



**HAL**  
open science

**De la pertinence de l'information comptable  
Contribution à l'analyse des interactions entre la  
doctrine comptable et la recherche positive**

Lionel Escaffre

► **To cite this version:**

Lionel Escaffre. De la pertinence de l'information comptable Contribution à l'analyse des interactions entre la doctrine comptable et la recherche positive. Gestion et management. Université d'Angers, 2012. tel-00769327

**HAL Id: tel-00769327**

**<https://theses.hal.science/tel-00769327>**

Submitted on 31 Dec 2012

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

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

# UNIVERSITE D'ANGERS

Ecole Doctorale de Gestion Comptabilité Finance (EDOGEST)  
Groupe de Recherche Angevin en Economie et Management (GRANEM)

## De la pertinence de l'information comptable

*Contribution à l'analyse des interactions entre  
la doctrine comptable et la recherche positive*

MEMOIRE EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLOME D'HABILITATION  
A DIRIGER LES RECHERCHES

Lionel ESCAFFRE

**Président du jury :** **Monsieur Bernard COLASSE**  
Professeur à l'Université Paris IX Dauphine

**Coordinateur de Recherche :** **Monsieur Jean-François CASTA**  
Professeur à l'Université Paris IX Dauphine

**Rapporteurs :** **Monsieur Patrick BOISSELIER**  
Professeur au CNAM

**Madame Catherine KUSZLA**  
Professeur à l'Université d'Angers

**Monsieur Robert TELLER**  
Professeur à l'Institut d'administration des Entreprises de Nice

**23 novembre 2012**

L'Université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les travaux de recherche : ces opinions doivent être considérées comme propres à l'auteur.

## **Remerciements**

Mes remerciements s'adressent en priorité au Professeur Jean François Casta dont le soutien m'accompagne depuis mes premiers travaux dans le cadre du DEA 124 à l'Université Paris Dauphine.

Merci aussi au Professeur Bernard Colasse dont les encouragements et le domaine d'expertise m'ont toujours éclairé dans mon parcours universitaire.

Je suis très reconnaissant aux Professeurs Patrick Boisselier, Catherine Kuszla et Robert Teller d'avoir accepté d'être rapporteur de mon mémoire. Je les remercie de leur présence et de leur disponibilité pour la présentation de ces travaux.

# Sommaire

<b>PARTIE I – INTRODUCTION A L’OBJET DE RECHERCHE</b>	<b>1</b>
<b>1. La construction de l’objet de recherche</b>	<b>1</b>
<b>2. Les questions de recherche</b>	<b>3</b>
<b>3. Les orientations épistémologiques</b>	<b>5</b>
<b>4. La présentation du parcours de recherche</b>	<b>8</b>
4.1. La pertinence des informations relatives au capital intellectuel	8
4.2. La pertinence des informations relatives à la juste valeur	11
4.3. La pertinence des informations relatives à l’adoption des IFRS	12
<b>PARTIE II – LA REVUE DES TRAVAUX DE RECHERCHE</b>	<b>16</b>
<b>Première Partie : La pertinence de l’information relative au capital intellectuel</b>	<b>16</b>
<b>1. La pertinence de l’offre d’information sur le capital intellectuel</b>	<b>16</b>
1.1. Les déterminants de l’offre d’information sur le capital intellectuel	16
1.2. La définition d’une offre d’information sur le contrôle interne	22
<b>2. La pertinence de l’information comptable relative aux investissements immatériels</b>	<b>23</b>
2.1. L’objet de la recherche	23
2.2. La question de recherche	24
2.3. L’orientation épistémologique et le choix méthodologique	24
2.4. L’analyse des résultats et apports	25
<b>3. Les apports et critiques de l’axe de recherche</b>	<b>26</b>
<b>Seconde Partie : La pertinence de l’information relative à la juste valeur</b>	<b>29</b>
<b>1. L’évaluation à la juste valeur au sein d’un modèle comptable</b>	<b>29</b>

1.1. L'objet de la recherche doctrinale	29
1.2. Les apports doctrinaux	30
1.2.1. La juste valeur et la pertinence des états financiers	30
1.2.2. La juste valeur et la reconnaissance du résultat	31
<b>2. La pertinence du compte de résultat en juste valeur</b>	<b>32</b>
2.1. L'objet de la recherche doctrinale	32
2.2. Les apports doctrinaux	33
<b>3. La performance et information sur la juste valeur</b>	<b>34</b>
3.1. L'objet de la recherche	34
3.2. La question de recherche	35
3.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique	35
3.3. L'analyse des résultats et apports	35
<b>4. Les apports et critiques de l'axe de recherche</b>	<b>36</b>
4.1. Une mise en perspective doctrinale sur la pertinence du « résultat global »	37
4.2. Une mise en perspective à l'épreuve de la crise financière	40
<b>Troisième Partie : La pertinence du référentiel comptable IFRS</b>	<b>42</b>
<b>1. Les cessions de créances et la pertinence des états financiers</b>	<b>42</b>
1.1. Les cessions de créances en IFRS	42
1.2. Les opérations de LBO financées par titrisation en IFRS	45
<b>2. La pertinence des normes IFRS et l'estimation du risque de défaillance</b>	<b>46</b>
2.1. L'objet de la recherche	46
2.2. La question de recherche	47
2.3. L'orientation méthodologique et le choix méthodologique	48
2.4. L'analyse des résultats et des apports	51
<b>3. La pertinence informationnelle des normes IFRS</b>	<b>51</b>
3.1. L'objet de la recherche	51
3.2. La question de recherche	53
3.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique	53
3.4. L'analyse des résultats et apports	55

<b>4. Les apports et critiques de l'axe de recherche</b>	<b>56</b>
<b>PARTIE III – LES PERSPECTIVES ET LA STRATEGIE DE RECHERCHE</b>	<b>61</b>
<b>1. Une mise en perspective des travaux</b>	<b>61</b>
1.1. La pertinence et le rôle d'information de la comptabilité	61
1.2. La pertinence et les limites du rôle de la comptabilité	62
<b>2. Les perspectives de recherches engagées</b>	<b>63</b>
2.1. Recherche sur la procyclité de l'information comptable	64
2.2. Recherche sur l'information comptable relative à l'écart d'acquisition	71
<b>PARTIE IV – LE POSITIONNEMENT ACADEMIQUE ET L' ENCADREMENT DE RECHERCHE</b>	<b>79</b>
<b>1. La pratique de l'analyse des interactions entre la doctrine comptable et la recherche</b>	<b>79</b>
<b>2. Les activités académiques</b>	<b>80</b>
2.1 Le co-encadrement de thèses	80
2.2. Les responsabilités pédagogiques et l'activité d'enseignement	83
2.3. L'activité de recherche et l'organisation de colloque	85
<b>3. Les activités administratives</b>	<b>86</b>
3.1. La direction de la Chaire « Règles et Marchés »	86
3.2. Membre du conseil de l'UFR Droit Economie Gestion	88
<b>CONCLUSION GENERALE</b>	<b>89</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>91</b>

# Partie I – Introduction à l’objet de Recherche

## 1. La construction de l’objet de recherche

Notre parcours de recherche résulte pour l’essentiel d’une confrontation de la pratique professionnelle à la recherche académique. La pratique de l’audit financier auprès de sociétés cotées dans le cadre de l’application des IFRS et l’évolution de l’application de ces normes liées à la convergence avec les US GAAP nous ont conduits à réfléchir sur le degré de pertinence de l’information comptable communiquée en suivant, de manière complémentaire, deux axes théoriques. Un premier axe repose sur la théorie positive de la comptabilité, théorie explicative et hypothético-déductive fondée sur le paradigme de l’utilité contractuelle de la comptabilité (Watts et Zimmerman, 1978). Le second axe est normatif, il consiste à s’intéresser aux fondements des principes qui assurent la cohérence d’une pratique observée. Ce cadre théorique « *(i) constitue un cadre général de référence grâce auquel il est possible d’évaluer la pratique comptable et (ii) sert de guide pour le développement de nouvelles pratiques et de nouvelles procédures* » (Hendriksen, 1982). Notre position de chercheur/praticien a favorisé l’utilisation des deux axes en simultané pour tenter de proposer un chemin d’interaction entre la recherche académique et la recherche doctrinale. La recherche académique contribue à l’amélioration de la pratique professionnelle tandis que la recherche doctrinale utilise cette pratique pour en valider sa cohérence. Dans les deux cas, la pratique professionnelle est un terrain fertile de recherche.

Le développement du financement des entreprises par les marchés de capitaux a considérablement modifié les objectifs de la comptabilité et même son utilité sociale. Le rôle de plus en plus important du concept de valeur, introduit dans les cadres comptables nationaux et internationaux conduisent les normalisateurs à remettre en cause le modèle traditionnel du coût historique. Ce changement de paradigme correspond aussi à une internationalisation des marchés financiers sans aucune frontière (Hoarau et Teller, 2007). Les travaux d’harmonisation comptable internationale engagés par l’IASB depuis 1973 sont guidés par une logique financière (Casta, 2003). Ainsi, la comptabilisation à la juste valeur des instruments dérivés et la reconnaissance systématique de survaleur à l’actif, confirme le rôle de l’actionnaire comme utilisateur privilégié de l’information financière. Cette nouvelle approche correspond aux changements constatés dans les relations d’agence entre mandants (actionnaires) et mandataires (dirigeants opérationnels). Ainsi, la structure actionnariale des groupes cotés est de plus en plus éparpillée conduisant la normalisation comptable à

s'intéresser non seulement aux actionnaires externes mais aussi aux actionnaires minoritaires tels que les fonds d'investissement, fonds de pensions, dont l'objectif est d'obtenir des indications de valorisation comparables pour leurs portefeuilles d'investissements.

Cette demande d'information est guidée par le souhait d'obtenir des informations confirmant ou infirmant les décisions d'investissement, demande d'information qui définit implicitement la notion de pertinence de l'information comptable et financière.

Selon l'IASB (§ 26) une information « (...) possède la qualité de pertinence lorsqu'elle influence les décisions économiques des utilisateurs en les aidant à évaluer des événements passés, présents ou futurs ou en confirmant ou corrigeant leurs évaluations passées ». Plus précisément, au Etats-Unis, en US GAAP, et en se référant au SFAC n° 1<sup>1</sup>, une information est pertinente lorsqu'elle permet au lecteur des états financiers de prévoir les flux de trésorerie futurs et donc contient une valeur prédictive. Le cadre comptable américain dans le SFAC<sup>2</sup> n° 2 mentionne ce principe comme l'un des plus significatifs pour satisfaire l'utilité décisionnelle délivrée par les états financiers.

L'émergence du cadre comptable IFRS, inspiré du cadre comptable américain (US GAAP), démontre la place croissante et exclusive de l'investisseur boursier (Cormier et al., 2007). Le cadre conceptuel de l'IASB (§ 10) confirme ce constat en stipulant : « *Les utilisateurs des états financiers comprennent les investisseurs actuels et potentiels, les membres du personnel, les prêteurs, les fournisseurs et autres créanciers, les clients, les Etats et leurs organismes publics et le public. Ils utilisent les états financiers afin de satisfaire certains de leurs besoins différents d'informations. Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, la fourniture d'états financiers qui répond à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers* ». Le cadre normatif comptable international des IFRS<sup>3</sup> fait directement référence à une analyse du comportement des acteurs fondée sur les interférences et le contrôle entre les investisseurs et les dirigeants d'entreprises. Ce cadre conceptuel repose sur des hypothèses de comportements qui doivent être encadrées pour tendre vers une communication financière fidèle et pertinente donc utile et destinée à réduire l'asymétrie d'information. Autrement dit, la pertinence de l'information financière est comprise comme un facteur de réduction d'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses investisseurs. Ainsi le choix d'un parcours de recherche fondé sur la complémentarité entre une démarche hypothético déductive et une

---

<sup>1</sup> SFAC 1 : Objectifs des états financiers

<sup>2</sup> SFAC 2 : Qualités de l'information comptable

démarche normative nous semble justifié puisque « *bien que leurs visées soient différentes, les unes (théorie normative) sont les théories « de » et les autres (théorie positive) des théories « pour » la pratique* » (Colasse, 2009).

Nos travaux s'inscrivent dans le nécessaire renforcement des liens entre la communauté scientifique et la communauté des praticiens. Le praticien utilise et parfois modélise une doctrine comptable qui peut se définir comme l'ensemble des travaux théoriques (articles, rapports, guides d'application, ouvrages...) exprimant, d'une part, la pensée d'auteurs sur les problèmes généraux de la discipline comptable et, d'autre part, les avis et recommandations donnés par différents organismes (ANC, CSOEC, CNCC, AMF, etc.). La doctrine contribue à dégager des tendances et à trouver des solutions aux problèmes que les textes n'ont pas précisé. Elle sert de référence à la résolution de problèmes comptables souvent délicats que les textes ne pouvaient prévoir lorsqu'ils ont été élaborés. La doctrine comptable contribue ainsi au cadre comptable. La doctrine comptable est susceptible de se nourrir des liens étroits entre la recherche et la pratique professionnelle pour fournir un terrain d'expérimentation et de validation pertinent afin d'améliorer la théorie comptable et donc la cohérence de la normalisation. La doctrine contribue à l'émergence de problématique pertinente d'un point de vue académique et nécessaire dans son utilité sociale.

Pratiquée dans le cadre de fonctions professionnelles et institutionnelles<sup>4</sup>, la doctrine offre l'avantage d'identifier plusieurs thèmes très ancrés dans l'actualité normative et dont la portée demeure des sujets de questionnement, encore aujourd'hui, tant pour les entreprises que pour les chercheurs académiques. Notre parcours de recherche est donc le fruit d'échanges réciproques et réguliers entre une pratique professionnelle qui questionne et délivre un terrain de recherche significatif et un positionnement épistémologique et méthodologique académique structurant le questionnement scientifique et rationalisant certains résultats, apports significatifs pour éclairer la pratique professionnelle et engager de nouvelles voies de recherche.

## **2. Les questions de recherche**

Les nouvelles technologies d'information associées à l'identification de la connaissance comme facteur de performance de l'entreprise confèrent une place significative aux éléments

---

<sup>3</sup> *International Financial Reporting Standards*

<sup>4</sup> *Membre de la Commission des Etudes Comptables à la Compagnie Nationales de Commissaires aux Comptes (CNCC) et membres de plusieurs groupes de travail à l'Autorité des Normes Comptables (ANC).*

immatériels dans la valeur ajoutée d'une entité. Les IFRS stipulent très clairement que les investisseurs sont les utilisateurs privilégiés des états financiers. Une information financière pertinente est une information financière qui aidera les investisseurs dans leurs choix de gestion. Or les informations contenues dans les états financiers ne peuvent plus expliquer, à elles seules, une quelconque relation directe liant la valeur comptable à la valeur de marché des actifs (Ohlson, 1995). Néanmoins, certains auteurs comme Sougiannis (1994), Lev & Zarowin (1998) et Lev (2004) continuent de prôner que les indicateurs comptables en matière d'investissement immatériel n'en restent pas moins informatifs et « value-relevant »<sup>5</sup>. C'est précisément cette dernière hypothèse qui a été testée afin d'estimer la pertinence des informations comptables relatives aux immatériels. La perte de pertinence du modèle comptable peut donc être attribuée aux immatériels et à leur part croissante dans les investissements des entreprises (Lev, 2001). En outre, l'ensemble de ces recherches montre un accroissement de la pertinence du bilan en valeur comptable au dépend d'une diminution de la pertinence du compte de résultat. La question de la place de la valeur dans l'information comptable est alors clairement posée.

Dans ce contexte, un investisseur est particulièrement sensible à la valeur de son investissement conduisant le modèle comptable à rapprocher les valorisations comptables de valorisations de marché. Ce positionnement génère deux problématiques qui influencent la pertinence de l'information financière. D'une part la réflexion qui consiste à rechercher les éléments expliquant l'écart existant entre une valeur comptable et une valeur de marché, et d'autre part les interrogations suscitées par la pertinence de l'évaluation des transactions à la juste valeur. A partir de ces deux axes de réflexion, un troisième questionnement plus large sur la pertinence du référentiel IFRS émerge. Le référentiel accorde une place significative à la comptabilisation en juste valeur, comptabilisation accompagnée d'une information financière spécifique (IAS 39 et IFRS 7). Le référentiel encadre très strictement la comptabilisation des investissements immatériels en stipulant une communication financière tout à fait significative et large sur les risques (IAS 38 et IFRS 3).

---

*5 Une information publique ou privée est dite "value-relevant" si elle impacte de manière significative le prix d'échange d'un titre donné (Beaver, 1981).*

### 3. Les orientations épistémologiques

Notre parcours de recherche est marqué par la volonté d'établir une interaction scientifique entre les démarches de type hypothético-déductives et les démarches de type normatives. Cette interaction tente de montrer l'utilité du parallélisme entre le parcours de recherche et le parcours professionnel. Ainsi, nous avons nourri notre réflexion grâce à une activité professionnelle qui consiste à apporter des réponses doctrinales par l'intermédiaire de consultations techniques auprès d'entreprises internationales cotées sur les marchés financiers. Les questions suscitées par ces entreprises sont à la fois des éléments de questionnement de recherche mais aussi un terrain fertile d'expérimentations quantitatives et qualitatives qui sont très fréquemment dirigées vers une exploration de la pertinence de l'information comptable. En outre, cette activité professionnelle est partagée avec un poste d'enseignant chercheur associé qui nous a engagé à utiliser les cadres de la théorie positive de la comptabilité, sécurisant par son caractère quantitatif, elle nous a conféré un cadre efficace pour s'interroger sur l'offre d'information et l'explication de cette offre tout en postulant un cadre d'analyse favorisant l'émergence de variables globalisantes pour tester la pertinence d'un référentiel comptable nouvellement adopté.

