (2012), « *De la pertinence de l'information comptable : Contribution à l'analyse des interactions entre la doctrine comptable et la recherche positive* », Mémoire en vue de l'obtention du diplôme d'Habilitation à Diriger les Recherches, Université d'Angers.

Escaffre, L. & Sefsaf, R. (2008), « La qualité informationnelle des Chiffres comptables: (IFRS Marché Français vs US GAAP Marché Américain) », *Actes du 29ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Cergy

Fama, E. (1970), « Efficient capital markets: A review of theory and empirical work ", *Journal of Finance*, 25, pp. 383-417.

Financial Accounting Standards Board (1978), « Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises », *Statement of Financial Accounting Concepts No 1*, Norwalk, FASB.

Financial Accounting Standards Board (1997), « Reporting Comprehensive income », *Statement of Financial Accounting Standard N°130*, Norwalk, FASB.

Feltham, G.A. & Ohlson, J.A. (1995), « Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities », *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp. 689-731.

Fernández, F.S. & Arana, M.M. (2010), « Comprehensive Income in Times of Crises: Evidence from Spanish Companies », *Global Journal of Business Research*, 4(3), pp. 89-100.

Fiori, G., Tiscini, R., Barrios, J.M., & Fasan, M. (2011), « Other comprehensive income and its determinants in continental Europe », *35th European Accounting Association Annual Congress*, Ljubljana, 9-11 May 2012.

Fisher, I. (1930), *The theory of interest*, New York, The Macmillan Company.

Foulquier, P. & Touron, P. (2008), « Dérivés et comptabilité de couverture en IFRS : vers une

- (mé)connaissance des risques ? », *Comptabilité - Contrôle – Audit*, 14 (3), pp. 7-38.
- Foulquier, P. & Touron, P. (2009), « L'impact de la juste valeur dans la crise financière : un débat mal posé », *Rapport Moral sur l'argent dans le Monde*, Association d'Economie Financière.
- Francis, J., Olsson P. & Oswald, D.R. (2000), « Comparing the accuracy and explainability of dividends, free cash flow, and abnormal earnings equity value estimates », *Journal of Accounting Research*, 38 (1), pp. 45-70.
- Francis, J. & Schipper K., (1999), « Have Financial Statements Lost Their Relevance? », *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 319-352.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. & Schipper, K. (2004), « Costs of Equity and Earnings Attributes », *The Accounting Review*, 79(4), pp. 967-1010.
- Frankel, R. & Lee, C. (1998), « Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns », *Journal of Accounting and Economics*, 25(3), pp. 283-319.
- Friedman, M. (1953), *The Methodology of Positive Economics. Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press.
- Gélard, G. (2005), « De l'IASB à l'IASB : Un témoignage sur l'évolution structurelle de la normalisation comptable internationale », *Revue Française de Comptabilité*, n°380, pp. 14-16.
- Gélard, G. (2012), « Résultat net, résultat global, recyclage- la grande confusion », *Revue Française de Comptabilité*, n°456, pp. 40-41.
- Giordano-Spring, S., & Lacroix, M. (2007), « Juste valeur et reporting de la performance : débats conceptuels et théoriques », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 3 (13), pp. 77-95.
- Giordano-Spring, S., Martinez, I. & Vidal, O. (2013), « Concept of Performance and its Measurement in Accounting: The Perception of Professionals », *36th European Accounting Association Annual Congress*, Paris, 6-18 May 2013.
- Giordano-Spring, S., Martinez, I., Vidal, O. (2015), « Coûts historiques vs. justes valeurs pour mesurer le résultat comptable ? Les arguments comparés des professionnels du chiffre », *Comptabilité - Contrôle – Audit*, 21(3), pp. 119-148.
- Goncharov, I. & Hodgson A. (2011), « Measuring and reporting income in Europe », *Journal of International Accounting Research*, 10 (2), pp. 27-59.
- Guiselin, R. (2014), « Pertinence informationnelle de la valorisation à la juste valeur et gouvernance des banques », Thèse de doctorat, université de Lille 1, IAE de Lille.
- Günther, R. (2015), « Value-Relevance of Other Comprehensive Income under IFRS », Thèse de doctorat, University of St. Gallen.
- Hausman, J. (1978), « Specification Tests in Econometrics », *Econometrica*, 46(6), pp. 1251-71.
- Hicks, J.R. (1946), *Value and capital: an inquiry into some fundamental principles of economic theory*, Oxford, Clarendon press.
- Hirst, D.E., & Hopkins, P.E. (1998), « Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation

- Judgments », *Journal of Accounting Research*, pp. 36, 47-75.
- Hoarau C. (2003), « Place et rôle de la normalisation comptable en France », *Revue Française de Gestion*, n°147, pp.33-47.
- Hoarau, C. & Teller, R. (2007), « IFRS : les normes comptables du nouvel ordre économique global ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 3(13), pp. 3-20.
- Holthausen, R.W. & Watts, R.L. (2001), « The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting », *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 3–75.
- Hung, M. & Subramanyam, K. (2007), « Financial statement effects of adopting International Accounting Standards: The case of Germany », *Review of Accounting Studies*, 12, pp. 623-657.
- Hunton, J.E., Libby, R. & Mazza, C.L. (2006), « Financial reporting transparency and earnings management », *The Accounting Review*, 81(1), pp. 135-157.
- International Accounting Standards Board (2006), « *Amendments to IAS 1 Presentation of Financial Statements* », Exposure Draft, London, IASB.
- International Accounting Standards Board (2010), « *Cadre conceptuel de l'information financière 2010* », Londres, IASB.
- International Accounting Standards Board (2011), « Evaluation de la juste valeur », *International Financial Reporting Standards 13*, Londres.
- International Accounting Standards Board (2011), « Presentation of Items of Comprehensive Income », *Amendments to IAS 1*, London, IASB.
- International Accounting Standards Board (2013), « *A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting* », Discussion Paper, London, IASB.
- International Accounting Standards Board (2014), « Defining Profit or Loss and OCI... can it be done? », *Speech by Chairman Hans Hoogervorst*, 05 Feb, Tokyo.
- International Accounting Standards Board (2014), « The dangers of ignoring unrealised income », *Speech by Chairman Hans Hoogervorst*, 03 Sep, Tokyo.
- International Accounting Standards Board (2015), « *Conceptual Framework for Financial Reporting* », Exposure Draft, London, IASB.
- International Accounting Standards Committee (1989), « *Cadre pour la préparation et la présentation des états financiers* », Londres, IASC.
- Ijiri, Y. & Jaedicke R.K. (1966), « Reliability and Objectivity of Accounting Measurements », *The Accounting Review*, 41 (3), pp. 474–483.
- Isaac, W. M. (2008), « How to Save the Financial System? », *The Wall Street Journal*, Sept. 19.
- Isidro, H., O'Hanlon, J.F. & Young, S. (2006), « Dirty Surplus Accounting Flows and Valuation Errors », *Abacus*, 42, pp. 302-344
- Janin, R (2002), « Les contenus informationnels respectifs du résultat net et des indicateurs de flux

de trésorerie dans le contexte français », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2(8), pp. 69 - 85.

Janin, R., Piot, C. & Dumontier, P. (2012), « Les IFRS et l'utilité informationnelle du résultat global en Europe : le rôle des cabinets d'audit », Actes du 33ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Grenoble.

Jeanjean, T. (1999), « La théorie positive de la comptabilité : une revue des critiques », *Cahier de recherche du CEREG*, n°1999-12, Université Paris Dauphine.

Jeanjean, T. & Martinez, I. (2015), « Les mesures comptables de la performance financière », *Actes des 5èmes États généraux de la recherche comptable*, Paris

Jeppesen, K. & Van Liempd, D. (2015), « Fair value and the missing correspondence between accounting and auditing », *Revista Científica General José María Córdova*, 13 (16), pp. 173-179.

Jones, D.A. & Smith K.J. (2011), « Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items », *The Accounting Review*, 86 (6), pp. 2047-2073.

Kanagaretnam, K., Mathieu R. & Shehata M. (2009), « Usefulness of comprehensive income reporting in Canada », *Journal of Accounting and Public Policy*, 28 (4), pp. 349-365.

Khan, S., & Bradbury, M. E. (2014), « Volatility and risk relevance of comprehensive income », *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), pp. 76–85.

Koonce, L., Nelson, K. K. & Shakespeare, C.M. (2011), « Judging the Relevance of Fair Value for Financial Instruments », *The Accounting Review*, 86(6), pp. 2075-2098.

Kothari, S.P., (2001), « Capital markets research in accounting », *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 105 – 231.

Kubota, K., Suda K. & Takehara H. (2011), « Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms », *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 18(2), pp. 145-168.

Landsman, W. (2007), « Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research », *Accounting and Business Research*, 37, pp. 19-30.

Le Manh-Bena., A. (2009), « *Le processus de normalisation comptable par l'IASB : le cas du résultat* », Thèse de Doctorat, Conservatoire National des Arts et Métiers.

Le Manh-Bena, A. (2012), « Une analyse du process dans le cadre de la normalisation comptable : le cas du projet de comprehensive income par l'IASB », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 1(18), pp. 93 - 120.

Lee, Y., Petroni K. & Shen M., (2006), « Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: The case of property-liability insurers », *Contemporary Accounting Research*, pp. 23 (3), pp. 655–692.

Lemarchand Y. (1993), « *Du dépérissement à l'amortissement* », Nantes, OuestÉditions.

Lepetit, J.F. (2010), *Rapport sur le risque systémique*, Bercy, avril 2010, La Documentation

Française.

Lev, B. (1989), « On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research », *Journal of Accounting Research*, 27 (Supplement), pp. 153-201.

Lin, S. (2006), « Testing the Information Set Perspective of UK Financial Reporting Standard No.3: Reporting Financial Performance », *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (7/8), pp. 1110-1141.

Lin, S., Ramond, O. & Casta, J.F. (2007), « Value Relevance of Comprehensive Income and Its Components: Evidence from Major European Capital Markets », *Working Paper*, Florida International University et Université de Paris Dauphine.

Lin, S., Martinez, D., Wang, C., & Yang, Y. (2017), « Is other comprehensive income reported in the income statement more value relevant? The role of financial statement presentation », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, forthcoming.

Linna, S., Ping W. & Nan, Z. (2017), « Enhanced Disclosure of Other Comprehensive Income and Increased Usefulness of Net Income: The Implications of Accounting Standards Update 2011-05 », *Research in Accounting Regulation*, 29 (2), pp. 139-144.

Linsmeier, T.J. (2012), « Other comprehensive income and the presentation of earnings », *Actes des 2èmes États généraux de la recherche comptable*, Paris.

Linsmeier, T. J. (2016), « A Revised Model for Presentation in the Statement(s) of Financial Performance: Potential Implications for Measurement in the Conceptual Framework », *Accounting Horizons*, 30 (4), pp. 485-498.

Maasoumi, E. & Wang, L. (2017), « What can we learn about the racial gap in the presence of sample selection? », *Journal of Econometrics*, Elsevier, 199(2), pp. 117-130.

Magnan, M. (2009), *Comptabilisation À La Juste Valeur Et Crise Financière: Rôle Indicatif Ou Contributif ?*, Montréal, CIRANO.

Maines, L. A., & McDaniel, L.S. (2000), « Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format », *The Accounting Review*, 75(2), pp. 179-207.

Mairesse, M.P. & Obert R. (2015), *Comptabilité approfondie*, Paris, Dunod.

Mard, Y. (2005), « Vers une information comptable plus transparente : L'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables », *Actes du 26ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Lille.

Marteau, D., & Morand, P. (2010), *Normes comptables et crise financière: Propositions pour une réforme du système de régulation comptable*, Bercy, février 2010, La Documentation Française.

Martinez, I. (2004), « Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques ? » *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2(10), pp. 9-30.

Mechelli, A. & Cimini, R. (2014), « Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location