La théorie positive de la comptabilité offre un dépassement de la recherche normative, elle est, en ce sens, essentielle pour nous, praticien de la doctrine comptable. Il s'agit pour nous, d'observer des pratiques et non plus de postuler une « loi » qui pourrait être en décalé d'une vérité. Son cadre de réflexion est en proximité forte avec les questions que posent la pertinence de l'information comptable. Watts et Zimmermann (1978, *op. cit.*) ont formulé cette théorie positive sur la base de l'utilité contractuelle de l'information comptable, telle que définit d'ailleurs par le normalisateur comptable international. En outre, comme le rappelle Casta (2009), ce cadre théorique vise à (i) expliquer les facteurs associés aux pratiques comptables d'information comme l'offre d'information sur le capital intellectuel, (ii) expliquer les motivations de certaines options comptables comme la juste valeur des actifs, (iii) prévoir les pratiques comptables comme l'adoption des normes IFRS, (iv) expliquer le processus de normalisation comme celui portant sur le traitement des incorporels. En outre, 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.

D'évidence, les hypothèses économiques et managériales qui sous tendent la théorie ne manquent pas de susciter des interrogations comme la rationalité des agents économiques et l'efficacité des marchés (Fama, 1969), cadre repris par l'école de Rochester (Watts et

Zimmerman, 1979) dans leur définition de l'offre et de la demande d'informations comptables. D'ailleurs nous pourrions nous interroger sur la pertinence de certains de nos modèles, efficaces dans un système financier anglo-américain, et peut être biaisés dans un système d'économie davantage administré si nous songeons au modèle français. Nos travaux entrant dans ce cadre sont exclusivement quantitatifs et sont concentrés exclusivement. Nous avons tenté d'échapper à une approche systématique en développant des analyses de contenu et des taxinomies structurantes. Par ailleurs l'instrumentalisation de certains modèles génère des biais que nous avons essayé de limiter ou, pour le moins, d'identifier. Par ailleurs, nos études sont en finalité axées sur le comportement des acteurs sans se préoccuper de l'existence d'un fait comptable autonome, critiques souvent récurrentes chez certains pourfendeurs de la théorie positive (Christenson, 1983). Nous rejetons néanmoins ces allégations car nos recherches sont fondées sur une analyse de la pertinence en cohérence avec la recherche des conséquences économiques d'un choix comptable (Watts et Zimmerman, 1990), conséquence matérialisée par la décision d'un investisseur à la lecture d'informations comptables.

Les limites de la modélisation mathématique compensées par une certaine rigueur du processus de recherche nous conduisent à combiner cette démarche hypothético-déductive avec une démarche normative. Nous aurions pu évoquer les critiques constructivistes qui remettent en cause l'existence même d'une réalité absolue au profit de la recherche d'une construction sociale associée à la réalité. Ce débat ouvre une voie de recherche intéressante mais assez éloignée de notre objectif lié à une contribution doctrinale et surtout motivé par le souhait de renforcer l'axe normatif au sein de notre communauté scientifique. Pour autant, dans le cadre de perspectives futures, nous exprimons le souhait d'ouvrir cette piste.

A l'issue de nos travaux, nous ressentons une ambiguïté quant à l'opposition pré-supposée entre la théorie positive et la théorie normative. Friedman (1953) en référence aux travaux de J. N. Keynes (1891) considère : « *une science positive peut être définie comme un corps de savoirs systématisés sur ce qui est ; une approche normative ou régulatrice de la science comme un corps de savoirs systématisés concernant le critère sur ce qui doit être, par conséquent concerné par un idéal qui doit distinguer de ce qui est* ». Ne peut-on pas s'interroger sur la complémentarité entre ces deux approches ? Selon Colasse (1995) une dichotomie ainsi énoncée doit être nuancée en précisant que les deux approches sont à appliquer à des phases différentes d'une même théorie comptable. Pour la théorie normative, la doctrine, est fondée à un certain moment sur l'observation de « bonnes pratiques »

émergentes grâce aux théories descriptives. La théorie normative effectue un classement en fonction de l'objectif prévu comme, par exemple, l'élaboration d'une norme ou d'une recommandation. Il n'est pas certain que l'une des deux approches soit plus scientifique que l'autre. Ainsi passer d'une approche normative à une approche positive, et réciproquement, est assez fluide (Jeanjean, 1999). A l'instar de Chambers (1955), la construction d'une théorie pour la pratique comptable résulte d'un contexte socio-économique correspondant à des hypothèses données, une telle théorie est offerte comme norme générale pour la pratique, d'où le qualificatif de normative ou de prescriptive. Mais le FASB et l'IASB qui se réfèrent à cette approche y intègrent une dimension légèrement hypothético déductive en se dotant d'un cadre conceptuel, démontrant d'ailleurs la facilité du passage de la théorie normative à la théorie positive. Ainsi la validité interne des théories normatives est fondée sur la correspondance logique entre les objectifs fixés à la comptabilité et les principes qu'elles postulent. La validité externe, quant à elle, dépend du degré de cohérences entre les facteurs socio-économiques d'un territoire d'application avec les hypothèses énoncées. « *Ce sont, de ce point de vue, des théories contingentes proches d'une démarche hypothético-déductive* » (Colasse, 1995, *op.cit.*). La force de la théorie positive au regard des théories normatives repose sur la volonté de démontrer le caractère scientifique robuste des hypothèses proposées. En ce sens elles sont complémentaires car leurs combinaisons évitent toute pseudo science telle que la définit Popper (1981) dans ses travaux visant à définir la science. Une démarche scientifique doit être réfutable par la discussion ou par l'expérimentation. Ne peut-on donc pas considérer que la théorie positive procède du même cadre théorique que la théorie normative ? C'est ce parti pris que nous souhaitons poursuivre à l'issue d'un premier parcours de recherche de près de 10 ans. Le courant positif, sans être parfait, offre un cadre stabilisateur pour une démarche de recherche axée sur la doctrine comptable. Mais il nous reste un très grand travail de précision des hypothèses et d'exploitation des résultats. Le réductionnisme des modèles mathématiques doit aussi être traité en améliorant la justification du choix de nos variables, c'est particulièrement vrai pour la modélisation des éléments immatériels par exemple. Un retour sur une analyse conceptuelle et donc normative peut nous aider. Enfin nous constatons trois autres axes de critiques. D'une part, les facteurs culturels et institutionnels sont évoqués dans nos travaux mais insuffisamment traités et modélisés. Les dépendances entre les variables sont insuffisamment étudiées tant d'un point de vue normatif que d'un point de vue positif. Enfin les aspects temporels liés aux pratiques comptables ne

sont pas étudiés mais demeurent pour nous un champ de recherches futures important notamment pour enrichir nos travaux relatifs à la procyclicité des normes.

Nos principaux apports, au-delà des résultats, propositions doctrinales et méthodologiques, est donc d'élaborer une mise en interaction des démarches positives et normatives, cette piste nous paraît promise à un grand avenir en raison des politiques d'harmonisation comptable dont la quête consiste à proposer des normes favorisant la pertinence des états financiers. Plus que jamais la pertinence de l'information comptable est devenue un outil politique de la régulation dont l'exploration et la connaissance sont indispensables à la confiance et à la stabilité des marchés. Pour autant, c'est aussi un schéma de recherche exigu car seul les investisseurs sont compris dans la recherche de la pertinence, hors la comptabilité est peut être un bien public qui n'est pas forcément et directement destiné aux acteurs des marchés financiers. A ce titre, les théories sociologiques de type constructiviste pourraient aussi avoir le mérite de nous engager sur une réflexion concernant les besoins réels ou supposés d'informations d'une large gamme d'utilisateurs comme les clients, les fournisseurs, les salariés, les instances politiques et tout utilisateur dont la démarche d'investissement repose aussi sur des motivations différentes que celles que nous présumons dans nos travaux.

#### **4. La présentation du parcours de recherche**

Le thème de la pertinence de l'information comptable a guidé l'ensemble de notre parcours de recherche autour de trois grands axes issus du questionnement de nos recherches. En conséquence, nous proposons de présenter une discussion de nos travaux sur la base de trois thèmes de recherche :

- La pertinence des informations relatives au capital intellectuel ;
- La pertinence des informations relatives à la juste valeur ;
- La pertinence des informations relatives à l'adoption du référentiel IFRS.

##### **4.1. La pertinence des informations relatives au capital intellectuel**

L'évolution des nouvelles technologies et la croissance des activités de services ont profondément modifié la structure des économies industrielles. Depuis les années 1980, les firmes engagent une intense réflexion sur l'information, la valorisation et la comptabilisation du capital intellectuel (Pierrat, 2000). De nombreuses études affirment que les dépenses

portant sur des ressources immatérielles sont des variables qui influencent notablement la performance des entreprises et certains auteurs comme Quinn (1992) constatent un réel changement du paradigme industriel. Les entreprises se développent grâce à l'acquisition et la capitalisation des compétences. Les facteurs humains et organisationnels se substituent au capital technique et industriel. Ainsi, l'entreprise, selon Quinn (1992, *op.cit.*), prend conscience que la compétence des hommes et l'organisation du travail sont des éléments souvent primordiaux pour créer de la valeur. Pierrat (2000, *op.cit.*) propose une définition du capital immatériel « *qui peut se définir comme l'ensemble des éléments immatériels dont dispose une entreprise et qu'elle peut utiliser comme facteur de production dans le cadre de ses activités : savoir-faire, marques, contrats, logiciels, structures, etc...* ». La science économique a défini les contours du capital intellectuel ou immatériel sans pour autant rechercher une mesure quantitative (Caspar et Afriat, 1988) mais en intégrant le capital intellectuel dans le système d'information comptable afin d'en rechercher sa mesure et une typologie de communication financière. L'information comptable portant sur les immatériels pose de nombreux problèmes. Les actifs incorporels figurant à l'actif du bilan sont, à de très rares exceptions, des actifs acquis par l'entreprise. L'existence d'un écart entre la valeur comptable d'une entreprise, exprimée par le montant de capitaux propres, et sa valeur de marché, génère un « goodwill », comptabilisé à l'actif mais de nombreux éléments constitutifs du capital intellectuel échappent à la comptabilité. D'une part, les ressources humaines, les processus d'organisation ou les réseaux de connaissance développés en interne et en externe avec les clients sont constatés en charge par la comptabilité. D'autre part, l'inscription à l'actif des éléments du capital intellectuel serait hautement discutable. Ce principe consisterait à reconnaître que les avantages économiques futurs ont une valeur certaine alors que les immatériels sont, par nature, entourés d'incertitudes. Le premier sous axe de recherche porte sur la compréhension de l'offre d'information du capital intellectuel, le second sous-axe est consacré à l'analyse et à l'explication des informations comptables constituant le capital intellectuel de l'entreprise. Nos premiers travaux ont été engagés dans le cadre de la thèse de doctorat en utilisant une méthodologie qualitative et quantitative pour identifier une offre d'information relative au capital intellectuel. Le capital intellectuel est souvent facilement identifiable mais toujours difficilement mesurable. Ce risque inhérent à sa représentation et à sa mesure comptable n'est peut être pas de nature à rassurer les utilisateurs et notamment les investisseurs boursiers. En prenant pour base conceptuelle, la typologie proposée par l'IFAC, il est intéressant d'explorer et d'expliquer la nature de l'offre d'informations comptables

diffusée par de grands groupes français pour comprendre les facteurs qui motivent les groupes à publier des informations sur le capital intellectuel. Ce travail a été prolongé par une étude portant sur la communication relative au capital intellectuel, élément du capital organisationnel qui est rattaché au capital intellectuel selon Edvinson et Malone (1996). Dans un contexte d'asymétrie d'information, nous supposons qu'une communication financière axée sur le contrôle interne est de nature à rassurer les investisseurs. Depuis près de dix ans, nombreuses sont les sociétés cotées qui publient des informations relatives au contrôle interne par l'intermédiaire des informations diffusées sur le capital immatériel. A la veille de la mise en application en France de la loi de sécurité financière<sup>6</sup> et en s'inspirant des études empiriques menées sur le contrôle interne (Cormier 1992, Arens et Loebbecke 1997, Becour et Bouquin 1996) et sur la communication financière (Raffournier 1995, Michăillesco 1996, Depoers 1998), nous proposons une structure de l'offre volontaire d'information sur le contrôle interne. Les seconds travaux contribuent au débat sur la pertinence et l'utilité de l'information comptable en matière d'investissement immatériel, débat encouragé par le passage aux normes IFRS des entreprises cotées depuis 2005. En premier lieu, la démarche scientifique adoptée tente de rassembler, sous la perspective « performance financière, économique et concurrentielle », les différentes hypothèses émises, jusqu'à présent par la littérature, sur l'impact de l'investissement immatériel. Ces travaux permettent d'apprécier l'impact de l'investissement immatériel sur la performance de la firme de manière plus globale et donc plus opérationnelle pour englober cette notion de capital intellectuel. Il en découle que les résultats ne sont que plus facilement incorporables au débat sur l'harmonisation des normes comptables en matière d'immatériels (cf IAS 38<sup>7</sup> et IFRS 3<sup>8</sup>). Les recherches antérieures se limitent bien souvent à l'étude des frais de R&D, négligeant des déterminants clés du capital immatériel tel que le montant du goodwill comptabilisé. En étudiant les trois « proxies » de l'investissement immatériel que sont les dépenses de R&D, la variation du stock de goodwill et l'investissement en actifs immatériels comptabilisés, nous proposons d'apporter la preuve de la pertinence de l'information comptable véhiculée par chacune de ces trois variables. Enfin, sur la base d'un échantillon d'entreprises « paneuropéennes », ayant publié leurs états financiers en 2002, 2003 et 2004, la présente étude participe pleinement au débat lié à la transition aux normes IFRS à travers l'étude de trois marchés boursiers : Paris, Madrid et Londres. En ce sens, cette recherche préfigure les travaux

---

<sup>6</sup> Loi n° 2003-706 du 1 août 2003

<sup>7</sup> Immobilisations incorporelles

qui seront présentés en troisième partie et qui traitent précisément de l'adoption complète des normes IFRS.

#### **4.2. La pertinence des informations relatives à la juste valeur**

La juste valeur est elle un nouveau modèle comptable ? Pertinent quand il s'agit d'évaluer des transactions et des instruments financiers négociés sur un marché actif, ce modèle pose de nombreux problèmes non résolus à ce jour. Nos travaux de type normatif, pour certains, consistent à présenter les avantages et limites de la juste valeur en s'interrogeant sur son application effective. En effet, l'usage de la juste valeur se conjugue avec le développement des marchés de capitaux et d'instruments financiers complexes utilisés par les établissements de crédit. Notre objectif consiste à exposer, d'un côté, quel est le bien fondé et les avantages de l'évaluation à la juste valeur, d'un autre, quels sont les inconvénients et les risques tant du point de vue des préparateurs d'états financiers que de celui de leurs utilisateurs. A partir de ces analyses, il devient nécessaire de s'interroger sur la pertinence du maintien du format et de la présentation des états financiers (bilan, compte de résultat, tableau de flux de trésorerie, tableau des variations de capitaux propres, état de performance, annexe).

Les établissements de crédit sont les plus réticents à accepter l'utilisation de ce mode de valorisation car ils refusent de voir leurs performances évaluées sur la base d'une méthodologie non éprouvée et qui remet en cause la signification du compte de résultat bancaire. Le principe de réalisation et la notion de transaction définis dans le Plan Comptable Général font place à un enregistrement « en continu » des variations de valeur des actifs et des passifs. Cependant, l'effet de volatilité qui est introduit dans la mesure de la performance des banques semble montrer les limites. De nombreux établissements de crédit ont développé une stratégie d'information pour informer les investisseurs sur leurs résultats calculés par référence au principe de la juste valeur. Cette orientation est fondée sur une offre volontaire d'informations complétant et explicitant les dispositions impératives des normes IFRS, et dans certains cas, des normes nationales. Dans ce cadre nous avons engagé une analyse qui a consisté à présenter les grandes caractéristiques de cette offre volontaire d'information. Une démarche exploratoire a été développée. Elle est fondée sur une analyse en composante principale permettant de déterminer des facteurs les plus représentatifs de la structure informationnelle.