- Matter? A European Study », *Accounting in Europe*, 11(1), pp. 59– 87.
- Michaïlesco, C. (2009), Qualité de l'information comptable », in Colasse B., *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*, Paris, Economica, pp. 1019-1029.
- Miller, M.H. & Modigliani, F. (1961), « Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares », *The Journal of Business*, 34 (4), pp. 411-433.
- Miller, M.H. & Modigliani, F. (1966), « Some estimates of the cost of capital to the utility industry 1954-7 », *American Economic Review*, 56 (3), pp. 333-91.
- Nikitin, M. & Ragaïgne, A. (2012), « Qu'est-ce qu'une théorie en comptabilité? », *Actes du 33ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Grenoble.
- Niskanen, J., Kinnunen J., Kasanen E. (2000), « The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from », *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pp. 119-137.
- Obert, R. (2013), *Pratique des normes IFRS - Normes IFRS et US GAAP* (5ème ed.), Paris, Dunod.
- O'hlanon, J. F. & Pope, P.F. (1999), « The Value Relevance of U.K. Dirty surplus Accounting Flows », *The British Accounting Review*, 31(4), pp. 459–482.
- Ohlson, J.A. (1990), « A synthesis of security valuation theory and the role of dividends, cash flows, and earnings », *Contemporary Accounting Research*, 6(2), pp. 648-676
- Ohlson, J.A., (1991), The Theory of Value and Earnings, and an Introduction to the Ball-Brown Analysis », *Contemporary Accounting Research*, 8 (1), pp 1- 19.
- Ohlson, J.A., (1999), « On Transitory Earnings », *Review of Accounting Studies*, 4, pp. 145-162.
- Paton, W.A. & Littleton, A. C. (1940), *An introduction to corporate accounting standards*, New York, The Macmillan Company.
- Peasnell, K.V. (1982), « Some formal connections between economic values and yield and accounting numbers », *Journal of Business Finance & Accounting*, pp. 9(3), 361-381.
- Penman, S. & Sougiannis, H.T. (1998), « A comparison of dividend, cash flow, and earnings approaches to equity valuation », *Contemporary Accounting Research*, 15(3), pp. 343-383.
- Preinreich, G.A. (1936), « The Fair Value and Yield of Common Stock », *The Accounting Review*, 11(2), pp. 130-140.
- Pronobis, P., & Zülch, H. (2010), « The Predictive Power of Comprehensive Income and its Individual Components Under IFRS », *Working Paper N°95*, Leipzig School of Management.
- Ramond, O., Batsch, L., & Casta, J. F. (2007), « Résultat et performance financière en normes IFRS : quel est le contenu informatif du comprehensive income ? », *Comptabilité- Contrôle- Audit*, 3(13), pp. 129-154.
- Rees, W., (1997), « The Impact of Dividends, Debt and Investment on Valuation Models », *Journal of Business Finance & Accounting*, 24, pp. 1111-1140.
- Richard, J. (1999), « Vingt ans de normalisation comptable française en Europe: grandeur ou

- décadence ? », *Comptabilité – Contrôle - Audit*, 3(5), pp. 223 à.232.
- Richard, J. (2001), « Histoire de la valeur dans les réglementations comptables allemande et française de 1673 à 1914 », in Casta, J.-F. et Colasse, B., *Juste valeur*, Paris, Economica.
- Richard, J. (2005), « Les trois stades du capitalisme comptable français », in Capron, M., *Les normes comptables internationales instruments du capital financier*, Paris, La Découverte, pp.89-119.
- Richard, J. (2010), « Comment la comptabilité modèle le capitalisme », *Le Débat*, 4(161), 53 - 64.
- Richard, J., Bensadon, D. & Colette, C. (2014), *Comptabilité financière : IFRS versus normes françaises*, Paris, Dunod.
- Robinson, L. (1991), « The Time Has Come to Report Comprehensive Income », *Accounting Horizons*, (5), pp. 107-112.
- Roll, R. (1977), « A critique of the asset pricing theory's tests Part I: On past and potential testability of the theory », *Journal of Financial Economics*, 4(2), pp. 129-176.
- Roem, C. R. (1929), « Business Value », *The Journal of Business*, 2, pp. 312-325.
- Saadi, T. (2014), « Le contenu informationnel du résultat net après l'introduction des normes IFRS », *Gestion 2000*, 31 (4), pp. 17-33.
- Saadi, T. (2015), « Mesures comptables de la performance en normes IFRS et en US GAAP : quelle pertinence pour les investisseurs ? », *Congrès IAE France 2015*, Rennes.
- Saghroun, J. & Simon, C. (1999), « Primauté du bilan ou du compte de résultat, le principe du pendule », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 5(1), pp. 59-76.
- Segretain, C. (2008), « *Transparence et pertinence du résultat global pour l'information financière des sociétés d'assurance* », Thèse de Doctorat, Université Paris-Dauphine.
- Segretain, C. (2011), « Ecart d'acquisition, résultats résiduels et surpris », *Actes du 29ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité*, Montpellier.
- Shi, L., Wang, P. & Zhou N. (2017), « Enhanced Disclosure of Other Comprehensive Income and Increased Usefulness of Net Income: The Implications of Accounting Standards », *Research in Accounting Regulation*, 29 (2), pp.139-144.
- Smith, P., & Reither, C. (1996), « Comprehensive income and the effect of reporting it », *Financial Analyst Journal*, 52 (6), pp. 14-19.
- Spilioti S.N. (2012), « Comparison of the Ohlson and Feltham-Ohlson models for equity valuation: evidence from the British telecommunications sector », *International Journal of Financial Services Management*, 5(4), pp. 343-355.
- Tarca, A., Hancock, P., Woodliff, D., & Brown, P. (2008), « Identifying Decision Useful Information with the Matrix Format Income Statement », *Journal of International Financial Management and Accounting*, 19 (2), pp. 184-217.
- Tondeur, H. (1996), « *Les choix comptables en matière d'établissement des comptes consolidés des*

sociétés françaises : un essai d'explication par la théorie positive de la comptabilité », Thèse de doctorat, université de Lille 1

Touron, P. (2016), « Performance measures and components of other comprehensive income (OCI): volatility and impact for a sample of European companies over ten years », *Actes des 6èmes États généraux de la recherche comptable*, Paris.

Tremblay, D., Cormier D. & Magnan M., (1994), *Théories et modèles comptables. Développement et perspectives*, Sainte-Foy, Presses universitaires du Québec.

Trueblood, R.M. (1973), « Objectives of financial statements », *report of the study group on the objectives of financial statements*, AICPA.

Van Beest, F., Braam, G. & Boelens, S. (2009), « Quality of financial reporting: measuring qualitative characteristics », *Working Paper 09-108*, Nijmegen Center for Economics (NiCE).

Van Cauwenberge, P., (2007), « *Essays on Comprehensive Income* », Thèse de Doctorat, Ghent University.

Van Cauwenberge, P., & De Beelde, I. (2007), « On the IASB Comprehensive Income Project: An Analysis of the Case for Dual Income Display », *Abacus*, 43(1), pp. 1-26.

Veith, S., & Werner, J. R. (2014), « Comparative Value Relevance Studies: Country Differences Versus Specification Effects », *The International Journal of Accounting*, 49(3), pp. 301–330.

Vidal, O. & Giordano-Spring, S, (2012), « Le Résultat Global : une remise en cause de la notion de résultat ? », *Revue Française de Comptabilité*, n°457, pp. 1-4.

Vidal, O. (2008), « *Gestion du résultat et seuils comptables : Impact des choix méthodologiques et proposition d'un instrument de mesure des irrégularités* », Thèse de doctorat, Ecole des Hautes Etudes Commerciales de Paris.

Walton, P. (2009), « Les délibérations de l'IASB en 2002 et 2003 : une analyse statistique », *Comptabilité – Contrôle – Audit*, 15(1), pp. 35–53.

Wang, Y., W. Buijink, & Eken, R. (2006), « The value relevance of dirty surplus accounting flows in The Netherlands », *The International Journal of Accounting*, 41(4), pp. 387–405.

Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986), *Positive accounting theory*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1978), « Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards », *The Accounting Review*, 53 (1), pp. 112-134.

Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1979), « The Demand for and Supply of Accounting Theories: the Market for Excuses », *The Accounting Review*, 54 (2), pp. 273-305.

Wolk, H, Dodd, I. & Rozycki, J. (2013), *Theory Accounting, Conceptual Issues in a Political and Economic Environment* (8th ed.), Los Angeles, Sega publications.

Zeff, A.S, (2013), « The objectives of Financial Reporting: A historical Survey and Analysis », *Accounting and Business Research*, 43 (4), pp. 262-32

Zhang, G. & Wang, W. (2010), « The Impacts of Other Comprehensive Income Disclosures on Earnings Management », *International Conference on Future Information Technology and Management Engineering*, 26-28 November 2010, China.

Liste des tableaux

Tableau 1 : Fondement théorique des modèles comptables	18
Tableau 2 : Diffusion des études de <i>value relevance</i>	102
Tableau 3 : la <i>value relevance</i> des OCI dans la littérature	128
Tableau 4 : Etudes utilisant des données « <i>as-if</i> »	130
Tableau 5 : Etudes utilisant des données « <i>as-reported</i> »	130
Tableau 6 : Constitution de l'échantillon	168
Tableau 7 : Répartition de l'échantillon selon le secteur d'activité	169
Tableau 8 : Statistiques descriptives des variables comptables et financières étudiées	175
Tableau 9 : Statistiques descriptives - <i>Return model</i>	176
Tableau 10 : Coefficients de corrélation de <i>Spearman - Price model</i>	178
Tableau 11 : Coefficients de corrélation de <i>Spearman - Return model</i>	179
Tableau 12 : VR du CI - <i>Price model</i>	181
Tableau 13 : VR de <i>as if</i> CI post IAS 1 révisée - <i>Price model</i>	183
Tableau 14 : VR du NI - <i>Price model</i>	184
Tableau 15 : VR du RCI - <i>Price model</i>	186
Tableau 16 : VR du RI - <i>Price model</i>	187
Tableau 17 : VR du CI - <i>Return model</i>	188
Tableau 18 : VR incrémentale OCI - <i>Return model</i>	188
Tableau 19 : VR du CI : effets fixes vs. OLS - <i>Price model</i>	192
Tableau 20 : VR de <i>as if</i> CI post IAS 1 révisée : effets fixes vs. OLS - <i>Price model</i>	193
Tableau 21 : VR du NI : effets fixes vs. OLS - <i>Price model</i>	193
Tableau 22 : VR du CI : effets fixes vs. OLS - <i>Return model</i>	194
Tableau 23 : VR incrémentale OCI : effets fixes vs. OLS - <i>Return model</i>	195
Tableau 24 : récapitulatif des résultats	195

Liste des figures

Figure 1 : Résultat élargi d'E&B: exemple d'illustration	35
Figure 2 : Chronologie du projet <i>Performance Reporting</i>	51
Figure 3: Proposed format for the statement of comprehensive income.....	55
Figure 4 : Amendements d'IAS 1(2011) « Présentation des autres éléments du résultat global »	64
Figure 5 : Les cohérences internes du cadre conceptuel de l'IASB	72
Figure 6: Le rôle de la comptabilité financière dans la société	81
Figure 7 : La droite de marché des actifs risqués	91
Figure 8 : Attributs qualitatifs de la pertinence de l'information financière.....	100
Figure 9: Méthodologies d'étude de la pertinence informationnelle des référentiels alternatifs en comptabilité.....	107
Figure 10: indice de performance anormale pour différents portefeuilles	110
Figure 11 : Aperçu des études sur le CI	158
Figure 12 : Format de données de panel.....	159
Figure 13 : Périodes de l'étude empirique.....	166
Figure 14 : Exemple de l'état financier du CI.....	171

Annexes

Annexe 1 - Tableau récapitulatif (non exhaustif) sur les travaux de value relevance du Comprehensive Income.....	225
Annexe 2 - Le due process de l'IASB (IASCF 2008).....	229
Annexe 3 - Liste des groupes français cotés (SBF 120) étudiés	230
Annexe 4 - Classification Global Industry Classification Standard des secteurs économiques ...	233
Annexe 5 - Panel C- Echantillon post IAS 1 révisée avec les données <i>as if</i>	234

Annexe 1 - Tableau récapitulatif (non exhaustif) sur les travaux de valeur relevance du Comprehensive Income

Normes	Auteurs	Période d'étude	Ex ante/ex Post (A/P)	Contexte	Méthodologie	Résultat
SFAS 130 (1997)	Cheng et al. (1993)	1972-1989	A	États-Unis	Etude de la pertinence boursière du CI étude comparative avec d'autres mesures traditionnelles du résultat comptable (NI et OPI), explication par les rendements boursiers anormaux	Le CI est le moins associé aux valeurs de marché par rapport au NI ou OPI qui enregistre la plus forte corrélation avec les rendements boursiers anormaux.
	Dhaliwal et al. (1999)	1994-1995	A	États-Unis	Etude de la VR du NI et du CI par sa valeur d'association et sa valeur prédictive.	Il n'y pas de preuve évidente quant à la valeur relevance CI comme mesure de performance globale, n'étant pas encore divulgué, Il ne prédit pas mieux les résultats et les flux de trésorerie futurs que le NI.
	Biddle et Choi (2006)	1994-1998	A	États-Unis	Etude de la VR du CI examinant l'utilité décisionnelle des OCI aux investisseurs par les rendements boursiers anormaux.	Le CI domine le NI, l'étude conclue à l'utilité de la divulgation des OCI.
	Kanagaretnam et al. (2009)	1998-2003	P	Canada	Etude de la VR informationnelle additionnelle du CI et des éléments des OCI par rapport au traditionnel NI, à partir des données publiées (post 130)	Les OCI sont significativement associées aux valeurs de marché, le CI agrégé est plus fortement associé (en termes de pouvoir explicatif), cependant le résultat net a une valeur prédictive supérieure par rapport aux OCI.
	Chambers et al. (2007)	1994-1998	A/P	États-Unis	Evaluation de la divulgation du CI post SFAS 130 par la prise en compte par le marché (les investisseurs boursiers) du format de présentation du CI (<i>pricing</i>)	Les OCI sont pris en compte positivement par les utilisateurs de l'information financière après leur publication, l'étude conclue à la valeur relevance des OCI à partir des données publiées.
	Jones et Smith (2011)	1986-2005	A/P	États-Unis	Comparaison de la VR, la valeur prédictive et la persistance des OCI.	Les OCI sont valeur relevant, ont une faible valeur prédictive et une persistance négative.
FRS3 (1992)	O'Hanlon et Pope (1999)	1972-1992	A	Royaume-Uni	Etude d'association entre les rendements boursiers et les éléments individuels des flux <i>dirty surplus</i> (OCI)	Il y a peu de preuves quant à la pertinence des composantes individuelles des OCI, notamment lorsqu'elles ne sont pas clairement divulgué dans les états financiers.