---

<sup>8</sup> *Regroupement d'entreprises*

A l'exception des textes relatifs au résultat net par action et à l'information sectorielle, les normes internationales de l'IASB ne précisent pas le contenu et la forme que doit revêtir l'information sur les performances, à l'exception de l'apparition du résultat global. En revanche, les normes comptables évoluent vers une reconnaissance controversée de la juste valeur pour mesurer le résultat économique et financier d'une entreprise. L'adoption effective des dispositions de l'IAS 32 puis de l'IAS 39 par les établissements de crédit, qui ont opté par anticipation pour le référentiel IAS depuis le 1er janvier 2001, corrobore cette évolution conceptuelle. Ainsi, la réflexion doctrinale sur ce domaine repose, plus que jamais, sur la place de la juste valeur dans les états financiers et dans l'ensemble de la communication financière. Depuis, l'IASB a imposé aux entreprises un nouvel état de performance global, « comprehensive income », destiné à présenter de manière intelligible et pertinente les performances en juste valeur en regroupant les variations de valeur impactant le bilan et celles impactant le compte de résultat. Dans un premier temps nous nous interrogeons sur les qualités et défauts de la juste valeur en tant que modèle. Ces travaux nous conduisent à nous questionner, dans un second temps, sur la mesure de la performance d'un établissement de crédit qui comptabilise une grande partie de ses transactions à la juste valeur. Suite à ces travaux doctrinaux nous proposons une exploration des pratiques de communications financières des banques à l'aube de l'adoption des normes IFRS. Ces travaux nécessitent une mise en perspective à la lumière des évolutions normatives imposant aux entités appliquant les IFRS l'établissement d'un compte de résultat global permettant de regrouper dans un même état les variations de juste valeur enregistrées en capitaux propres et celles enregistrées en compte de résultat.

#### **4.3. La pertinence des informations relatives à l'adoption des IFRS**

La crise actuelle est de nature à constituer un réel test des IFRS en période de turbulences et ce sont ces turbulences qui ont guidé notre parcours de recherche vers le questionnement de la pertinence du référentiel IFRS dans son ensemble. La plupart des recherches précédentes ont été réalisées antérieurement à la première adoption du référentiel comptable international. Les travaux présentés ci-après portent sur un questionnement postérieur à l'adoption des IFRS depuis 2005. Le premier sous axe est consacré à des travaux de doctrine relatifs au processus de cession de créance et de titrisation. En effet, au cours de l'année 2005, 23 des 39 groupes constituant le CAC 40, premiers adoptant IFRS, ont déclaré avoir réalisé des opérations de sortie d'actifs (6 opérations en tant que cessionnaires ; 32 opérations en tant que cédants). Il

s'agissait principalement d'opérations de titrisation et d'affacturage. Dans 69% des cas de cession, ces groupes ont maintenu les créances concernées à l'actif et seulement la moitié de l'échantillon a présenté une note de principe comptable sur ce type d'opération<sup>9</sup>. Cette situation illustre la difficulté de traitement comptable des opérations d'affacturage tant dans son traitement comptable hétérogène que dans les difficultés pratiques d'application de la norme. La norme IAS 39 stipule que la cession d'un instrument financier suppose le transfert d'une part, des droits sur les flux de trésorerie rattachés et d'autre part, de la quasi-totalité des risques associés. Sur la base d'un cas pratique issu d'une consultation technique réelle et appliquée à une société d'affacturage, et sur la base d'une analyse de l'apport des normes IFRS dans le cadre d'un financement de LBO par titrisation, nous proposons de retenir une méthodologie modélisée mathématiquement pour qualifier les cessions de créances, conformément à la norme IAS 39.

Le second sous – axe est destiné à s'interroger sur la pertinence des normes IFRS, en comparaison des normes françaises PCG, pour estimer le risque de défaillance. Une entreprise est réputée être en continuité d'activité en l'absence de toute information permettant d'établir le contraire. Durant les trente dernières années, la littérature académique s'est efforcée d'étudier les informations aidant potentiellement au travail d'appréciation du risque de défaut d'une entreprise. Ces travaux se sont souvent révélés prolifiques en utilisant initialement des modèles comptables et plus récemment une approche optionnelle. Néanmoins, la transition des normes françaises vers le référentiel IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2005 peut avoir impacté cette méthodologie. A l'aide d'un échantillon d'entreprises industrielles françaises constitutives de l'indice SBF 120, cette étude examine, à partir d'une analyse exploratoire fondée sur les sensibilités, l'impact de la transition au référentiel IFRS sur l'estimation du risque de défaut tel qu'approximé par les principaux modèles comptables (Altman (1968) ; Ohlson (1980) et Zmijewski (1984)) et optionnels (Merton (1974) et Vassalou et Xing (2004)).

Le troisième sous-axe est d'avantage orienté sur l'analyse de la pertinence informationnelle du référentiel comptable pour le marché français. La littérature en matière de comparaison entre la qualité des IAS/IFRS et les US-GAAP est assez rare et donne des résultats divergents et mitigés (Daske H. 2006, et Meulen et al.2007). Parmi ces études, sur le marché américain, Harris et Muller (1999) ont trouvé que le rapprochement des IAS aux US-GAAP par le formulaire 20-F présente une pertinence informationnelle. Chen et Sami (2006) arrivent à la

---

<sup>9</sup> Ernst & Young (2006), « Première application des IFRS, les pratiques des groupes européens », CPC édition.

même conclusion par l'observation d'un volume de transactions anormal lors de la publication des formulaires 20-F. Sur le marché Britannique, Ashbaugh et Olssen (2002) trouvent une similarité au niveau de la qualité informationnelle des chiffres comptables préparés selon les US-GAAP et les IAS. D'autre part, sur le marché allemand, Leuz et al. (2003), Bartov, Goldberg et Kim (2005) et Meulen et al. (2007, *op. cit.*) ont étudié un échantillon d'entreprises cotées sur le nouveau marché allemand et sont arrivés à la conclusion d'absence de différence significative entre la qualité informationnelle des US-GAAP et des IAS/IFRS. A l'instar des recherches précédentes, notre étude s'intéresse à l'estimation de la qualité informationnelle des US-GAAP et les IFRS. Toutefois, contrairement aux travaux des précurseurs qui ont effectué leur comparaison sur un seul marché financier, nous basons notre étude sur deux modèles institutionnels différents, à savoir le marché américain et le marché européen. Conscients des biais éventuels relatifs aux caractéristiques de chacun de ces deux marchés (Barth et Clinch, 1996), notre problématique aura pour objectif de comparer la pertinence informationnelle des chiffres comptables par l'association entre ces derniers et le cours boursier. Notre question de recherche sera donc de savoir sous quel référentiel (IFRS ou US-GAAP) et marché financier (Européen ou Américain), l'association entre les chiffres comptables (bénéfices et capitaux propres) et les cours boursiers est la plus importante ?

## Publications, articles et communications classés par axe de recherche

<b>Pertinence et Information financière</b>		
<b>Capital intellectuel</b>	<b>Juste valeur</b>	<b>Application des IFRS</b>
Escaffre L., Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine, 2002.	Bernheim Y. et Escaffre L., « Evaluation à la juste valeur : un nouveau modèle comptable », <i>Comptabilité Contrôle Audit</i> , 1999, pp. 25-45. (CNRS 2)	Escaffre L., « Analysis of the impact of IFRS standards on the accounting treatment of credit assets transfer and derecognition : A case study approach », Séminaire EUFIN organisé par l'ESSEC, septembre, 2007.
Escaffre L., Casta J. F. et Ramond O., « Intangible Investments and Accounting Numbers Usefulness : an Empirical Study of the European Stock Market », Congrès international sur l'immatériel – Ferrara, Italie, 2005.	Escaffre L., « Juste valeur et compte de résultat, le cas des établissements de crédit », in J.F Casta et B. Colasse (coord.), <i>juste valeur, enjeux techniques et politiques</i> , Economica, Mazars, Paris, 2001, pp 113-128.	Escaffre L. et Ramond O., « Analyse de l'impact des normes IFRS sur l'estimation du risque de défaillance des groupes cotés », <i>Comptabilité Contrôle Audit</i> , 2007 numéro thématique, pp 269-295. (CNRS 2)
Escaffre L., « Une analyse empirique de l'offre d'information volontaire sur le contrôle interne diffusée par les entreprises françaises », in L. Escaffre et P. Ngobo (ccord.), <i>Performance et Immatériel</i> , Presses Universitaires d'Angers, Angers 2007, pp. 85-106.	Combes – Thuelin E. et Escaffre L., « Financial Reporting : Performance and Fair Value, the case of european banking sector », Congrès de l'EAA (European Accounting Association), Séville, 2003.	Escaffre L. et Sefsaf R., « Comptabilité internationale et évaluation boursière des bénéfiques et capitaux propres, application sur le marché européen et le marché américain », actes du congrès des IAE, Lille, 2008
Escaffre L., Casta J. F. et Ramond O., « Economic Properties of Recognized Intangibles under Domestic Accounting Standards: Evidence from European Capital Markets », The Illinois International Accounting Symposium, Warsaw, Pologne, 2008.		Crapsky C. et Escaffre L. « De la hiérarchisation des créances à la titrisation économique : les apports de la norme comptable à l'évolution du financement d'une opération de LBO », congrès de l'AFFI, Brest, 2009
		Escaffre, L. et Sefsaf, R., « Comparing the value relevance of earnings and book value in IFRS and GAAP standards », <i>Bankers, Market and Investors</i> , 2011, pp. 4-18. (CNRS 3)

## Partie II – La revue des travaux de recherche

### Première Partie : La pertinence de l'information relative au capital intellectuel

#### 1. La pertinence de l'offre d'information sur le capital intellectuel

##### 1.1. Les déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel

###### 1.1.1. L'objet de la recherche

L'offre d'informations comptables pose de nombreux problèmes épistémologiques qui nécessitent d'analyser les fondements théoriques de la mesure comptable. Sorter (1969) souligne que l'évaluation quantitative était une réduction excessive des événements économiques. A partir des années 60, les auteurs comme Ijiri (1965 et 1975), confirment l'axe quantitatif. Ijiri (1965, *op. cit.*), dans son axiome de quantité, développe une approche reposant sur des quantités physiques comptabilisées de manières dérivées grâce à des niveaux de prix. Malgré le développement de cette idée, Ijiri (1975, *op.cit.*) ne propose pas de concepts qualitatifs visant à comparer ou à évaluer des valeurs ou des indicateurs de performance. A la fin des années 70, Abel-Magid (1979) montre que le modèle comptable est une transformation algébrique qui est inopérante pour représenter les concepts qualitatifs et Vickrey (1970) réclame un élargissement de la théorie de la mesure aux concepts qualitatifs sans toutefois proposer des nouveaux outils d'évaluation. Casta (1994) indique que « *Cette réduction a en effet pour finalité de transposer, par l'usage d'un processus de mesure, une réalité économique de l'ordre de qualitatif à celui du quantitatif* ». Cette opposition entre le quantitatif et le qualitatif a généré un courant de recherche destiné à analyser le comportement des agents économiques face aux mesures comptables. Ce courant, intitulé « behavioral accounting », s'est développé à partir du début des années 70 en montrant que la comptabilité est un langage formalisé par des règles qui s'appliquent à des symboles. Les éléments du capital intellectuel sont des concepts intangibles dont l'évaluation ne peut résulter que du jugement humain. Le système comptable est réducteur car d'une part, il ne retient à l'actif que certains éléments incorporels, d'autre part, il reconnaît ces incorporels en appliquant une mesure qui est le produit d'une « *abstraction « construite » par l'homme, qui n'ont pas, le plus souvent, d'équivalents dans le monde physique. En outre, les pratiques professionnelles et les instances de normalisation créent continuellement des symboles définis comme des objets linguistiques, c'est à dire dotés d'une imprécision irréductible : frais de Recherche et*

*Développement, Marques commerciales... » (Casta 1994, op.cit.). L'offre d'informations comptables sur le capital intellectuel repose donc sur plusieurs problématiques classiques pour comptabiliser un événement économique : l'évaluation, la comptabilisation de l'événement et sa place dans les états financiers. Le capital intellectuel n'est pas défini par les normes comptables françaises et internationales. Cette notion est alimentée par des investissements immatériels et par l'acquisition d'actifs incorporels. Le système comptable est affecté par des difficultés endogènes (propres aux systèmes) et exogènes (propres aux utilisateurs du système). La prise en compte des éléments du capital intellectuel en comptabilité s'inscrit dans une problématique du type « charge *versus* immobilisation » (Martory et Pierrat, 1996). Ces deux notions sont différentes, d'une part, certaines dépenses immatérielles sont des investissements sans pour autant générer l'acquisition d'un actif (dépenses de formation ou de recrutement) et d'autre part, certains actifs peuvent être sous le contrôle d'une entité sans que celle-ci ait engagé des frais (ex : une marque).*

### **1.1.2. La question de recherche**

La problématique de l'offre d'information comptable sur le capital intellectuel repose sur la capacité du système comptable à « *représenter le passage de la propriété d'actifs physiques à celui de l'exploitation d'actifs immatériels ou virtuels car les nouvelles formes d'organisation et la dématérialisation de l'entreprise limitent la représentation comptable et le fondement patrimoniale du modèle comptable* » (Teller, 1998). Cette assertion dévoile deux problèmes qui montrent la limite d'une information strictement comptable pour communiquer sur le capital intellectuel. D'une part, le caractère exclusivement quantitatif de la comptabilité qui est réducteur pour mesurer des éléments immatériels et d'autre part, les conventions réglementaires qui guident le système comptable et ne permettent pas de reconnaître pleinement le capital intellectuel. La typologie énoncée par l'IFAC et Edvinson et Malone (1996, *op. cit.*) associée à la revue de littérature académique permet d'envisager « à priori » une typologie représentative d'une structure de l'offre d'information sur le capital intellectuel. C'est sur la base de cette offre testée scientifiquement qu'il devient possible d'envisager une identification des facteurs expliquant cette structure de communication en justifiant la formulation d'une question de recherche.

La question de recherche est orientée sur la détection des facteurs qui influencent les entreprises à diffuser des informations sur le capital intellectuel. Au travers de cette question, il s'agit aussi de s'interroger sur une structure de l'offre d'information relative au capital intellectuel.

Dans un premier temps, nous proposons une définition conceptuelle du capital intellectuel au moyen d'études de cas associées à une taxinomie. Dans un second temps, nos travaux ont consisté à identifier sur le marché financier français une structure de l'offre d'information. Sur cette base et dans le cadre de la théorie politico contractuelle, au moyen de tests de corrélation, nous montrons que le secteur d'activité, la part des actifs incorporels dans l'actif de l'entreprise et le type de cabinet d'audit semblent influencer de manière significative l'offre d'information sur le capital intellectuel. Une méthodologie quantitative est associée à une exploration qualitative fondée sur des études de cas et sur un travail de classification.

### **1.1.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique**

Nous avons adopté une démarche hypothico-déductive fondée sur une exploration des apports de la littérature afin d'assurer une cohérence de raisonnement à nos résultats en fonction des biais déjà constatés dans le passé. Pour autant notre recherche, en amont, repose sur un sous-jacent inductif. La constitution des variables expliquées repose précisément sur un travail qualitatif.

Le premier axe méthodologique est consacré à une analyse de contenu portant sur trois rapports annuels de sociétés cotées réputées pour ce type de communication pour les années 1998, 1999 et 2000. Il s'agit d'analyser à travers les mots et les chiffres, les idées émises. Ces items sont classés en catégories homogènes selon une fréquence d'apparition.



relatif à la typologie conceptuelle. Compte tenu du caractère combinatoire de la classification, la méthode est heuristique dans la mesure où le classement est fondé sur une analyse de proximité sans pour autant prouver qu'il s'agit du classement le plus pertinent. Le relevé des données est effectué selon une analyse de contenu en fonction de la fréquence d'apparition dans les rapports annuels d'expressions ou de mots se rattachant directement à une classe définissant un type de capital intellectuel. L'application statistique repose sur un algorithme qui a été repris par le logiciel « Tree » édité par la société SPSS©. Les données se composent de 18 variables applicables sur 60 individus pour chaque année, soit un total de  $(18 \times 60) \times 4 = 4320$  observations recensées. Un test de sphéricité de Bartlett a été effectué afin de s'assurer que les données examinées sont factorisables. Comprendre les facteurs qui expliquent cette typologie de communication constatée consiste à rechercher la valeur des coefficients en fonction des valeurs prises par chaque valeur explicative. Le processus de régression consiste à réduire le carré des écarts entre les valeurs estimées de la variable Y et les valeurs prises par Y. ( Kane, 1971) ; soit :

$$Y_i = a \text{ (TAILLE)} + b \text{ (ACTIF)} + c \text{ (DETTE)} + d \text{ (PERF)} + e \text{ (CABINET)} + f \text{ (INTERNAT)} + g \text{ (ACTIVITE)} + \varepsilon$$

**Tableau n° 3 : Cadre explicatif de l'offre d'information sur la Performance globale**

Hypothèses	Variables de substitution
H1 : La taille	Les effectifs au 31/12/N
H2 : La structure de l'actif	Actif brut incorporel / Actif brut total (en M€)
H3 : L'endettement	Dettes financières / Passif total (en M€)
H4 : La performance	Le résultat net part du groupe (en M€)
H4 : Le cabinet d'audit	3 : Big Five ; 2 : Taille moyenne ; 1 : Taille diverse Moyenne:2 signataires de catégories différentes
H5 : La dimension internationale	Lieux d'appel public à l'épargne > 1
H6 : Le secteur d'activité	Chiffre d'affaires sectoriel/Chiffre d'affaires total (en M€)

#### 1.1.4. L'analyse des résultats et apports

L'analyse factorielle permet de proposer, pour chaque année, une structure de communication sur le capital intellectuel.