Annexe 1-Suite

Normes	Auteurs	Période d'étude	Ex Ante/ex Post (A/P)	Contexte	Méthodologie	Résultat
FRS2 (1994)	Cahan et al. (2000)	1992-1997	A	Nouvelle Zélande	Etude de la VR supplémentaire des éléments des OCI dans une régression basée sur les prix.	Le CI agrégé a une valeur informationnelle, il est plus fortement corrélé à la rentabilité boursière que le NI, mais il n'y a pas de preuve affirmant que les OCI fournissent de l'information pertinente supplémentaire par rapport au NI.
FRS3 (1992)	O'Hanlon et Pope (1999)	1972-1992	A	Royaume-Uni	Etude d'association entre les rendements boursiers et les éléments individuels des flux <i>dirty surplus</i> (OCI)	Il y a peu de preuves quant à la pertinence des composantes individuelles des OCI, notamment lorsqu'elles ne sont pas clairement divulgué dans les états financiers.
FRS2 (1994)	Cahan et al. (2000)	1992-1997	A	Nouvelle Zélande	Etude de la VR supplémentaire des éléments des OCI dans une régression basée sur les prix.	Le CI agrégé a une valeur informationnelle, il est plus fortement corrélé à la rentabilité boursière que le NI, mais il n'y a pas de preuve affirmant que les OCI fournissent de l'information pertinente supplémentaire par rapport au NI.
Japanese GAAP	Kubota et al. (2011)	2000-2008	A	Japon	Etude du contenu informationnel relatif et additionnel des OCI, publiés en tant que <i>Dirty surplus</i> en vertu des <i>Japanese GAAP</i> .	Les résultats montrent que le NI domine la mesure du CI, mais que les OCI possèdent une valeur incrémentale et véhiculent de l'information additionnelle, les auteurs préconisent la divulgation simultanée du NI et des OCI.
IAS 1 (2009)	Brimble et Hodgson (2005)	1988-1997	A	Australie	Etude de VR du CI basée sur les résultats anormaux à partir des données reconstituées non publiées.	Le CI est moins fortement corrélé à la rentabilité boursière que le résultat net et moins utile pour expliquer les résultats anormaux.
	Ramond et al. (2007)	1992-2004	A	EU (FR, UK)	Etude du contenu informatif du CI et si les OCI ajoutent de l'information à celle déjà véhiculée par le NI ou le OPI.	Les trois indicateurs testés sont associés significativement avec les rendements boursiers, les OCI véhiculent une information additionnelle par rapport à celle rapportée par le NI cependant le CI en variable agrégée, fournit moins d'information que le résultat net.

Annexe 1-Suite

Normes	Auteurs	Période d'étude	Ex Ante/ex Post (A/P)	Contexte	Méthodologie	Résultat
IAS 1 (2009)- suite	Pronobis et Zulch (2010)	1998-2007	A	Allemagne	Etude de la valeur prédictive du CI et de ses composantes individuelles par rapport au NI dans le contexte des IFRS	Il n'y a pas d'éléments de preuves quant à la supériorité du pouvoir prédictif du CI, le NI prédit mieux la performance opérationnelle future de l'entreprise cependant les composantes des OCI semblent avoir une valeur/pouvoir incrémental prédictif au-delà d'une période.
	Fernandez et Mercedes (2010)	2004-2008	A	Espagne	Evaluer l'impact du CI en tant qu'indicateur de performance globale sur le traditionnel NI au moment de la crise économique et financière de 2008.	Le CI a eu un impact significatif sur le NI dans les trois des cinq années étudiées, notamment en 2008, au moment de crise économique et de baisse dans les marchés boursiers.
	Fernandez et Mercedes (2010)	2004-2008	A	Espagne	Evaluer l'impact du CI en tant qu'indicateur de performance globale sur le traditionnel NI au moment de la crise économique et financière de 2008.	Le CI a eu un impact significatif sur le NI dans les trois des cinq années étudiées, notamment en 2008, au moment de crise économique et de baisse dans les marchés boursiers.
	Devalle et Magarini (2012)	2005-2007	A	EU (UK, France, Allemagne, Italie, Espagne)	Etude de la VR du NI et total CI dans le cadre des IFRS	Le CI n'a pas amélioré la qualité du résultat par rapport à la pertinence véhiculée par le NI. L'utilisation du CI au lieu du NI n'a pas augmenté le pouvoir explicatif dans les modèles de value relevance.
	Janin et al.(2012)	2002-2008	A	EU (22 pays) ¹⁴⁷	Etude de l'impact des IFRS sur le contenu informationnel du NI et CI à partir des modèles d'association entre les rentabilités boursières et les résultats comptables.	Le NI et le CI sont tous les deux associés positivement avec les rentabilités boursières mais l'application des IFRS.

¹⁴⁷Echantillon d'entreprises issues de 22 pays européens.

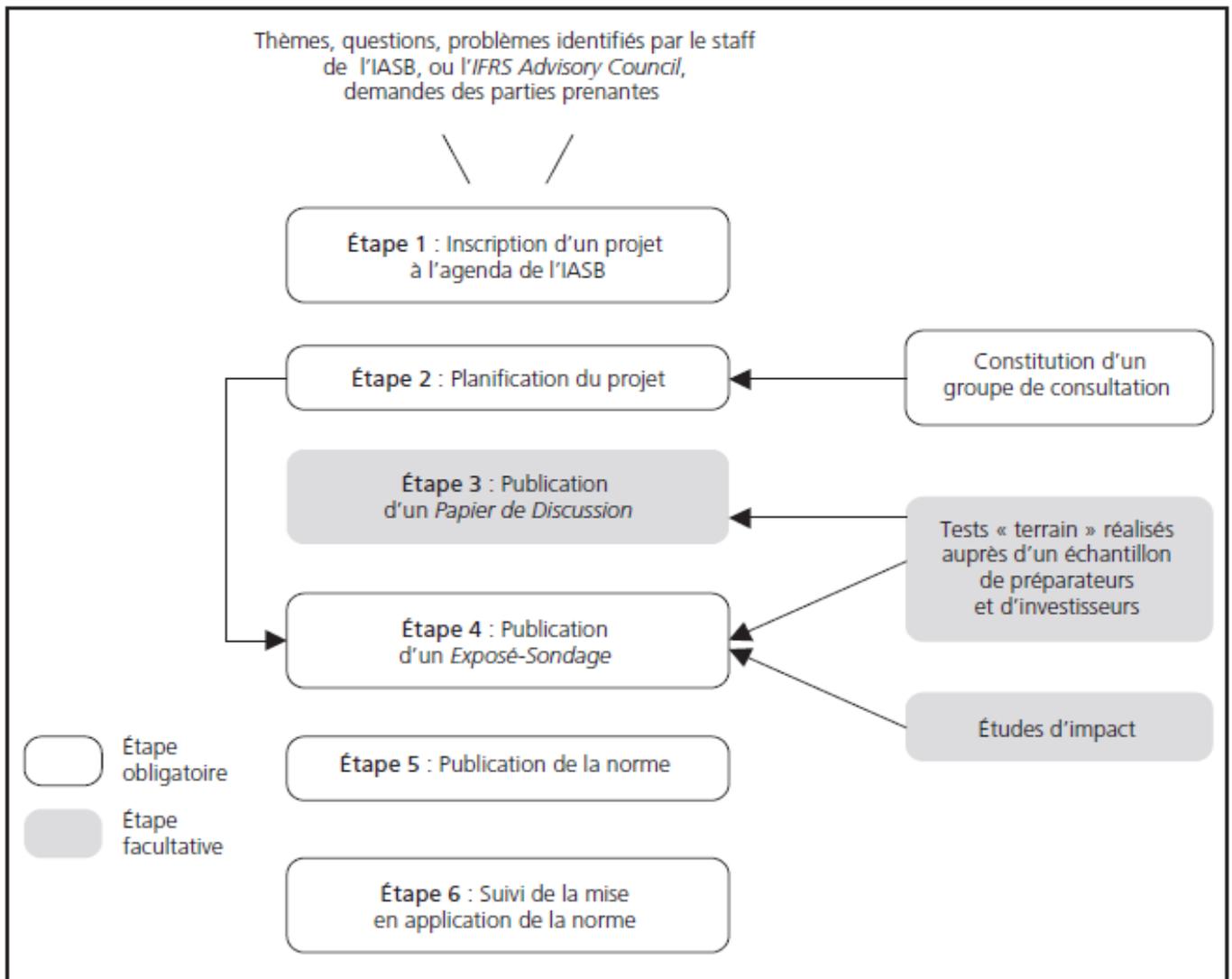
Annexe 1-Suite

Normes	Auteurs	Période d'étude	Ex Ante/ex Post (A/P)	Contexte	Méthodologie	Résultat
IAS 1 (2009)- suite	Fiori et al. (2012)	1995-2010	A/P	EU (19 pays ¹⁴⁸)	Etude de la valeur relevance des OCI en Europe avant et après l'introduction des IAS/IFRS.	Les OCI n'ont de valeur relevance incrémentale pré IFRS contrairement à la période post IFRS (et post IAS 1) même s'il y a des différences dans le degré de pertinence des mesures comptables en Europe, les auteurs préconisent de plus amples études quant à ce vaste panorama culturel et économique qu'est l'Europe continentale
	Bahloul et Ben Arab (2013)	2006-2010	A	Europe, Asie, Australie ¹⁴⁹	Etude des modèles de régressions basées sur les prix et rendements boursiers pour étudier la valeur relevance du NI et CI en vertu des IAS/IFRS.	Le NI et le total CI sont statistiquement significatifs cependant le NI explique mieux les prix et les rendements boursiers à la fois et semble fournir une information plus pertinente pour les investisseurs.
	Mechelli et Cimini(2014)	2006-2011	A/P	EU (France, Italie, Allemagne)	Etude de la pertinence boursière du Clet ses composants dans les pays à faible marchés boursiers en Europe (France, Allemagne et Italie) après l'adoption de la norme IAS 1 révisée en 2007.	Il existe des différences significatives dans la pertinence de la valeur incrémentale des OCI à travers les pays européens, qui semblent liées aux systèmes juridiques et aux sources de financement. Les résultats appuient la pertinence du NI qui a un plus grand pouvoir explicatif que le CI, même si ces différences en termes de pouvoir explicatif sont petites et dans certains cas pas statistiquement significatives

¹⁴⁸Echantillon composé d'entreprises représentant 19 pays d'Europe continentale.

¹⁴⁹Echantillon d'entreprises issues de 22 pays d'Europe, d'Asie et d'Australie.

Annexe 2 - Le due process de l'IASB (IASCF 2008)



Source : Le Manh-Bena. (2012)

Annexe 3 - Liste des groupes français cotés (SBF 120) étudiés

NOMD'ENTREPRISE	CODE ISIN	MNEMONIQUE	SECTEUR ICB
ACCOR	FR0000120404	AC	5753 Hôtels
ADP	FR0010340141	ADP	2777 Services de transport
AIR FRANCE –KLM	FR0000031122	AF	5751 Compagnies aériennes
AIR LIQUIDE	FR0000120073	AI	1353 Chimie de base
ALCATEL-LUCENT	FR0000130007	ALU	9578 Equipements de télécommunication
ALSTOM	FR0010220475	ALO	2757 Outillage industriel
ALTEN	FR0000071946	ATE	9533 Services informatiques
ALTRAN TECHN.	FR0000034639	ALT	2791 Services d'appui professionnels
AREVA CI	FR0004275832	CEI	7535 Conventional Electricity
ARKEMA	FR0010313833	AKE	1353 Chimie de base
ATOS ORIGIN	FR0000051732	ATO	9533 Services informatiques
BENETEAU	FR0000035164	BEN	9533 Services informatiques
BIC	FR0000120966	BB	3724 Produits ménagers non durables
BONDUELLE	FR0000063935	BON	3577 Produits alimentaires
BOURBON	FR0004548873	GBB	0573 Equipements et services pétroliers
BOUYGUES	FR0000120503	EN	2357 Construction lourde
BUREAU VERITAS	FR0006174348	BVI	2791 Services d'appui professionnels
CAP GEMINI	FR0000125338	CAP	9533 Services informatiques
CARREFOUR	FR0000120172	CA	5337 Détaillants et grossistes – Alimentation
CASINO GUICHARD	FR0000125585	CO	5337 Détaillants et grossistes – Alimentation
CIMENTS FRANCAIS	FR0000120982	CMA	2353 Matériaux et accessoires de construction
CLUB MEDITERRANEE	FR0000121568	CU	5753 Hôtels
DANONE	FR0000120644	BN	3577 Produits alimentaires
DASSAULT SYSTEMES	FR0000130650	DSY	9537 Logiciels
DERICHEBOURG	FR0000053381	DBG	2791 Services d'appui professionnels
EDF	FR0010242511	EDF	7535 Conventional Electricity
EIFFAGE	FR0000130452	FGR	2357 Construction lourde
ERAMET	FR0000131757	ERA	1755 Métaux non ferreux
ESSILOR INTL.	FR0000121667	EI	4537 Fournitures médicales
EUTELSAT COMMUNIC.	FR0010221234	ETL	5553 Audiovisuel et divertissements
GDF SUEZ	FR0010208488	GSZ	7575 Services multiples aux collectivités
GROUPE EUROTUNNEL	FR0010533075	GET	2775 Chemins de fer
GROUPE STERIA	FR0000072910	RIA	9533 Services informatiques
HAULOTTE GROUP	FR0000066755	PIG	2753 Véhicules commerciaux et camions
HAVAS	FR0000121881	HAV	5555 Agences de medias
HERMES INTL	FR0000052292	RMS	3763 Habillement et accessoires