**Tableau n° 4 : Structure de l'offre d'information relative au capital intellectuel**

Capital intellectuel	1998		1999		2000	
	Login	Variables expliquées	Login	Variables expliquées	Login	Variables expliquées
Capital formation	0,886	FORMSPEC	0,889	FORMSPEC	0,864	FORMSPEC
	0,837	FORMAGELE	0,861	FORMAGELE	0,815	FORMAGELE
Capital recherche	0,877	RECHFOND	0,785	RECHFOND	0,795	INTEGRAT
	0,773	RECHDEV	0,865	RECHDEV	0,697	RECHDEV
Capital réputation	0,855	PUBLICIT	0,812	PUBLICIT	0,815	PUBLICIT
	0,764	MARQUE	0,812	MARQUE	0,842	MARQUE
Capital connaissance	0,767	APPRENTI	0,715	APPRENTI	0,769	APPRENTI

La taille, l'internationalisation du groupe, le niveau de performance et d'endettement n'expliquent pas l'offre d'information sur le capital intellectuel mais les groupes disposant d'une proportion d'actifs incorporels élevés par rapport à leur actif total sont ceux qui communiquent sur le capital intellectuel à travers des informations significatives sur le capital connaissance. Il est à noter que les liens entre les déterminants et l'offre d'information sur le capital intellectuel s'établissent sur la base du capital relationnel et sur celle du capital organisationnel. Le capital humain n'a pas de corrélation avec un des déterminants proposés. Nos travaux tentent à montrer que le modèle comptable est fondé sur une modélisation strictement numérique à travers laquelle les éléments du capital intellectuel sont, du fait de leur ambiguïté, exclus de la représentation comptable. Inutile de préciser que certains éléments du capital intellectuel sont plus ou moins difficilement mesurables mais ils existent si on se réfère à notre typologie d'offre d'information. Si un brevet peut se mesurer à partir des coûts mis en œuvre, comment peut-on mesurer la compétence des collaborateurs ou le savoir-faire d'une organisation ? Pour autant, les coûts rattachés à un besoin sont-ils représentatifs de la valeur d'un incorporel dont les contours sont assez flous ? La mesure de ce concept imprécis dévoile une nouvelle fois le caractère réductionnisme du modèle comptable représenté par l'équilibre informationnel instable du modèle comptable. Ces propos n'ont pas pour objectif de remettre en cause le concept de mesure dans son ensemble, mais d'argumenter l'idée que l'information comptable sur le capital immatériel ne peut être traitée sous un angle exclusivement quantitatif pour en assurer sa pertinence. Enfin, de manière peut être tautologique, les entreprises situées dans des secteurs particulièrement concernés par la R&D comme le secteur pharmaceutique disposent effectivement d'une offre d'information sur le capital intellectuel particulièrement structurée.

## **1.2. La définition d'une offre d'information sur le contrôle interne**

### **1.2.1. L'objet de la recherche**

Les récents scandales financiers ont amené les autorités françaises à imposer aux dirigeants la publication d'un rapport sur le contrôle interne. Cette loi (loi sur la sécurité financière) est inspirée des dispositions de la loi américaine Sarbanes-Oxley<sup>10</sup> qui préconise une plus grande transparence dans la communication financière sur le contrôle interne. En s'inspirant des études empiriques menées sur le contrôle interne (Becour et Bouquin, 1996) et sur la communication financière (Michaïlesco 1996, Depoers 1998), nous tentons de proposer une analyse de l'information sur le contrôle interne.

### **1.2.2. La question de recherche**

La problématique de la recherche consiste à analyser de manière longitudinale les grandes caractéristiques de l'offre d'information volontaire sur le contrôle interne. Il s'agit d'une recherche exploratoire fondée sur une analyse qualitative (analyse de contenu) et quantitative (analyse en composante principale).

### **1.2.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique**

La démarche de recherche est exploratoire et consiste à proposer une structure d'offre d'informations. Face à une multitude de données diffusées par les entreprises, nous tentons de dresser un résumé cohérent des principaux axes de communication financière. L'analyse en composantes principales permet d'effectuer un résumé empirique et structuré des observations dans lequel d'une part les facteurs sont exprimés comme des combinaisons linéaires exactes des variables et d'autre part, les variables peuvent être exprimées comme des combinaisons linéaires exactes de facteurs. La factorisation des variables a été réalisée avec le logiciel d'analyse de données SPSS telle que si on note  $X_k$  la variable ( $k = 1, \dots, p$ ) et  $F_j$  le facteur, soit :

$$X_k = \sum a_{kj} F_j$$

### **1.2.3. L'analyse des résultats et apports**

Les trois années observées présentent des facteurs semblables qui prennent la forme suivante :

---

<sup>10</sup> Loi Sarbanne Oxley, loi du 31 juillet 2002 (Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745)

**Tableau n° 5 : Structure de l'offre d'information relative au capital intellectuel**

Information sur le contrôle interne	2000		2001		2002	
	Login	Variables	Login	Variables	Login	Variables
Contrôle qualité	0,946	QUALIT	0,903	QUALIT	0,947	QUALIT
	0,902	STRATEGI	0,905	STRATREG	0,877	STRATREG
Contrôle du risque	0,925	PROCCLOT	0,784	PROCCLOT	0,777	PROCCLOT
	0,858	RICKNC	0,907	RICKNC		
	0,757	AUDITER	0,740	AUDINTER		
Erreurs, fraudes, inexactitudes	-	-	0,841	FRAUDES	-	-
			0,770	ERREURS		
			0,754	DELEGATI		
Contrôle organisationnel	-	-	0,902	ORGANIGR	0,879	ORGANIGR
			0,751	DELAIS	0,845	DELAIS

Les trois années montrent que les groupes communiquent sur le contrôle interne en orientant leur communication sur des éléments liés au contrôle qualité et aux dispositifs de contrôle des risques. La proportion d'entreprises cotées au CAC 40 et communiquant sur le contrôle interne de manière exhaustive demeure encore très faible. L'offre d'information sur le capital intellectuel est large. Tester la pertinence des informations comptables portant sur ce thème nous conduit à rationaliser le capital intellectuel à la notion d'investissement immatériel. En effet, après la définition d'une offre d'information, nous proposons d'en tester la pertinence auprès des investisseurs. C'est précisément l'objet de l'axe de recherche présenté ci-après.

## **2. La pertinence de l'information comptable relative aux investissements immatériels**

### **2.1. L'objet de la recherche**

Motivé par les récents travaux de Chan et al. (2001), Lev (2001 ; 2004) et Villalonga (2004) sur l'investissement immatériel, cet axe d'étude contribue au débat de la pertinence de l'information comptable en matière d'investissement immatériel. A l'aide d'un échantillon d'entreprises de trois pays de la zone européenne (la France, l'Espagne et le Royaume-Uni), nous tentons, d'une part, de quantifier les liens existant entre l'information comptable en matière d'investissement immatériel et les performances économique et concurrentielle, et, d'autre part, d'appréhender la perception de ces informations par les marchés financiers.

## **2.2. La question de recherche**

Certains auteurs (Sougiannis, 1994 ; Lev & Zarowin, 1998 ; Lev, 2004) continuent de prôner que les indicateurs comptables en matière d'investissements immatériels sont informatifs et « value-relevant ». Cette hypothèse est testée dans le cadre de notre étude. Les travaux portant sur les liens unissant la valeur de marché d'une entreprise à celle de ses immatériels comme ceux de Griliches (1981) et Cockburn & Griliches (1988) appellent néanmoins deux critiques. En premier lieu, la plupart des études se limitent bien souvent à l'examen des relations entre les dépenses de recherche & développement ( Sougiannis, 1994 ; Lev & Zarowin, 1998 ; Chan, Lakonishok & Sougiannis, 2001), le nombre de brevets déposés (Griliches, 1981; Cockburn & Griliches, 1988) et la valeur de marché des titres. En second lieu, les études empiriques s'appuient exclusivement sur des panels de données américains. Depuis une vingtaine d'années, un courant de recherche, initié par des chercheurs américains, avait pour principal but de prouver au FASB que les dépenses en R&D engendraient des performances additionnelles et qu'il convenait de les activer (Cañibano et al., 2000). Certaines études plus récentes se basant sur l'approche « resource-based view » (RBV) suggèrent que la persistance des bénéfices opérationnels, le profit spécifique de la firme (défini conventionnellement comme la différence entre le profit réalisé par la firme et la moyenne des profits réalisés par les firmes de son secteur industriel) et les investissements immatériels sont interreliés. Villalonga (2004) montre que les ressources immatérielles d'une entreprise sont positivement liées à la persistance des profits ou pertes spécifiques. Ce résultat permet d'accepter l'hypothèse de la RBV selon laquelle les actifs immatériels jouent un rôle important dans le niveau de l'avantage concurrentiel d'une firme. Ces mêmes résultats suggèrent également que ces actifs immatériels peuvent enliser une entreprise dans un désavantage concurrentiel durable.

A partir de ces débats, notre question de recherche repose sur l'appréciation de la pertinence de l'information diffusée par le capital immatériel sous la perspective « performance financière, économique et concurrentielle ».

## **2.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique**

Ces travaux s'inscrivent dans le courant des recherches relatives à la « value relevance » des données comptables. A ce titre, notre démarche repose sur une progression « hypothético-

déductive ». Les hypothèses trouvent leurs sources dans la revue de littérature démontrant des résultats contrastés quant à la pertinence attribuée aux informations sur le capital immatériel. La démarche de recherche repose sur trois axes de la pertinence et de l'utilité de l'information comptable en matière d'investissement immatériel. Le premier axe de cette étude consiste à rassembler les hypothèses émises, jusqu'à présent, sur l'impact de l'investissement immatériel. Le second axe réside dans l'appréciation de la notion d'investissement immatériel. Enfin, un troisième axe est axé sur la sélection des données.

Les précédentes études qui analysent les liens empiriques entre la performance de l'entreprise et les actifs immatériels se basent soit sur des mesures de stock, soit sur des mesures de flux (dépenses de R&D), soit sur les deux (Villalonga, 2004). Afin d'éviter la présence, dans les modèles, des problèmes de multicollinéarité évoqués par Schankerman (1981), les mesures de stock de capitaux originalement proposées par Griliches (1981) et reformulées par Hall (2001) sont utilisées. Ces mesures sont construites aussi bien pour le montant des immatériels au bilan que pour celui du goodwill comptabilisé par l'entreprise.

Nous émettons ainsi l'hypothèse d'une équation d'inventaire perpétuelle de la forme :

$$K_t = (1 - \delta) * K_{t-1} + I_t \quad (1)$$

où

$K_t$  représente la quantité (ou stock) de capital immatériel détenu par l'entreprise à la fin de la période  $t$  ;

□ le taux de dépréciation périodique du capital immatériel;

$I_t$  : l'investissement en capital immatériel réalisé au cours de la période  $t$ .

Cette équation de l'inventaire perpétuel nous permet de construire la variable d'investissement en capital immatériel appliquée dans les trois modèles de l'étude. Les trois modèles exposés ci après reposent sur l'équation de l'inventaire perpétuel du capital immatériel de Griliches (1981).

## 2.4. L'analyse des résultats et apports

Les travaux de quantification tentant d'expliquer les liens existant entre l'information comptable en matière d'investissement immatériel et les performances d'une entreprise résultent de tests empiriques. Nos résultats sont porteurs d'enseignements à trois égards. En premier lieu, de futures recherches pourraient tenter d'intégrer une modélisation davantage

dirigée vers la compréhension du comportement de l'investissement immatériel vis-à-vis de la performance financière, économique et stratégique de la firme. Nos résultats sembleraient indiquer que les investisseurs adoptent une vision à court-terme dans le processus de construction de leur portefeuille. Ce résultat prolonge la réflexion de Lev (2004) selon laquelle les investisseurs savent pertinemment bien que tous les projets de R&D restent bien souvent à l'état de projet. Comme nous le rappelle Lev (2004), ces projets sont, entre autres, sujets tant à des risques technologiques (le projet donnera-t-il des résultats probants ?) qu'à des risques commerciaux. Nos résultats indiqueraient que les entreprises cotées doivent générer de meilleures informations sur leurs investissements immatériels et les bénéfices qui en découlent, et en divulguer au moins quelques éléments au marché afin que ce dernier puisse mieux valoriser ce type de projets. En second lieu, les résultats de l'étude suggèrent que les investissements immatériels tels que retranscrits par la comptabilité permettent d'expliquer, plus ou moins directement, les relations avec la performance économique (i.e. le résultat d'exploitation normé par le chiffre d'affaires) selon les pays. Cependant, ces résultats ont pu être influencés par la composition sectorielle de nos quatre échantillons-pays. Aussi, une analyse par segmentation sectorielle telle que celle utilisée par Villalonga (2004) pourrait permettre de déceler des effets d'industrie plus pertinents que ceux testés dans la présente étude, et ainsi parvenir éventuellement à des résultats transfrontaliers plus uniformes. Enfin, l'investissement immatériel semble être faiblement relié au positionnement concurrentiel des entreprises dans un secteur industriel donné pour les quatre échantillons-pays. Ce dernier résultat apporterait une restriction aux hypothèses de Nickell (1996) et/ou suggérerait que la constance temporelle de l'impact de l'investissement immatériel sur les parts de marché n'est pas une hypothèse à retenir. En effet, une des hypothèses fortes émise implicitement, dans cette étude, est que les fonctions entre les mesures de performance financière, économique et concurrentielle restent constantes au cours du temps, ce qui reste, d'un point de vue empirique, peu satisfaisant. Comme le suggèrent Lev & Zarowin (1998) pour le cas du modèle de performance financière, les investisseurs, vis-à-vis d'un même type d'investissement, peuvent réagir, de manière opposée, selon les périodes économiques et les entreprises en jeu. Ainsi, les investissements immatériels influeraient sur les parts de marché différemment selon les cycles économiques.

### **3. Les apports et critiques de l'axe de recherche**

Sur un plan théorique l'analyse typologique, construite à partir de la littérature et validée grâce à une étude de cas, permet d'identifier désormais le champ et les domaines du capital

intellectuel et plus spécifiquement du capital organisationnel à travers l'analyse de l'information sur le contrôle interne. Par ailleurs, il a fallu confronter ces définitions théoriques avec la réalité du contenu de la communication sur le capital intellectuel. Si celle-ci est moins détaillée que la typologie théorique, les classements observés dans la communication des groupes sont assez proches, et surtout favorise l'identification du concept d'offre d'information sur le capital intellectuel. Le choix de l'analyse en composante principale propose la structure d'une photographie statistique de l'offre d'information sur le capital intellectuel et le contrôle interne. La définition du capital intellectuel et la recherche empirique des déterminants valide des variables explicatives destinées à prédire le comportement de communication des groupes cotés. Cette dimension prédictive est alors utilisable pour nourrir la réflexion sur la pertinence de l'information financière. D'un point de vue méthodologique, notre démarche montre l'intérêt lors de l'exploration d'un concept de mixer les analyses qualitatives (études de cas et classements) avec des analyses quantitatives (analyses factorielles) afin d'établir une base robuste pour engager une démarche hypothético – déductive de qualité afin de comprendre les facteurs influençant significativement l'offre d'information.

Les normes comptables offrent probablement une représentation confuse de la valeur créée par le capital immatériel. Boisselier (1990 et 1993) propose d'accorder une place significative aux investissements immatériels dans le bilan mais en retenant le modèle du coût historique. Mais le bilan présente, sur une même ligne, les moyens mis en œuvre dans une activité d'exploitation et les revenus futurs générés par ces facteurs mis en œuvre et capitalisés dans le « goodwill ». L'activation de « l'investissement immatériel » n'est pas une solution forcément pertinente pour apprécier les performances de l'entreprise. Certaines entreprises qui préconisent cette mise à l'actif communiquent une représentation favorable à leur actif sans pour autant grever le résultat comptable (principal indicateur de la performance financière) par des amortissements des éléments du capital intellectuel dont la réalité économique n'est pas forcément justifiée. En outre, l'information qualitative réglementaire contient les mêmes limites que l'offre strictement quantitative puisqu'elle s'appuie sur des données exclusivement comptables. Cette difficulté ne doit pas argumenter en faveur d'une information financière et économique qui refuserait de mentionner le capital intellectuel parce qu'il n'a pas de reconnaissance comptable. La réponse du normalisateur international (IASB) à ces interrogations et controverses a été d'élaborer une norme (IAS 38) distinguant les immatériels acquis de ceux qui sont générés en interne. Ainsi, un investissement immatériel

est un actif s'il est acquis ou s'il est cessible séparément des autres actifs de l'entreprise. Dans ce cadre se pose la question du goodwill dont certains remettent en cause l'activation (Pierrat, 2000). Une plus large reconnaissance du capital intellectuel en comptabilité consiste à accepter d'enregistrer en compte de résultat des flux de richesses, qui ne reposent pas uniquement sur une transaction, et renverrait, par conséquent, à une contestation du coût historique. Ainsi le goodwill fondé sur la différence calculée entre le prix d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs nets de la société cible répond à cette interrogation et suppose un traitement, en compte de résultat, d'une éventuelle dépréciation. En outre la communication financière s'est fortement améliorée sous l'égide de la norme IAS 38. La pression des investisseurs et l'émergence de marchés, très exigeants sur la qualité de l'information et sur l'analyse des performances des groupes, ont conduit certaines entreprises à produire volontairement des informations expliquant leurs investissements immatériels. Nos travaux montrent que les investisseurs ne restent pas insensibles à ces informations dans certains cas. Face à un flux grandissant d'immatériels, les systèmes normatifs comptables traditionnels, reposant sur un « principe transactionnel » (critère remis en cause par le modèle de juste valeur), éprouvent de plus en plus de difficultés à remplir leur rôle informatif d'aide à la décision (Lev, 2001a). Les actifs immatériels sont imparfaitement communiqués dans les états financiers, rappelant par là-même que le principe de fiabilité de l'information est bien souvent privilégié, aux dépens du principe de pertinence, par les régulateurs comptables nationaux (Cañibano, García-Ayuso & Sanchez, 2000). Il en résulte que l'information contenue dans les états financiers ne peut plus expliquer, à elle seule, une quelconque relation directe liant la valeur comptable à la valeur de marché des actifs (Ohlson, 1995). Les normes comptables ont le défaut d'opposer l'actif incorporel à l'actif corporel. La différence n'est pas l'immatérialité, mais le fait qu'un actif incorporel est « un mix entre la valeur et le potentiel de création de valeur » (Martory et Pierrat, *op.cit.*). Ce potentiel de valeur nous conduit à nous interroger sur la juste valeur. La juste valeur est liée aux immatériels si nous songeons au calcul d'un goodwill (potentiel de création de valeur) mais pose surtout une profonde interrogation sur la pertinence réelle ou supposée du modèle comptable pour les investisseurs.