Annexe 3 (suite)

NOMD'ENTREPRISE	CODE ISIN	MNEMONIQUE	SECTEUR ICB
ILIAD	FR0004035913	ILD	9535 Internet
IMERYS	FR0000120859	NK	2353 Matériaux et accessoires de construction
INGENICO	FR0000125346	ING	2737 Equipements électroniques
IPSEN	FR0010259150	IPN	4577 Pharmacie
IPSOS	FR0000073298	IPS	5555 Agences de medias
JC DECAUX SA.	FR0000077919	DEC	5555 Agences de medias
LAFARGE	FR0000120537	LG	2353 Matériaux et accessoires de construction
LAGARDERE S.C.A.	FR0000130213	MMB	5557 Edition
LEGRAND	FR0010307819	LR	2733 Composants et équipements électriques
L'OREAL	FR0000120321	OR	3767 Produits de soin personnel
LVMH	FR0000121014	MC	3763 Habillement et accessoires
METROPOLE TV	FR0000053225	MMT	5553 Audiovisuel et divertissements
MAUREL ET PROM	FR0000051070	MAU	0533 Exploration et production
MICHELIN	FR0000121261	ML	3357 Pneumatiques
NEOPOST	FR0000120560	NEO	9574 Equipements électroniques de bureau
NEXANS	FR0000044448	NEX	2733 Composants et équipements électriques
NICOX	FR0000074130	COX	4577 Pharmacie
ORPEA	FR0000184798	ORP	4533 Prestataires de soins de sante
PERNOD RICARD	FR0000120693	RI	3535 Distillateurs et viticulteurs
PUBLICIS GROUPE SA	FR0000130577	PUB	5555 Agences de medias
REMY COINTREAU	FR0000130395	RCO	3535 Distillateurs et viticulteurs
RENAULT	FR0000131906	RNO	3353 Automobiles
REXEL	FR0010451203	RXL	2733 Composants et équipements électriques
SAFRAN	FR0000073272	SAF	2713 Aerospatiale
SAFT	FR0010208165	SAFT	2733 Composants et équipements électriques
SAINT GOBAIN	FR0000125007	SGO	2353 Matériaux et accessoires de construction
SANOFI-AVENTIS	FR0000120578	SAN	4577 Pharmacie
SCHNEIDER ELECTRIC	FR0000121972	SU	2733 Composants et équipements électriques
S.E.B.	FR0000121709	SK	3722 Produits ménagers durables
SECHE ENVIRONNEM.	FR0000039109	SCHP	2799 Services de traitement et d'élimination des déchets
SODEXO	FR0000121220	SW	5757 Restaurants et bars
SOITEC	FR0004025062	SOI	9576 Semi-conducteurs
STALLERGENES	FR0000065674	GENP	4577 Pharmacie
STMICROELECTRONICS	NL0000226223	STM	9576 Semi-conducteurs
SUEZ ENVIRONNEMENT	FR0010613471	SEV	2799 Services de traitement et d'élimination des déchets

Annexe 3 (suite)

NOM D'ENTREPRISE	CODE ISIN	MNEMONIQUE	SECTEUR ICB
TECHNIP	FR0000131708	TEC	0573 Equipements et services pétroliers
TELEPERFORMANCE	FR0000051807	RCF	5555 Agences de medias
TF1	FR0000054900	TFI	5553 Audiovisuel et divertissements
THALES	FR0000121329	HO	2717 Défense
THEOLIA	FR0000184814	TEO	7537 Alternative Electricity
TOTAL	FR0000120271	FP	0537 Pétrole et gaz – Sociétés intégrées
UBISOFT ENTERTAIN	FR0000054470	UBI	3747 Jouets
VALEO	FR0000130338	FR	3355 Pièces détachées d'automobiles
VALLOUREC	FR0000120354	VK	2757 Outillage industriel
VEOLIA ENVIRON.	FR0000124141	VIE	7577 Eau
VICAT	FR0000031775	VCT	2353 Matériaux et accessoires de construction
VINCI (EX.SGE)	FR0000125486	DG	2357 Construction lourde
VIRBAC	FR0000031577	VIRP	4577 Pharmacie
VIVENDI	FR0000127771	VIV	5553 Audiovisuel et divertissements
ZODIAC	FR0000125684	ZC	2713 Aérospatiale

Annexe 4 - Classification Global Industry Classification Standard des secteurs économiques

Code Niveau 1	Secteur	Code Niveau 2	Groupes de secteurs d'activités
10	Énergie	1010	Énergie
15	Matériaux	1510	Matériaux
20	Industrie	2010 2020 2030	Biens d'équipement Services commerciaux et professionnels Transports
25	Consommation discrétionnaire	2510 2520 2530 2540 2550	Automobiles et composants automobiles Biens de consommation durables et habillement Services à la clientèle Médias Distribution
30	Consommation non cyclique	3010 3020 3030	Distribution alimentaire et pharmacie Produits alimentaires, boisson et tabac Produits Domestiques et de Soins Personnel
35	Santé	3510 3520	Équipements et services de santé Sciences pharmaceutiques, biotechnologiques et biologiques
40	Finance	4010 4020 4030 4040	Banques Services financiers diversifiés Assurance Immobilier
45	Technologies de l'information	4510 4520 4530	Logiciels et services Matériel et équipement informatique Semi-conducteurs et équipement pour leur fabrication
50	Télécommunications	5010	Télécommunications
55	Services aux collectivités	5510	Services aux collectivités

Annexe 5 - Panel C- Echantillon post IAS 1 révisée avec les données *as if*

Variable	Obs	Moyenne	Médiane	Maximum	Minimum	Ecart-type
P	418	38.979	30.840	228.649	1.348	35.752
BV	418	21.965	17.229	95.313	0.644	18.338
NI	418	1.903	1.781	12.979	-8.022	2.729
CI	418	1.790	1.210	22.409	-14.656	4.727
OCI	418	-0.087	-0.052	18.500	-12.942	3.589
RI	418	0.376	0.568	9.180	-11.212	2.706
RCI	418	0.229	0.240	19.390	-19.357	4.690

Tables des matières

Remerciements	4
Sommaire	5
Introduction générale	6
Objet de recherche	7
Question de recherche.....	9
Plan et méthodologie de recherche	10
Chapitre 1 : La performance à la croisée des théories normatives comptables et de la normalisation	14
Section 1 : Approche de la performance dans la théorie dynamique	17
1.1 La dualité de l'approche dynamique versus l'approche statique : origines	19
1.2 La comptabilité dynamique : pour un résultat comptable réalisé.....	23
Section 2 : Approche de la performance dans la théorie de la valeur.....	29
2.1 Théorie de la valeur et comptabilité en valeur actuelle	29
2.2 La valeur actuelle de Fritz Schmid selon Richard Mattessich	38
Section 3 : De l'internationalisation de la normalisation de la performance financière.....	41
3.1 L'évolution du CI au cœur de la normalisation comptable internationale	42
3.2 Normalisation de la performance financière en Europe : entre médiation et pratique	49
Section 4 : Reporting et mesure de la performance financière en IFRS.....	57
4.1 Normes comptables internationales et « <i>performance reporting</i> » : de l'harmonisation à la convergence.....	57
4.2 La révision du cadre conceptuel	65
4.3 Mesure de performance financière en IFRS.....	67
Conclusion du chapitre 1	74
Chapitre 2 : Pertinence de l'information financière et utilité des chiffres comptables : Les études de <i>value relevance</i>	75
Section 1 : Information comptable et marchés financiers	77
1.1 Une information comptable de qualité vouée à la satisfaction des besoins du marché.....	78

1.2	Evolution des pratiques comptables : l'avènement de la recherche empirique	84
1.3	Aux origines de la recherche comptable et les marchés financiers.....	87
Section 2 : La value relevance des chiffres comptables		96
2.1	L'interprétation attribuée à la <i>Value relevance</i>	97
2.2	La Value relevance et la recherche en normalisation comptable.....	103
2.3	Value relevance des résultats	108
Section 3 : De la pertinence du <i>comprehensive income</i> : évidences empiriques.....		113
3.1	Pertinence du <i>comprehensive income</i> dans la littérature : fondements théoriques et débats	114
3.2	Value relevance du CI.....	119
3.3	Les autres travaux sur le CI	130
3.4	Les hypothèses de recherche.....	137
Conclusion du chapitre 2		140
Chapitre 3 : Etude empirique de la pertinence du <i>comprehensive income</i> : approche boursière.....		142
Section 1 : Modélisation de la valeur de l'entreprise		144
1.1	Cadre formel d'analyse : modèle d'évaluation d'Ohlson (1995)	145
1.2	Méthodologie des études d'association	151
1.3	Rappel des hypothèses et modèles testables.....	152
Section 2 : Méthodologie de l'étude.....		157
2.1	Méthodologie des études empiriques	157
2.2	Echantillon et collecte de données	164
2.3	Mesures et recueil des variables.....	169
Section 3 : Résultats de l'étude empirique		173
3.1.	Statistiques descriptives.....	173
3.2	Les résultats des analyses de régression.....	179
3.3	Discussions des résultats.....	190
Conclusion du chapitre 3		197
Conclusion générale		199
1.	Apports théoriques : mesure de la performance et pertinence de l'information comptable	
	200	

1.1	Contribution aux débats conceptuels sur la mesure de la performance.....	200
1.2	De la pertinence de l'information comptable pour les marchés financiers	201
2.	Apports pratiques et méthodologiques	203
3.	Limites et perspectives de recherche.....	205
	Bibliographie	207
	Liste des tableaux.....	222
	Liste des figures.....	223
	Annexes	224
	Tables des matières	235
	Résumé.....	238

Résumé

Au regard des exigences de transparence et de comparabilité des états financiers, l'évaluation traditionnelle du résultat ne satisfait plus ; elle se voit amendée d'autres composantes estimées essentiellement en valeur de marché pour obtenir le *comprehensive income* (CI). Le CI, « état de la performance globale » de l'IAS 1 révisée (IAS 1^R), fait apparaître distinctement le résultat net et les *other comprehensive income* afin de mieux répondre aux besoins d'information financière et aider les groupes d'utilisateurs dans leur prise de décision. Dans ce contexte, la présente recherche se propose d'étudier la valorisation boursière du CI, rendu obligatoire pour les entreprises présentant leurs comptes en IFRS depuis 2009. Les tests empiriques ont porté sur un échantillon d'entreprises françaises cotées au SBF 120 observées sur la période pré IAS 1^R (2004-2009) et post IAS 1^R (2009-2013) en utilisant les régressions de panel. Les résultats indiquent que les deux mesures de résultats (traditionnel et CI) sont *value relevant* et donc apportent de l'information pertinente pour apprécier les cours et les rentabilités boursiers. Par ailleurs, les *other comprehensive income* agrégés semblent valorisés par le marché et fournissent des informations additionnelles par rapport au résultat net. Enfin il semble que la *value relevance* du CI s'est améliorée de manière significative après l'application de la norme IAS 1^R. Ces résultats suggèrent que les éléments de la performance financière sont pris en compte positivement par les utilisateurs de l'information financière lorsqu'ils sont clairement publiés et confortent le normalisateur dans son exigence de transparence dans la diffusion du CI.

Abstract

From the perspective of the transparency and comparability of financial statements requirements, the traditional evaluation of the outcome is no longer satisfying. It is amended through other components which are mainly estimated at market value to obtain the comprehensive income (CI). The CI, Statement of Financial Performance of the revised IAS 1 (IAS 1^R) requires the disclosure of both income and other comprehensive income to cater for the needs of users of accounting information and help them in making better financial decisions. The purpose of this study is to investigate the value relevance of CI which became compulsory for companies presenting their financial statements in IFRS since 2009. Empirical tests have focused on a sample of French listed companies over the pre (2004-2008) and post (2009-2013) IAS 1^R periods, using panel data. We

found that two summary income measures (CI and net income) are significantly associated with price and market returns. We also found that other aggregated comprehensive income provide incremental price-relevant information beyond net income. Finally, it appears that the adoption of IAS 1^R had a positive effect on the value relevance of CI. These findings reveal that mandating CI in IFRS regulation improves transparency and enhances the usefulness and quality of the reported CI information thus, likely to be more useful in terms of requirements for transparency.