## Seconde Partie : La pertinence de l'information relative à la juste valeur

### 1. L'évaluation à la juste valeur au sein d'un modèle comptable

#### 1.1. L'objet de la recherche doctrinale

La notion de « juste valeur » est ancienne. La norme APB 29 (Accounting Principles Board opinions) publiée en 1973 et relative à la comptabilisation des transactions non monétaires est la première à citer explicitement la juste valeur dans un cadre comptable. Ainsi la norme APB 29 (§ 15) précise : « *Les transactions non monétaires doivent être basées sur les justes valeurs des actifs (ou services) concernés qui est la même base que celle qui est retenue dans les transactions monétaires. Ainsi, le coût d'un actif non monétaire acquis en échange d'un autre actif non monétaire est la juste valeur de l'actif donné en échange et un profit ou une perte doit être constaté. Si la juste valeur de l'actif obtenu dans l'échange est plus évidente que celle de l'actif remis en échange, c'est la première qui doit être utilisée* ». Cette même norme rajoute (§ 25) que la juste valeur doit être déterminée : « *en se référant aux valeurs réalisables estimées en espèces de transactions portant sur des actifs identiques ou similaires, à des valeurs de marché cotés, à des expertises indépendantes..* ».

Au même titre que cette norme, les normes IFRS, malgré la publication en 2011 d'IFRS 13<sup>11</sup>, confèrent une assez grande latitude pour le choix d'un modèle d'évaluation, s'il est approprié et pertinent. En considérant l'évolution des normes américaines (APB 29 et SFAS 133) et internationales (IAS 32, IAS 39 et IFRS 7) relatives aux instruments financiers, la notion de « juste valeur » est citée sans pour autant l'ériger en modèle d'évaluation unique tant d'un point de vue comptable, en raison de nombreuses options, que d'un point de vue méthodologique puisqu'aucune méthode de valorisation n'est préconisée. Les deux référentiels retiennent une définition équivalente sur le fond de la « juste valeur », c'est-à-dire, un prix accepté par deux parties avisées, agissant en toute liberté, dans une transaction conclue à des conditions de concurrence loyale. Cette notion de prix étant explicitement reprise dans la définition préconisée par IFRS 13. La juste valeur devient implicitement une convention comptable à partir de 1998 avec la norme sur les instruments financiers IAS 39. La juste valeur doit être obligatoirement utilisée pour la comptabilisation au bilan de certains instruments, les options entre la juste valeur et le coût historique sont maintenues pour les

---

<sup>11</sup> *Evaluation à la juste valeur*

autres actifs. C'est donc l'émergence de la juste valeur en tant que modèle qui justifie que l'on s'interroge sur le bien fondé de ses avantages et inconvénients.

## **1.2. Les apports doctrinaux**

### **1.2.1. La juste valeur et la pertinence des états financiers**

La juste valeur répond à un critère de pertinence pour le FASB (Normalisateur comptable américain). Le FASB recense les qualités essentielles nécessaires de l'information comptable. Parmi ces qualités, la pertinence doit caractériser l'information comptable qui permet aux utilisateurs d'états financiers (ou de comptes annuels car les deux expressions seront utilisées indifféremment) de prendre les décisions appropriées confirmant ou corrigeant les prévisions faites antérieurement ainsi qu'à évaluer les résultats d'événements passés, présents ou futurs. Ainsi la « juste valeur » permet de prévoir, au mieux, les flux de trésorerie futurs dans la mesure où elle intègre, par construction, des flux financiers futurs. La « juste valeur » privilégie les objectifs des investisseurs lors de la divulgation des informations comptables, c'est-à-dire attribuer à la comptabilité une pertinence consistant à aider à la valorisation du portefeuille d'investissement des actionnaires en temps réel. En appliquant le coût historique, tout ce qui n'a pas de coût n'est pas comptabilisé dont les immatériels. Ce principe implique de ne pas comptabiliser certains investissements immatériels ou instruments financiers notamment les produits dérivés qui, par définition, ne nécessitent pas forcément de flux financiers à l'origine. L'utilisateur des comptes ne les voyant pas, ils ne peuvent en tenir compte pour évaluer les cash flow futurs impliquant une perte de pertinence des états financiers. Ainsi, seules les transactions sont comptabilisées dans le modèle du coût historique. La « juste valeur » permet de valoriser la décision de l'entreprise visant à conserver, par exemple, un ou plusieurs instruments financiers. Néanmoins, ce nouveau modèle d'évaluation de tout ou partie des actifs des entreprises n'a pas démontré qu'il répondait à un besoin effectif des investisseurs et qu'il était donc pertinent. Il est étonnant que l'évaluation obligatoire en juste valeur soit limitée aux instruments financiers car les mouvements des marchés financiers influent non seulement sur les cours des instruments financiers mais ils peuvent également affecter le prix de certains biens corporels comme les immeubles ou comme les marques. Une fois cette règle admise, la comptabilisation de la contrepartie de la juste valeur introduit une volatilité au sein du compte de résultat (ou parfois des capitaux propres) qui n'est économiquement pas justifiée. En effet, nombre d'opérations de couverture ont pour objectif, et y parviennent, de fixer par avance le prix d'une transaction

future ou de l'instrument qu'elle générera, il est cohérent, en conséquence, que les variations de valeur de l'instrument de couverture n'affectent ni le compte de résultat, ni les capitaux propres avant la réalisation de la transaction couverte. La principale faiblesse de la juste valeur est méthodologique, seules les valeurs issues de marchés actifs (cotés, liquides, organisés ...) peuvent prétendre aux qualités de fiabilité et de neutralité. La grande majorité des instruments financiers émis, négociés, utilisés par les établissements de crédit, par exemple, ne sont pas cotés et n'ont pas de marché organisé ou assimilé. Leur évaluation repose en conséquence sur des modèles internes comportant des paramètres estimés, au mieux de leurs connaissances mais avec des degrés d'incertitude telle qu'elles y incorporent des variables d'ajustement pour risque de modèle, risque de liquidité, risque de volatilité.... Déjà au 31 décembre 1998, l'annexe des états financiers en US GAAP de l'Union de Banque Suisse stipulait : « *Mais comme il n'y a pas un prix de marché pour un nombre considérable d'instruments financiers détenus ou émis par le Groupe, les « fair values » (\*) ont été calculées selon la méthode de la valeur actuelle ou d'autres méthodes d'évaluation, en se fondant sur les conditions qui régnaient sur le marché au moment de l'établissement du bilan. Les valeurs ainsi obtenues sont fortement influencées par les données de base (assumptions) (\*\*) sous-jacentes concernant le niveau et l'ordre chronologique des futurs cash flows, ainsi que par les taux d'escompte appliqués...La comparaison des « fair values » entre établissements financiers pose toutefois des problèmes car ils n'appliquent pas obligatoirement les mêmes méthodes et données de base* ». Un investisseur rationnel peut s'interroger sur la pertinence de ces valorisations dans la mesure où il existe une incertitude sur la comparabilité des justes valeurs utilisées. Cette information est-elle si pertinente et donc utile ? Si les états financiers sont destinés par priorité aux investisseurs, la démonstration n'a pas été faite que ces derniers souhaitaient disposer de cette information dans les comptes et/ou dans l'annexe.

### **1.2.2. La juste valeur et la reconnaissance du résultat**

L'application extensive de la « juste valeur » à l'ensemble des actifs et passifs du bilan entraîne deux conséquences majeures et corrélées entre elles :

- l'abandon du critère de réalisation par l'enregistrement de gains latents issus des variations de juste valeur ;
- la perte du fondement des transactions pour le compte de résultat en enregistrant des engagements fondés sur l'espérance de flux de trésorerie futurs.

La disparition du critère de réalisation implique l'abandon du principe de coût historique et également de fait du principe de prudence, dans la mesure où des gains latents se trouvent automatiquement pris en compte (les pertes latentes l'étant, en principe, obligatoirement y compris dans le modèle du coût historique). L'évaluation à la « juste valeur » se fonde sur une conception selon laquelle un actif est cédé et un passif réglé en permanence. Il s'agit de constater un résultat virtuel « en continu » puisqu'il n'y a pas de transaction réelle, le marché fournit une information de ce qui aurait pu avoir lieu en terme « d'aller retour ». Il n'est plus besoin de constater la réalisation d'une opération pour valider comptablement son coût « actuel » puisque le marché donne le suivi des cours des actifs échangés sur le marché. C'est précisément cette thématique qui suscite l'interrogation relative à la pertinence du compte de résultat lorsque qu'un établissement de crédit comptabilise ses instruments financiers à la juste valeur.

## **2. La pertinence du compte de résultat en juste valeur**

### **2.1. L'objet de la recherche doctrinale**

Le compte de résultat traditionnel n'est pas adapté ; il suffit, pour s'en convaincre, de prendre un exemple simple emprunté au secteur bancaire. Aujourd'hui la marge d'intérêt constitue un indicateur-clé pour nombre d'établissements de crédit qui a sa place dans le produit net bancaire et fait l'objet d'analyses détaillées et commentées. Que signifie la marge d'intérêt quand des instruments financiers portant intérêt sont évalués à leur juste valeur. Le montant net d'intérêts (revenus prorata temporis sur l'instrument émis, un prêt par exemple, diminué du coût de son refinancement) est, en coût historique, constaté dans le compte de résultat de l'établissement qui a consenti le prêt à son client. En juste valeur, le prêt et la dette de financement étant évalués entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'exercice à leur juste valeur, le résultat de la période correspondra à la différence entre les justes valeurs des instruments concernés, quels que soient les montants d'intérêts reçus et à recevoir et payés et à payer au titre de la période. Il est clair que dès lors la présentation du compte de résultat doit être radicalement modifiée ; il n'y a plus aucune raison logique d'y maintenir les intérêts, même si, par ailleurs, ils constituent la seule information significative et utile pour la banque (et son client).

## 2.2. Les apports doctrinaux

Les difficultés liées à la présentation et à la signification du compte de résultat bancaire, dans l'hypothèse d'une référence à la juste valeur, peuvent être illustrées à partir d'un cas pratique. Un établissement de crédit peut traiter un crédit refinancé selon deux modalités : comptabiliser le montant du principal en juste valeur et le montant des intérêts au coût historique ; comptabiliser le montant du principal et le montant des intérêts à la juste valeur. Deux hypothèses de comptabilisation sont à envisager : en premier lieu, les variations de juste valeur du principal et des intérêts sont enregistrées directement en compte de résultat ; ces variations peuvent faire l'objet d'une inscription dans un état supplémentaire de performance globale. Cette position est reprise depuis par l'IASB (IAS 1 § 81). Dans un premier cas, la variation de valeur du principal et des intérêts est enregistrée en compte de résultat. Le compte de résultat constate les variations de valeur du principal. Les intérêts valorisés en juste valeur sont déterminés en imputant le taux du marché à la juste valeur du principal. Ils sont inscrits en compte de résultat. Les variations de valeur qui résultent de la différence entre la juste valeur des intérêts et le coût historique de ces mêmes intérêts sont comptabilisées en compte de résultat. Dans un second cas, la variation de valeur du principal et des intérêts n'est pas enregistrée en compte de résultat mais dans un état de performance globale. Dans cette hypothèse, seuls les intérêts valorisés à la juste valeur sont constatés en compte de résultat. Comme dans les cas précédents, ils ne peuvent pas être rapprochés des flux financiers contractuels. A la fin de la vie de l'instrument, la comptabilisation de ce différentiel permettra de rapprocher les décaissements effectifs et les intérêts comptabilisés en juste valeur au compte de résultat. L'état de performance globale constate les variations de valeur du principal. Ces variations sont neutralisées à l'échéance de l'instrument. L'état de synthèse constate le différentiel de valeur entre les intérêts estimés au coût historique et les intérêts estimés à la juste valeur. La signification de la marge d'intérêt est alors une question doctrinale centrale. En coût historique, le résultat constaté sur une opération de prêt refinancé renvoie à une fonction mathématique intégrant les taux d'intérêts contractuels et le principal (emprunts et prêts). Pour les banques, la marge d'intérêt est un indicateur de performance majeur, utilisé depuis de nombreuses années, compris par tous et ne soulevant pas de problèmes d'interprétation. Une modification substantielle de sa définition est de nature à perturber considérablement l'analyse des performances des banques. Si l'établissement de crédit applique de manière étendue la juste valeur entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'exercice. Le résultat de cet exercice s'analyse alors comme une différence entre la

juste valeur des instruments de financement et la juste valeur des instruments de refinancement. Dans ce contexte, le résultat constaté ne sera plus lié aux montants des intérêts reçus, à recevoir, payés et à payer relatifs à l'exercice. La référence à la juste valeur rend inopérante la présence de la marge d'intérêt, indicateur de performance ayant une importante capacité informationnelle pour les investisseurs et les clients, et qui demeure un outil de gestion interne essentiel des banques.

### **3. La performance et information sur la juste valeur**

#### **3.1. L'objet de la recherche**

Dans le cas du secteur bancaire, l'information comptable joue un rôle d'autant plus important qu'il s'agit d'un secteur fortement réglementé qui doit notamment respecter des ratios dont le calcul s'effectue à partir de données comptables. L'objectif est de comprendre les informations diffusées sur la juste valeur par les établissements de crédit à l'aube de l'adoption des IFRS. A partir du 1er janvier 2005, les normes comptables applicables aux établissements de crédit membres de l'Union européenne ont été celles produites par l'IASB (IAS et IFRS) ; les normes IAS 32 et 39, qui reposent en grande partie sur le recours à la juste valeur, ont été adoptées. Par leur position d'intermédiaires entre les déposants et les emprunteurs, les banques sont au cœur de l'économie de l'information et des problèmes d'asymétrie et de pertinence. La détention d'informations, notamment des données relatives au fonctionnement des comptes bancaires des emprunteurs par les banques, constitue un avantage dans la distribution des crédits (Fama, 1985). Les banques se voient ainsi déléguer le contrôle des emprunteurs par les déposants (Diamond, 1984). Ainsi, les intermédiaires financiers existent car ils permettent notamment de réduire les coûts de recherche et de transactions liés à la standardisation des échéances sur les marchés financiers. L'activité bancaire repose sur la confiance et la pertinence des états financiers qui concourent à cette confiance. Ainsi, il semble que quelle que soit la méthode comptable utilisée par les établissements de crédit dans la détermination de leurs résultats, les investisseurs s'intéressent à la juste valeur des actifs et des passifs qui en composent le bilan pour déterminer la valeur de ces mêmes établissements. Les résultats de cette étude montrent que la juste valeur améliorerait le pouvoir explicatif des états financiers pour les lecteurs.

### **3.2. La question de recherche**

Le concept de valeur soulève des questions en matière comptable : évaluation au coût ou à la juste valeur, prise en compte des variations de valeur dans le résultat et/ou dans les capitaux propres ou simple information dans l'annexe ? La réflexion sur la communication financière des banques repose notamment sur des recherches anglo-saxonnes fondées sur une démarche positive et sur une doctrine comptable en pleine évolution encore aujourd'hui.

Par ailleurs ce sont les données comptables qui servent de support à la réglementation prudentielle (cf Bâle II et Bâle III). Les méthodes d'évaluation (recours au coût historique ou valorisation en juste valeur) retenues par les établissements de crédit vont donc jouer aussi un rôle majeur dans l'efficacité du dispositif prudentiel. Fort de ces constats et dans l'hypothèse d'efficience des marchés, peut-on considérer que l'adoption de la juste valeur favorise une meilleure adéquation entre les fonds propres comptables et la valeur de l'entreprise sur les marchés ? Selon les résultats de l'étude de Barth, Beaver et Landsman (1996) réalisée sur un échantillon de banques américaines, la juste valeur des prêts, titres et dettes à long terme, qui est publiée selon les prescriptions du SFAS 107<sup>12</sup>, contribue beaucoup plus directement que la valeur comptable (en coût historique) à expliquer le prix des actions bancaires.

### **3.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique**

Nos travaux, réalisés avant l'adoption des IFRS, ont consisté en l'étude des caractéristiques de l'information volontaire en juste valeur publiée par un échantillon de 19 établissements de crédit européens entre 2000 et 2002 au sein des rapports annuels. Cette recherche repose sur une exploration scientifique permettant de générer des hypothèses de travaux en vue d'assurer une démarche hypothético-déductive. Les facteurs représentatifs de la structure de l'information publiée sont mis en évidence par l'intermédiaire d'une analyse factorielle. De 2000 à 2002, le contenu et la structure de l'information comptable en juste valeur publiée par un échantillon de 19 banques européennes au sein de leurs rapports annuels a été étudié. Une analyse en composantes principales a été menée permettant de retenir 4 facteurs en 2000 et 2001 et 2 facteurs en 2002 en appliquant le critère de Kaiser (valeur propre supérieure à 1).

### **3.3. L'analyse des résultats et apports**

En 2000, 2001 et 2002, les banques fournissent systématiquement deux grandes catégories d'informations :

---

<sup>12</sup> SFAS 107, *Information sur la juste valeur des instruments financiers*

- Des informations portant sur l'évaluation des couvertures de flux de trésorerie ;
- Des informations portant sur la valeur d'utilité.

Le regroupement des deux premières catégories semble cohérent avec la préparation des établissements à l'application des normes IAS 32 et 39 dès le 1er janvier 2004. Effectivement, les gains et les pertes latents se transformeront en flux de trésorerie lorsque les opérations auxquelles ils ont trait se dénoueront. Les résultats de notre étude tendent à montrer la prise en compte progressive par les banques des exigences des IAS 32 et 39. Au delà des aspects réglementaires, l'offre d'information sur la juste valeur montre que recourir à la comptabilité en juste valeur pose la question de la présentation de la performance au sein des états financiers et de la distinction entre le résultat directement lié aux décisions de gestion des dirigeants et celui qui relève des variations du marché.

#### **4. Les apports et critiques de l'axe de recherche**

Nos travaux de doctrine ont tenté de montrer que l'exigence d'une utilisation de la juste valeur en tant que modèle d'évaluation comptable n'a pas été accompagnée d'une réflexion suffisante et parallèle sur son incidence sur la présentation des comptes et notamment du résultat. L'évaluation à la juste valeur constitue une réponse rapide à une inquiétude née de l'usage d'instruments financiers non enregistrés dans les comptes (les produits dérivés) et à l'absence de reconnaissance d'éléments immatériels. Depuis nos travaux, dans la mesure où les variations de justes valeurs de certains instruments ne sont pas constatées au niveau du compte de résultat mais directement à celui des capitaux propres ; il est vite apparu au normalisateur que le seul compte de résultat ne se suffirait plus à lui seul pour traduire « la performance » de l'entreprise sur une période. Il faut en effet additionner les variations de justes valeurs de tous les instruments qu'elles soient comptabilisées en résultat ou en capitaux propres. C'est ainsi qu'est née la réflexion sur un nouvel état dit état de performance : il est destiné à traduire dans un même document tous les éléments qui ont une nature de résultat, qu'ils soient réalisés ou latents, enregistrés dans le compte de résultat lui même ou dans les capitaux propres directement. Depuis 2008, la norme IAS 1 (§ 81) prévoit la présentation d'un état de résultat global regroupant les variations de valeur transitant par le compte de résultat et par les capitaux propres<sup>13</sup>. Néanmoins l'état du résultat ne résout que partiellement les

---

<sup>13</sup> La norme IAS 1 a été révisée le 6 septembre 2007 (« Présentation des états financiers »). Elle est entrée en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. Les préparateurs des états financiers auront le choix de présenter les produits, charges et autres éléments du résultat global, soit dans un état unique

problèmes causés par un modèle comptable en juste valeur. En appliquant la juste valeur, la mesure de la performance de l'entreprise sur une période comprendra tant les résultats réalisés que des valeurs latentes déterminées soit sur la base des appréciations du marché, soit sur des estimations internes. Il deviendra difficile de faire la distinction, à ce niveau, entre la mesure de la sanction objective de la gestion propre de l'entreprise, et celle de la sanction des marchés sur la valeur des actifs et passifs, indépendamment de toute transaction effective. Pourtant cette information est souvent recherchée par les analystes. Le débat ne saurait donc être clos. Le choix qui doit en être issu doit être le résultat non seulement de travaux techniques menés à leur terme mais également d'un consensus démocratique. Depuis nos travaux la notion de résultat global a été adoptée par les sociétés cotées puis une crise de liquidité des marchés a renouvelé le débat relatif à la pertinence d'information comptable à la juste valeur.

#### **4.1. Une mise en perspective doctrinale sur la pertinence du « résultat global »**

L'application de la juste valeur dans les états financiers conduit à poser la problématique du rôle et de l'utilité du compte de résultat dans le cadre de la communication financière ? De façon plus générale, la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur a entraîné le normalisateur international, à réfléchir sur un état de la performance. L'évaluation du résultat à la juste valeur consiste à considérer que les actifs et les passifs peuvent être cédés ou réglés à tout moment. En conséquence, si tous les instruments financiers sont évalués à la juste valeur, la variation des capitaux propres (hors opération sur capital et distribution) exprime la variation de l'actif net à un instant donné, c'est-à-dire la performance de l'entreprise durant un exercice. Toutefois, dès l'instant où certains instruments financiers voient leurs variations inscrites directement dans le bilan sans affecter le compte de résultat, il est raisonnable de se poser la question de la réelle mesure de la performance de la société offerte par le compte de résultat. Par ailleurs, si l'on considère que l'évolution des instruments financiers comme ceux liés aux taux de change ou d'intérêt ne sont pas toujours totalement sous le contrôle de la société, une confusion naît entre le résultat lié directement aux décisions

---

*(le résultat global sera composé de sous-totaux), soit dans deux états séparés (un compte de résultat et un état du résultat global). Sont qualifiés de « autres éléments du résultat global », les charges et produits (y compris les ajustements provenant de reclassements) qui ne sont pas enregistrés dans le compte de résultat, conformément aux dispositions obligatoires ou optionnelles des autres normes IFRS. Dès lors, le comprehensive income correspond à la variation des capitaux propres au titre d'une période résultat de transactions et d'événements autres que les changements induits par des opérations réalisées avec les actionnaires. Le résultat global, pour sa part, comprend l'ensemble des produits et charges du compte du résultat ainsi que les autres éléments du résultat global.*

de gestion des dirigeants (et donc la performance) et celui qui relève des variations de marché. Conscient de cette confusion, le normalisateur international réfléchit à remplacer le compte de résultat par un état de synthèse représentatif du résultat global mais susceptible de mieux appréhender la performance de l'exercice : le « comprehensive income ». La présentation de cet état repose sur deux parties (IAS 1, § 81) :

- l'une relative au résultat comptable traditionnel associé aux transactions réalisées,
- l'autre, relative à l'enrichissement ou l'appauvrissement latent (état des mouvements des capitaux propres hors apports et retraits des actionnaires).

Pour répondre à cette question de doctrine comptable, rappelons que dans son cadre conceptuel, il est précisé que les états financiers doivent fournir « *une information sur la situation financière, la performance et les variations de la situation financière d'une entreprise, qui soit utile à un large éventail d'utilisateurs pour prendre des décisions économiques* » (IASB, cadre conceptuel, § 12). Il apparaît qu'une réflexion sur la représentation de la performance est indispensable si l'on veut accroître la fiabilité et la pertinence de l'information financière. D'un point de vue théorique, le cycle de représentation de la performance pourrait être élaboré de la façon suivante :

- interprétation de la réalité à partir des transactions économiques (prix facturé, virement, cession...),
- représentation de cette réalité (valorisation, imputation en charges et produits...),
- présentation des états financiers fondée sur les interactions entre l'interprétation et la représentation.

Dès lors, la qualité de la représentation comptable de la performance réside dans la qualité de l'application de ce cycle nourrissant la pertinence des états financiers. La mesure de la performance apparaît comme une construction intellectuelle et non un fait observé, puisque l'image de la performance prend tout son sens à travers l'opinion qu'en ont les destinataires (décodage de l'information financière). A partir de ce constat, deux courants s'opposent : le concept du résultat opérationnel courant (« current operating concept ») et le concept du résultat où « tout est inclus » (« all inclusive concept »). Le « current operating concept » consiste à ne comptabiliser que les opérations ordinaires de l'exercice et à reporter les opérations ne concernant pas l'exploitation directement dans le bilan. Par exemple, aux Etats – Unis, le SFAS 52<sup>14</sup> impose que les écarts de conversion en devises soient imputés sur les capitaux propres. Sont alors considérés comme relevant de l'exploitation, les éléments

habituels, récurrents et permettant de prévoir la performance future de l'entreprise. Pour les partisans de cette approche restrictive, cette méthode permet de prédire les futurs résultats et les comparaisons inter-entreprises et inter-périodes. L'idée étant de ne retenir que les éléments que les dirigeants maîtrisent et contrôlent, la performance est évaluée à partir du résultat comptable. Cette double approche du résultat (par opposition au « all-inclusive concept » qui relève d'une approche unique du résultat) est pertinente, car elle a pour origine l'observation des besoins des utilisateurs des états comptables. Deux catégories de besoins entraînent l'expression de deux types de mesure de la performance :

- une mesure des transactions que l'entreprise a réalisé, traduite par la différence entre les produits et les charges,
- une mesure de son enrichissement patrimonial traduite par la différence entre son actif net au début et à la fin de l'exercice.

A l'opposé, le « all-inclusive » concept considère l'intégralité des éléments qui affectent la variation des capitaux propres. En refusant d'exclure les opérations non habituelles du compte de résultat, l'objectif est d'éviter les jugements subjectifs conduisant par exemple, à imputer les pertes dans le bilan et les profits au résultat. Au Etats – Unis, le FASB (SFAC<sup>15</sup> n°5, §39) définit le résultat global comme une mesure extensive des effets des transactions et autres événements d'une entité comprenant toutes les variations de l'actif net à l'exception de celles résultant d'apports ou de distributions aux propriétaires. Le résultat global est donc la synthèse des variations de juste valeur représentative de la somme du net income (résultat net obtenu au moyen d'un compte de résultat traditionnel) et du « other comprehensive income » (ensemble des enregistrements antérieurs imputés sur les capitaux propres).

Actuellement les IFRS visent à permettre aux entreprises de mieux communiquer leurs risques, y compris ceux à long terme et traduisent comptablement une gestion par une analyse de la variation de leur valeur de marché, qui reflète généralement des primes de risque court terme. Cela revient à considérer ces engagements longs (actifs ou passifs) sur la base d'une liquidation permanente des actifs et passifs (Foulquier et Touron, 2008). Cette dimension prospective ne relève pas forcément du rôle de l'information comptable. En effet la crise financière ouvre de nouvelles perspectives de recherche dans ce domaine.

---

<sup>14</sup> SFAS 52 : *Ecart de change*

<sup>15</sup> SFAC n° 52 : *Comptabilisation et évaluation dans les états financiers d'une entreprise*

## **4.2. Une mise en perspective à l'épreuve de la crise financière**

La récente crise financière et l'implication du G20 pour résoudre celle-ci permet de prolonger la réflexion doctrinale sur la pertinence de la juste valeur. La crise de crédit consécutive aux pertes sur les prêts hypothécaires subprime américains s'est progressivement transformée en une crise de confiance mondiale. Dès octobre 2007, les ministres des finances et les gouverneurs des Banques centrales du G-7 ont sollicité le Forum de Stabilité Financière (FSF), afin qu'il analyse les causes de la crise et formule des recommandations pour la gérer. Certaines des propositions d'actions (FSF 2008) ont concerné directement les normes comptables. Le FSF a suggéré que les entreprises offrent plus d'indications sur l'évaluation des instruments financiers sur des marchés inactifs tout en exigeant une meilleure information sur les méthodologies d'évaluation retenues et leur sensibilité aux hypothèses et paramètres retenus. Parallèlement, le nombre de détracteurs vis-à-vis de la comptabilité en juste valeur n'a cessé de croître. Elle est accusée d'être une des responsables de l'amplification de la crise. Les deux principaux griefs mis en avant sont son caractère pro-cyclique (Bloomfield et al., 2006) et l'insuffisante information fournie par le normalisateur, pour évaluer des instruments financiers dans des marchés inactifs. La procyclicité ouvre un champ de recherche fécond dont nous reparlerons à la fin du mémoire. Le FASB et l'IASB se sont lancés dans une course effrénée pour réajuster leurs normes (amendement IFRS 7 et IAS 39, novembre 2008). L'objectif est de permettre aux institutions financières (principalement les banques) d'atténuer l'impact de la crise actuelle sur les comptes publiés. Pour ce faire, l'IASB offre la possibilité, sous certaines conditions, de reclasser certains instruments financiers vers des catégories dont le traitement comptable se traduit par une absence de volatilité dans le compte de résultat, voire dans le bilan. Néanmoins, en 2008, le FMI a souligné, sur la base d'une étude menée auprès de 16 banques américaines et européennes sur 2007, que lorsque les émetteurs étaient en mesure de fournir une information satisfaisante sur les risques, la juste valeur améliorait la transparence financière. Par ailleurs, le FMI a relevé que c'est surtout l'inadéquation de la comptabilisation des actifs et des passifs qui sont porteurs de procyclicité. Le FMI a précisé que les méthodes de lissage et de reclassement des actifs sont de nature à inciter la prise de risque immodérée (juste valeur utilisée à la hausse et limitation à la baisse via les coûts historiques), à ralentir l'assainissement des situations de crise et finalement à engendrer un climat de défiance vis-à-vis des états financiers. Ainsi l'instabilité normative serait de nature à engendrer une perte de pertinence de l'information comptable.

La crise actuelle constitue un test grandeur nature de l'ensemble de ces dispositifs de valorisation et de contrôle et a soulevé ainsi de nombreuses critiques sur la pertinence des états financiers quant à l'adéquation des méthodes de valorisation à la juste valeur dans des situations extrêmes. Des critiques ont été focalisées sur la complexité à valoriser des crédits structurés sophistiqués. Le scepticisme à l'égard de ces évaluations trouve sa source dans des informations publiées très hétérogènes et donc peu comparables par les acteurs. La propagation de ces incertitudes, engendrant une chute de la pertinence des états financiers, a contribué probablement à cette crise de confiance mondiale. En effet, en utilisant une information financière pertinente (source des valorisations, tests de sensibilité...), les défaillances rencontrées par les Caisses d'Epargne américaines au début des années 90 auraient été réglées plus rapidement et de façon moins coûteuse, si leur comptabilité avait été réalisée en juste valeur (Michael 2004, Jackson et Lodge 2004). L'information en juste valeur est exogène et devient contingente pour le dirigeant. Il devient plus difficile, en juste valeur, de se livrer à des manipulations comptables.

Plus spécifiquement, en revenant à l'étude des sources de la crise financière, il est intéressant de mentionner que pour de nombreux CDO<sup>16</sup>, il n'existait pas de marché puisqu'ils avaient été créés sur mesure pour certains investisseurs. Dès lors, quelle est la juste valeur de ces CDO, sachant qu'il n'existe pas de marché et qu'il existe une asymétrie d'informations entre les banquiers qui les créent et les investisseurs qui les acquièrent ? Pour le banquier, la juste valeur peut être calée sur les différentes composantes du CDO et donc relève d'un mécanisme de formation de prix lié à sa propre propension au risque. Face à cette hétérogénéité des approches, l'IASB renforce son corpus normatif en publiant d'une part un amendement à la norme IFRS 7 relative aux informations à fournir sur les instruments financiers et d'autre part, la norme IFRS 13 portant sur l'évaluation à la juste valeur. Ainsi, le débat sur la pertinence de la juste valeur par rapport aux autres approches comptables (notamment coût historique et valeur d'usage) est souvent biaisé car il a été mal posé : les questions sur le rôle de la comptabilité (notamment par rapport à la régulation prudentielle) et sur la mesure de la juste valeur (distinction entre prix et valeur) ont été omises. Par ailleurs, il ne faut pas confondre l'apport de la juste valeur dans l'information des comptes vis-à-vis de ses utilisateurs et le choix des mécanismes comptables d'enregistrement retenus par l'IASB pour la refléter. En

---

<sup>16</sup> « collateralized debt obligation » : structure de titrisation d'actifs financiers de nature diverse. Il s'agit de titres représentatifs de portefeuilles de créances bancaires ou d'instruments financiers de nature variée. Au même titre que la titrisation et les dérivés de crédit, ces produits de finance structurés sont issus de montages

d'autres termes, ce sont les distorsions comptables (comptabilisation des actifs en valeur de marché et de nombreux passifs des sociétés financières au coût historique, comptabilisation des couvertures de dérivés, classification des actifs en trois catégories avec un impact sur le compte de résultat et/ou le bilan excessivement différencié, etc.) qui opacifient et complexifient la comptabilité en juste valeur. Finalement, la question sous-jacente est de savoir si toutes les variations latentes doivent passer ou non directement par le compte de résultat ou si ces éléments potentiels ne sont pas exclusivement constitutifs d'une information comptable complémentaire au bilan et au compte de résultat.

L'ensemble de ces travaux a permis d'une part de définir les limites de la pertinence de l'information comptable en juste valeur et d'autre part, d'identifier les conséquences de son usage en termes d'analyse de la performance issu des états financiers. Ainsi en analysant d'un point de vue doctrinal la pertinence de l'information financière et en utilisant la juste valeur, un questionnement plus large sur la pertinence des états financiers en IFRS est posé.

## **Troisième Partie : La pertinence du référentiel comptable IFRS**

### **1. Les cessions de créances et la pertinence des états financiers**

#### **1.1. Les cessions de créances en IFRS**

##### **1.1.1. L'objet des travaux**

En matière de décomptabilisation d'un actif financier, la norme IAS 39 est régie par le principe de cession pure et parfaite d'un actif financier. Une des qualités intrinsèques à ce principe est la notion de transfert de risque significatif. Ainsi, selon IAS 39 (§17), une entité doit décomptabiliser un actif financier ou une partie d'un actif financier si et seulement si :

- les droits de l'entité sur les flux de trésorerie générés par l'actif financier (ou la partie de l'actif financier) sont arrivés à expiration ;
- suite à un transfert de cet actif, l'entité ne continuera pas à être impliquée.

Autrement dit, si l'actif financier a été transféré, l'entité doit apprécier si elle a transmis substantiellement tous les risques et avantages inhérents à l'actif financier (association des

---

*complexes, répondant à différents besoins tels que réduire les coûts de refinancement, exploiter des opportunités d'arbitrage et surtout se défaire du risque de crédit.*

notions de transfert de propriété et de transfert de risque). La première condition à la déconsolidation des créances commerciales posée par la norme IAS 39 semble être implicitement remplie par le statut juridique même du contrat d'affacturage en droit positif français. En droit français un contrat d'affacturage entraîne un transfert de propriété des droits personnels afférant aux créances (art. 1249 et 1250 du code civil). D'un point de vue juridique et économique, cette constatation implique bien qu'une entité transfère, par l'intermédiaire du contrat d'affacturage, les droits contractuels liés aux créances commerciales, ce qui inclut les flux de trésorerie qui en résultent. La seconde condition édictée par IAS 39 (§ 20 et 21) porte, à elle seule, l'essentiel de la problématique du traitement comptable de l'affacturage dans le cadre IFRS et appelle, à ce titre, quelques développements.

### **1.1.2. Les apports doctrinaux**

IAS 39 (§ 21) dispose qu'une entité a transféré la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif financier (ici, les créances commerciales) si l'importance de son exposition à la variabilité de la valeur actualisée des flux de trésorerie nets futurs liés à cet actif, par suite du transfert, n'est plus significative par rapport à celle imputable à ce même actif avant le transfert. Cette notion de « variabilité significative » (« continuing involvement »), mise en avant par la norme IAS 39, est un critère redondant de la littérature académique anglo-saxonne qui est connue pour faire appel à des propriétés purement quantitatives, éventuellement ajustées par des considérations qualitatives. De manière générale, il paraît souhaitable d'apprécier ce critère, de façon empirique, au regard des flux actualisés de créances commerciales affacturées en considérant, par exemple, l'écart-type des flux des créances cédées avant et après avoir contracté un service d'affacturage ou encore en implémentant un test de Vuong sur des régressions linéaires ajustées par les flux générés avant et après la souscription des contrats. Une telle analyse économétrique pourrait ainsi apporter la preuve qu'une entité remplit bien cette deuxième condition de décomptabilisation. En statistique, la validation de l'exposition aux flux de trésorerie s'exprime par le calcul d'un lien de corrélation. Un exemple classique en régression linéaire est le critère du "Adjusted- $R^2$ ". Le test peut être réalisé pour une sélection de contrats d'affacturage sur la base des régressions linéaires ajustées par les flux générés avant et après la souscription des contrats. Le choix du test de Vuong<sup>17</sup> repose sur le postulat que de nombreux tests de régression sont trop déterministes. Ce test est donc à appliquer au modèle de corrélation issu d'une régression

linéaire. L'analyse de la relation entre les variables explicatives et la variable expliquée est interprétée grâce au carré du coefficient de corrélation multiple noté  $R^2$ .  $R^2$  correspond à la part de la variance  $Y_i$  expliquée par les variables explicatives  $X_i$  :

- $R^2 = (\sum (y_i^* - y_i)^2) / (\sum (y_i - \bar{y})^2) > 80 \%$
- Le modèle justifie la corrélation entre les flux de trésorerie et les créances.

Néanmoins pour atteindre une plus grande vraisemblance dans les résultats du modèle, il est pertinent de tester le modèle, c'est l'objectif du test de Vuong.

Le modèle linéaire suivant inspiré des études des modèles de régression linéaire classique et plus particulièrement du modèle d'Ohlson<sup>18</sup> :

$$R_i = \alpha_E + \beta_E E_{Ei} + \varepsilon_{Ei}, \quad \varepsilon_{Ei} \square iid N(0, \sigma_E^2)$$

$R_i$  est l'indice de performance du cédant et

$E_{Ei}$  représente les créances, en flux de trésorerie, du cédant tel qu'intégrées dans le contrat de cession.

Cette relation linéaire implique mathématiquement que les  $R_i$  sont indépendamment et normalement distribués avec une moyenne et une variance commune. La densité jointe des observations est donnée par :

$$f(R_1, \dots, R_n) = \prod_{i=1}^n \left( \frac{1}{2\pi\sigma_E^2} \right)^{1/2} \exp \left[ -\frac{1}{2\pi\sigma_E^2} (R_i - \alpha_E - \beta_E E_{Ei})^2 \right]$$

Cette approche statistique présente l'avantage de rester valide quelque soit le type de situation rencontrée. Par exemple, dans le cas spécifique d'une entité ayant contracté une police d'assurances sur ses contrats d'affacturage, l'assurance crédit contractée par l'entité pour couvrir ces créances et la délégation au factor qui en découle, bien que plaidant en la faveur d'une diminution de l'exposition aux risques de l'entité, ne peut soutenir la thèse d'un transfert de risque significatif que s'il est possible de démontrer, à l'aide des outils économétriques précités, que le risque supporté par l'entité n'est plus significatif après le

---

<sup>17</sup> Dans notre étude, nous avons la capacité de programmer le test de Vuong en langage IML sur notre logiciel économétrique SAS puisque ce logiciel est adapté à tous les tests économétriques

<sup>18</sup> Ohlson J. (1995) : « Earning, Book Values, and Dividends in Equity Valuation », *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, n° 2, pages 661 – 687.

transfert des créances au factor. Une fois ces conditions de décomptabilisation remplies, il convient de vérifier quelle part des créances décomptabilisables peut être déconsolidée.

## **1.2. Les opérations de LBO financées par titrisation en IFRS**

### **1.2.1. L'objet des travaux**

Le problème de la volatilité dans le contexte de la crise financière nous a conduit à nous interroger sur les interactions entre la juste valeur et le mécanisme de titrisation. L'incidence du référentiel IFRS sur le financement des opérations de LBO couvre principalement le champ d'application des normes relatives aux instruments financiers, soit pour ce qui est des normes applicables actuellement IAS 32, IAS 39 et IFRS 7. Depuis 2008, la crise financière a contraint un grand nombre d'entités, et en particulier les entreprises sous LBO, à restructurer leurs dettes. Or cette restructuration peut avoir des conséquences comptables significatives pour les entités établissant leurs comptes selon les normes IFRS. Il convient ainsi d'exposer la traduction comptable de ces restructurations selon les normes IFRS.

Deux questions sont soulevées dans nos travaux :

- Déterminer si la restructuration entraîne une modification ou une extinction de la dette existante. En effet, cette qualification engendrera des traitements comptables différents ;
- Déterminer la présentation de la dette au bilan. Doit-elle être comptabilisée en dette courante ou non courante ? Et en conséquence, que faire en cas de non respect d'une clause restrictive (« covenant ») ?

### **1.2.2. Les apports doctrinaux**

Une opération de SBO<sup>19</sup> est de nature à répondre à une restructuration de dette. Une opération de SBO consiste à réaliser un montage de rachat d'entreprise en recourant à l'effet de levier financier (LBO) que l'on combine avec un mécanisme de titrisation au niveau de l'actif de la société rachetée. La définition du périmètre de consolidation des entités ad hoc a été modifiée dès janvier 2013, date de l'application obligatoire des nouvelles normes IFRS portant sur la consolidation, dont IFRS 10 (Etats financiers consolidés) et IFRS 12 (Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités). En effet, la nouvelle définition du contrôle proposée par IFRS 10 remplacera celle donnée actuellement par la norme IAS 27 ainsi que les

---

<sup>19</sup> SBO : securitization buy out. Il s'agit de combiner une opération de reprise d'entreprise par endettement avec une opération de titrisation sur les actifs de la société opérationnelle reprise.

dispositions de l'interprétation SIC 12. Cette définition unique pour toutes les entités (et donc applicable aux entités ad hoc) repose sur trois conditions cumulatives à remplir pour contrôler une entité :

- détenir le pouvoir sur cette entité,
- être exposé ou avoir des droits sur les rendements variables de l'entité,
- avoir la capacité d'utiliser son pouvoir pour influencer sur les rendements.

L'application de cette nouvelle définition aux SPV est ainsi susceptible de modifier le périmètre de consolidation des entités qui les ont créés. Une analyse des modalités de fonctionnement des SPV au regard de ces nouveaux critères est ainsi nécessaire pour s'assurer, dans le cadre de notre montage financier, que le SPV restera non consolidé. En outre de nouvelles informations en annexe seront également demandées sur les entités non consolidées par la norme IFRS 12 et devraient particulièrement impacter les entités créatrices de SPV non consolidés. Le respect de l'intérêt financier de l'opération de financement nécessite également que les créances cédées au SPV soient bien décomptabilisées. La décomptabilisation d'une créance selon la norme IAS 39, est soumise à des critères très stricts. Ainsi elle est réalisée si 3 conditions sont remplies de manière successive (IAS 39 § 17 à § 20) :

- l'entité a transféré ses droits contractuels à recevoir les flux de trésorerie liés à l'actif ;
- l'entité a transféré quasiment tous les risques et avantages ;
- l'entité n'a pas conservé le contrôle de la créance.

Les différentes étapes d'analyse permettant la décomptabilisation d'un actif sont illustrées dans la norme sous la forme d'un arbre de décision (IAS 39, § AG36). Toutefois, l'entité porteuse de l'opération doit porter une forte attention à la rédaction du contrat de cession de ses créances. En effet, les critères de décomptabilisation sont reconnus contraignants (voir ci-dessus) en normes IFRS (Olsen et Weirich, 2010).

## **2. La pertinence des normes IFRS et l'estimation du risque de défaillance**

### **2.1. L'objet de la recherche**

Le problème de la défaillance est abordé dans le cadre comptable français sur un axe juridique par le code de commerce (Art L 123-20). Le Plan Comptable Général (art 120-1) confère une dimension comparative et prospective à la comptabilité en précisant lors de l'énonciation du

principe de permanence des méthodes que « *la comptabilité permet d'effectuer des comparaisons périodiques et d'apprécier l'évolution de l'entreprise dans une perspective de continuité d'activité* ». La définition de la continuité d'exploitation énoncée dans le cadre conceptuel de l'IASB (§ 23)<sup>20</sup> : Cette définition demeure assez proche des définitions données par le PCG et par les US GAAP. Elle doit être comprise comme la possibilité pour une entreprise d'évaluer ses actifs à une valeur supérieure à une valeur de liquidation. Ce principe, sous-jacent à l'établissement des comptes en normes IFRS, renvoie sur l'application du principe de pertinence (Cadre de l'IASB, § 26, 27 et 28). Les incertitudes pesant sur la continuité d'exploitation doivent être indiquées, et en cas de cessation des paiements, l'entreprise doit préciser la base sur laquelle les comptes ont été arrêtés. En conséquence l'information en annexe est prédominante pour informer les tiers sur les risques de défaillance. Il s'agit pour le normalisateur de pousser les entreprises et leurs auditeurs à prédire les difficultés financières de l'entreprise sur la base des éléments comptables les plus récents. Il n'est pas interdit de penser que les normalisateurs ont préféré entretenir un certain flou dans la définition du principe de continuité d'exploitation pour faire émerger des valorisations de clôture qui privilégient des calculs actuariels reposant sur des hypothèses futures. Par ailleurs, la plupart des recherches qui établissent un lien entre comptabilité et défaillance sont axées sur l'étude de l'offre d'information. Ainsi, Schwartz (1982), Opler et Titman (1994) et De Angelo et al. (1994) ont analysé les choix comptables, souvent opportunistes, pris par des entreprises soumises à un risque élevé de non continuité. L'utilisateur des comptes est donc en mesure de s'interroger sur la crédibilité de l'information publiée (Vilanova, 1997) pour estimer le risque de défaillance.

## **2.2. La question de recherche**

Les chercheurs aussi bien que les professionnels s'accordent à reconnaître que le travail d'appréciation de la détresse financière prévisionnelle d'une entreprise est, bien souvent, complexe, fastidieux et, largement subjectif. Dans un article précurseur, Beaver (1968) établit un lien entre la qualité de l'information et sa capacité prédictive, ce sont les prémices de la définition de la pertinence qui sera reprise par l'IASC dans le cadre conceptuel de 1973, encore en vigueur aujourd'hui. Le modèle de Beaver (1966), fondé sur une variable à la fois, a

---

<sup>20</sup> « *Les états financiers sont normalement préparés selon l'hypothèse qu'une entreprise est en situation de continuité d'exploitation et poursuivra ses activités dans un avenir prévisible. Ainsi, il est supposé que l'entreprise n'a ni l'intention, ni la nécessité de mettre fin à ses activités, ni de réduire de façon importante la taille de ses activités. S'il existe une telle intention ou une telle nécessité, les états financiers peuvent devoir être préparés sur une base différente, et, s'il en est ainsi, la base utilisée doit être indiquée* »

montré la pertinence de deux ratios (Autofinancement / Dettes totales ; Profit net / Actif total) pour détecter les risques de non continuité. Ces modèles présentent la singularité de ne reposer que sur des variables comptables issues directement des états financiers. A ce titre, le modèle Zeta d'Altman (1968) reste, sans aucun doute, l'un des plus utilisés par les praticiens. Dès le début des années 1990, les modèles de valorisation d'options tels que formulés par Francis Black & Myron Scholes (1973) et Robert Merton (1974), ont été proposés comme point de départ naturel à la réflexion. Le principal avantage lié à l'utilisation des modèles de valorisation d'options pour apprécier le risque de défaut est qu'ils fournissent des relations stables et pertinentes concernant les déterminants théoriques des risques de non continuité ainsi que la structure de modélisation nécessaire pour extraire les informations pertinentes des prix de marché. Ce bénéfice indéniable vient néanmoins en contre-balancement de deux inconvénients majeurs. Tout d'abord, les hypothèses simplificatrices des modèles de Black & Scholes et de Merton (ci-après BSM) sont loin d'être toujours observées et a fortiori valables en pratique. De récentes recherches viennent d'apporter la preuve que les modèles de « pricing d'options » présentent des pouvoirs explicatifs nettement supérieurs aux modèles comptables traditionnels de risque de faillite. Aux vues de ces résultats concluants (cf. Hillegeist et al., 2004) et en gardant à l'esprit les imperfections des modèles prévisionnels comptables, l'application du modèle BSM à l'analyse de crédit reste, sans nul doute, une voie complémentaire à celle des modèles comptables. Sur la base des travaux présentés ci-avant, la recherche des différences d'estimation du risque de défaillance ou de non continuité susceptibles d'être constatées entre l'application du référentiel français et l'application du référentiel IFRS est un axe intéressant pour analyser la pertinence des informations comptables en IFRS. Ainsi, peut-on considérer que le changement de référentiel et donc le passage d'un système statique à un système actuariel, donc plus prédictif et privilégiant l'information financière (« disclosures »), entraîne un changement significatif sur l'estimation du risque de défaillance ?

### **2.3. L'orientation méthodologique et le choix méthodologique**

Depuis les travaux précurseurs de Beaver (1966), l'analyse des facteurs qui permettent d'estimer le risque de défaillance d'une entreprise a fait l'objet d'un grand nombre de recherches anglo-américaines en s'appuyant sur une démarche prédictive et positive. C'est dans le cadre de ce courant que nous proposons de tester si les modèles classiques de risque de défaillance (i.e. Altman, 1968 ; Ohlson, 1980 ; Zmijewski, 1984 ; Merton, 1974 ; Vassalou & Xing (2004)) apportent les mêmes résultats selon le référentiel comptable considéré. Les

résultats trouvés nous permettront de discuter de la pertinence des normes IAS / IFRS en matière de continuité d'exploitation. Les différentes méthodes académiques proposées pourraient être regroupées en deux catégories suivant qu'elles adoptent (1) une approche d'économétrie linéaire ou (2) une approche optionnelle, i.e. fondée sur les modèles de valorisation d'option. Le principe de ces méthodes traditionnelles se fonde sur des régressions de type logit dont l'objet est de déterminer si une entreprise présente un risque significatif de défaillance. Leur formulation est basée sur le principe suivant : Le modèle décrit par l'équation (1) établit qu'une entreprise sera en rupture de continuité d'exploitation ( $GC = 0$ ) lorsque une variable sous-jacente  $GC^*$  excède un seuil  $k$  donné ( $k$  étant dans la plupart des modèles égal à zéro).

$$P(GC = 0) = P(GC^* > k) \quad (1a)$$

$$GC^* = \lambda_0 + \sum_{k=1}^n \lambda_k \cdot VAR_k + \varepsilon \quad (1b)$$

avec

$P(\cdot)$ , la probabilité de  $(\cdot)$  ;

$GC = 0$  dans le cas d'une rupture de la continuité d'exploitation et 1 autrement ;

$VAR$ , les variables d'influence de la continuité d'exploitation ;

$\lambda_i$ , le coefficient (ou *loading*) de la variable d'influence  $i$  dans le modèle ;

$u$ , un terme résiduel normalement distribué.

Les coefficients  $\lambda_i$  sont déterminés à partir d'échantillons représentatifs et testés sur un groupe test. Néanmoins, comme le soulignent de nombreux auteurs (ex. Vassalou et Xing (2004), Koh (1991)), les modèles comptables font preuve de lacunes significatives ne permettant de baser une prédiction de défaut d'une entreprise uniquement sur une telle approche. Dans cette optique, la littérature appuyée sur les travaux fondateurs de Merton (1974) a proposé une seconde approche d'appréhension du risque de défaut basée sur les modèles couramment utilisés pour valoriser une option ou modèles optionnels. Le modèle de Merton (1974) émet l'hypothèse que la valeur des capitaux propres d'une entreprise peut être assimilée à une option de type européen dont le sous-jacent serait les actifs de l'entreprise. Le fondement de cette approche réside dans le constat que les actionnaires en tant qu'ayants-droit résiduels des actifs de l'entreprise (après les créanciers) supportent une responsabilité limitée directement proportionnelle à leurs mises de fonds initiales, i.e. le nombre d'actions achetées. De cette

façon, les fonds leur revenant sont identiques à ceux d'une option de vente. Le prix d'exercice de l'option n'est alors que le niveau d'endettement de l'entreprise. En effet, si la valeur des actifs de l'entreprise se trouve être inférieure au montant de ses dettes, la valeur des capitaux propres de l'entreprise est alors nulle et la défaillance est avérée. En s'appuyant sur le modèle de valorisation de Black et Scholes (1973), il est alors possible de montrer que :

$$V_{CP} = V_A N(d_1) - Ke^{-rt} N(d_1 - \sigma_A \sqrt{T})$$

avec  $d_1 = \frac{\ln(V_A / K) + (r + 0,5\sigma_A^2)T}{\sigma_A \sqrt{T}}$  et  $V_A$  la valeur de marché des actifs,  $K$  la valeur comptable des dettes à la date de maturité  $T$ ,  $r$  le taux sans risque,  $\sigma_A$  l'écart-type de  $V_A$  et  $N(\cdot)$  la fonction cumulative de densité de la loi normale standard.

Le modèle de Merton (1974) s'appuie sur une hypothèse de normalité de la croissance de la valeur des marchés des actifs de l'entreprise. La valeur de ces actifs  $V_A$  est alors, à tout instant  $t$ , égale à :

$$\ln(V_{A,t}) \square N(\ln(V_{A,0}) + (\mu_A - 0,5\sigma_A^2)T, \sigma_A^2 T)$$

De cette hypothèse, il est possible de déduire la probabilité que  $V_A$  soit inférieure à  $K$ , i.e. la probabilité de défaut (PDEF), est égale à :

$$PDEF = 1 - N\left(\frac{\ln(V_A / K) + (\mu - 0,5\sigma_A^2)T}{\sigma_A \sqrt{T}}\right)$$

En utilisant l'approche par les « greeks », il est possible de montrer que la sensibilité du modèle à la valeur comptable des dettes peut être exprimée comme :

$$\frac{dV_{CP}}{dK} = -e^{-rt} N(d_1 - \sigma_A \sqrt{T}) + e^{-rt} N'(d_1 - \sigma_A \sqrt{T}) * \frac{1}{\sigma_A \sqrt{T}}$$

$$\frac{dPDEF}{dK} = N'\left(\frac{\ln(V_A / K) + (\mu - 0,5\sigma_A^2)T}{\sigma_A \sqrt{T}}\right) * \frac{(-1)}{K \sigma_A \sqrt{T}}$$

Ces deux relations permettent donc, en théorie, d'apprécier l'impact de la variation des dettes liée à la transition aux normes IAS / IFRS. Ils constituent notre base de test empirique relativement à l'impact de la transition IAS / IFRS sur l'estimation du risque du défaut à partir du modèle de Merton (1974).

## **2.4. L'analyse des résultats et des apports**

Les résultats soulignent que les sociétés du SBF 120 ont profité du passage aux normes IFRS pour constater davantage de résultat sur le bilan d'ouverture suivant les dispositions de la norme IFRS 1. En outre, le référentiel IFRS semble faciliter la reconnaissance des dettes financières à court terme, résultat confirmé par le test bilatéral de Mann-Whitney-Wilcoxon qui montre que les dettes financières à court terme sont différentes, de manière significative, entre l'échantillon en French GAAPs et le même échantillon divulguant en normes IAS / IFRS. Les normes IFRS semblent avoir permis, dans notre échantillon, de diminuer en moyenne le risque de défaut tel qu'estimé à partir du modèle optionnel de Merton (1974) et des modèles comptables d'Ohlson (1980) et Zmijewski (1984). En revanche, le modèle d'Altman (1968), suite à la transition IFRS, augmente en moyenne le risque de défaut des entreprises échantillonnées. L'application des normes IFRS favorise une reconnaissance des dettes financières dans les comptes consolidés des sociétés cotées du SBF 120 comprises dans notre échantillon et présente une classification des actifs courants moins permissive et des passifs courants plus strictes que le référentiel français. Par ailleurs, les résultats démontrent qu'à l'occasion du passage aux normes IAS / IFRS, le risque de défaut dans notre échantillon diminue dans le modèle d'Ohlson (1980) et de Zmijewski (1984) et tend à augmenter dans le modèle d'Altman (1968). Enfin, les normes IFRS semblent avoir permis, dans notre échantillon, de diminuer en moyenne le risque de défaut tel qu'estimé à partir du modèle optionnel de Merton (1974) et de Vassalou et Xing (2004).

## **3. La pertinence informationnelle des normes IFRS**

### **3.1. L'objet de la recherche**

Peu de recherche ont été menées sur le secteur bancaire. Notre étude cherche à savoir sous quelle combinaison [US-GAAP, Marché Américain] ou [IFRS, Marché Européen], l'association entre les chiffres comptables et le cours boursier est la plus significative. Le développement des hypothèses pour ce genre d'étude est basé généralement sur la spécificité culturelle des pays dans lesquels les marchés financiers sont domiciliés (Mora et Arce., 2002). Nobes (1984) et Nobes et Parker (2002) mettent en évidence certains éléments considérés comme explicatifs des différences consenties dans les systèmes et les pratiques comptables

des pays, notamment : (1) le système juridique qui peut être coutumier (common law) comme les pays de tradition anglaise ou écrit (code-law) comme les pays de l'Europe continentale, (2) la nature des investisseurs et des pourvoyeurs des fonds : fonds d'investissements privés, banques, ou bourse, (3) le système fiscal qui se base ou non sur les chiffres comptables afin de calculer l'assiette fiscale, (4) la philosophie des professionnels, des normalisateurs, et juristes qui influencent et dominent le développement de la comptabilité (5) le taux d'inflation, et enfin (6) les événements et accidents historiques qui ont marqué la conjoncture économique antérieurement. D'autre part, Joos (1997) avance que la culture conservatrice définie par Belkaoui (1985) joue un rôle important dans la détermination des paramètres (coefficients) de modèle théorique de Feltham et Ohlson (1995). Il suppose que dans les pays où la comptabilité repose sur une culture conservatrice (système continental), les coefficients de corrélation entre d'une part, les bénéfices et les capitaux propres et d'autre part, le prix des actions, sont plus élevés par rapport à ceux calculés dans un système anglo-américain. Cependant, cette hypothèse a été invalidée empiriquement. En reprenant cette même hypothèse, King et Langli (1999) trouvent que les capitaux propres sont, d'un point de vue informationnel, plus pertinents que le résultat comptable dans les pays continentaux alors que le résultat semble générer une intensité informationnelle supérieure aux capitaux propres dans les pays anglo-américains (Royaume-Uni). Dans le cadre de ces travaux, nous proposons de distinguer deux systèmes institutionnels comptables différents à l'instar de la classification proposée par Glaum et Mandler (1996). Les deux auteurs distinguent d'une part le système continental et d'autre part, le système anglo-saxon. Chaque système répond aux caractéristiques économiques et sociales présentées ci-après :

**Tableau n° 6 : Caractéristiques des systèmes comptables continentaux et anglo-saxons**

Système comptable	Continentaux	Anglo-saxons
Origine du financement	Secteur bancaire	Marché financier
Culture	Orientation collective	Orientation individuelle
Système juridique	Droit écrit, la loi fournit des règles comptables précises	Jurisprudence, la loi est élaborée par des organisations
Système fiscal	Lien étroit entre la comptabilité et la fiscalité	Déconnexion de la comptabilité par rapport à la fiscalité

Source : d'après Glaum et Mandler (1996, *op.cit.*)

### **3.2. La question de recherche**

Nos travaux consistent à apprécier sous quel référentiel appliqué à un marché financier donné, l'association entre les chiffres comptables (bénéfices et capitaux propres) et les rendements boursiers est la plus importante ? La démarche est clairement hypothético-déductive (voir ci-après). Cette analyse comparative de la pertinence informationnelle du résultat comptable et des capitaux propres sur un échantillon de sociétés appartenant au secteur financier porte sur plusieurs marchés européens, en l'occurrence, ceux des pays du Benelux, la France, l'Espagne, la Grande Bretagne en « IFRS » et sur le marché Américain en « US GAAP ». Ces travaux interviennent dans le prolongement de ceux pratiqués sur la juste valeur, modèle d'évaluation ayant particulièrement impacté les pratiques d'informations comptables des établissements financiers. Bien que le terme « Pertinence Informationnelle en anglais Value Relevance » n'ait fait sa réelle apparition dans la littérature qu'à partir des années 1990, les études faites pour démontrer la relation entre les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise ont été initiées il y a plus de 41 ans. Le premier article dans ce domaine a été publié par Miller et Modigliani (1966), sur la base d'un échantillon d'entreprises appartenant au secteur électrique. Les deux auteurs ont démontré que la capitalisation des bénéfices sur l'actif a une grande importance dans la valorisation boursière. Cependant, c'est à Ball et Brown (1968) et Beaver (1968) que revient le mérite d'être considérés comme les fondateurs des études sur la valeur informationnelle des chiffres comptables. Ball et Brown (1968, *op. cit.*) ont étudié le contenu informationnel des bénéfices, et ont démontré que ces derniers sont corrélés avec le cours boursier. Beaver (1968, *op. cit.*), quant à lui, avait étudié la pertinence informationnelle par l'observation de la réaction des cours boursiers et le volume de transactions suite à la publication des rapports annuels. Toutefois, on considère que la première étude qui a utilisé littéralement le terme « value relevance » pour décrire l'association entre les chiffres comptables et la valeur des entreprises est celle de Amir et al. (1993).

### **3.3. L'orientation épistémologique et le choix méthodologique**

La comptabilité financière peut être généralement reconnue sur deux fonctions. La première fonction repose sur la théorie de l'agence et s'intéresse au contrôle des liens entre l'entreprise et ses partenaires. Dans ce cadre, la comptabilité est une base de calcul qui permet de rendre compte et tient lieu de preuve. Tandis que la seconde fonction, correspond à la fourniture

d'informations permettant aux investisseurs d'apprécier la valeur de l'entreprise (Dumontier et al., 2001). Autrement dit, en se basant sur les divers indicateurs financiers et comptables, les investisseurs évaluent les titres de l'entreprise ce qui leur permettra de prendre des décisions notamment ceux d'achat/vente d'actions sur les marchés de cotation. De nombreuses critiques ont été formulées à l'encontre de cette dernière fonction : principes irréalistes, information trop tardive devenue obsolète, système complexe permettant de nombreux choix subjectifs de la part des dirigeants,... On peut se douter alors, que le pouvoir explicatif des indicateurs comptables puisse vraiment aider les investisseurs à avoir une idée ou à estimer la valeur de l'entreprise. Afin de répondre à ces doutes et critiques, de nombreuses recherches appelées « Étude de Pertinence Informationnelle ou Value Relevance Studies » ont été réalisées.

Ohlson (1995) stipule que la valeur boursière de l'entreprise est une fonction linéaire de son bénéfice et de sa situation nette. Ainsi, les études d'association s'élaborent généralement à l'aide d'une analyse de régression qui consiste à régresser la valeur ou la rentabilité d'un titre exprimé par le marché sur les chiffres comptables pour lesquels la pertinence sera appréciée. Le modèle de régression est généralement énoncé ainsi :

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 I_1 + \alpha_2 I_2 + \dots + \alpha_n I_n + \varepsilon_{it}$$

Où :

$V_{it}$  représente la valeur boursière de l'entreprise ;

$I_{(1..n)}$  : représente les divers indicateurs financiers retenus

$\varepsilon_{it}$  est l'erreur aléatoire.

Notre modèle, pour l'étude de la pertinence informationnelle de BVS et EPS est formulé comme suit :

$$P_{it} = b_0 + b_1 BVS_{it} + b_2 EPS_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$P_{it}$  : Prix de l'action de l'entreprise  $i$  à la fin de l'année  $t$  ;

$EPS_{it}$  : Bénéfice par action de l'entreprise  $i$  durant la période  $t$  ;

$BVS_{it}$  : Valeur comptable de l'action relative à l'entreprise  $i$  durant la période  $t$  ;

$e_{it}$  : Autres pertinences informationnelles de l'entreprise  $i$  durant la période  $t$  ;

L'équation (1) exprime le prix des actions en fonction de leurs valeurs comptables et le bénéfice relatif. L'examen de la pertinence informationnelle incrémentale de ces deux dernières variables requiert l'examen de deux équations supplémentaires. La première (équation 2) présente le prix seulement en fonction de la valeur comptable des actions BVS, alors que la seconde (équation 3) interprète le prix en fonction des bénéfices par action.

$$P_{it}=d_0+ d_1BVS_{it}+e_{it} \quad (2)$$

$$P_{it}=c_0+ c_1EPS_{it}+e_{it} \quad (3)$$

Les coefficients de corrélation (r) démontrés par le test de Spearman sont statistiquement significatifs.

### **3.4. L'analyse des résultats et apports**

Les bénéfices et les capitaux propres par action évalués en IFRS sur les marchés européens ont plus de pertinence informationnelle que les bénéfices par action en US GAAP sur le marché américain. Les capitaux propres par action sont plus pertinents en terme informationnel que les bénéfices par action sur les marchés européens en IFRS. Les bénéfices par action sont plus pertinents en terme informationnel que les capitaux propres par action sur le marché américain en US GAAP. Après divers tests de régression, les résultats obtenus permettent d'observer que les bénéfices et les capitaux propres ont plus de pertinence informationnelle sur les marchés européens avec les IFRS que sur le marché américain avec les US GAAP. En effet, ces résultats affichent clairement que le marché français est le plus pertinent en terme de qualité informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action. Ce dernier est suivi par les pays de Benelux, l'Espagne, la Grande Bretagne et enfin les Etats-Unis. Une autre observation aussi importante a été relevée et confirmée à travers l'analyse du pouvoir explicatif informationnel des chiffres comptables étudiés. Cette dernière révèle que sur les marchés européens, il existe une large supériorité du pouvoir explicatif informationnel des capitaux propres par action sur celui des bénéfices par action. Cette supériorité est assez modérée en Grande Bretagne. Ces résultats sont inversés sur le marché américain sur lequel la pertinence informationnelle des bénéfices est supérieure à celle des capitaux propres par action. En conclusion, nous pouvons dire que nos hypothèses de recherche ont été validées sauf pour la Grande Bretagne, dont la pertinence des chiffres comptables a tendance à suivre

le comportement des marchés continentaux. Ce dernier constat, peut se justifier par l'adoption des IFRS en Grande Bretagne au même titre que les pays continentaux. Enfin, notons que les différentes propositions de notre étude relatives à la comparaison des marchés financiers européens et le marché américain, peuvent être expliquées à la fois par la différence des référentiels comptables, et la divergence des facteurs nationaux réglementaires (réglementation des marchés financiers). Toutefois, vu les travaux progressifs de convergence entre IFRS et les US GAAP, nous pensons que les différences constatées dans notre étude tendent à se justifier dans l'avenir principalement par les facteurs institutionnels et peut être culturels.

#### **4. Les apports et critiques de l'axe de recherche**

Nos travaux portant sur la pertinence de l'information comptable dans le cadre de l'adoption des IFRS sont destinés à analyser un processus et non les conséquences d'un modèle d'évaluation comme la juste valeur ou d'un concept comptable comme le capital intellectuel. A travers ce processus, nous avons mixé les approches normatives et descriptives. Dans un premier temps, nous étudions les processus de décomptabilisation à l'aide d'une étude normative reposant sur une pratique doctrinale effective dans des groupes de sociétés d'affacturage. Sur la base d'un raisonnement inductif nous avons proposé un modèle mathématique susceptible d'être appliqué par ce type d'entités pour répondre aux critères de la norme IAS 39. La crise financière a relancé le débat normatif sur les manipulations comptables liées aux processus de déconsolidation. La norme comptable internationale IAS 39 relative aux instruments financiers (§ 15 à 37) et son guide d'application (§ AG 36) semblent rendre quasi-impossible toute cession de créance. Or les cessions de créances définies juridiquement en France avec précision font parties des pratiques courantes des entreprises au moyen notamment de l'affacturage. Les perturbations boursières et la crise du crédit ont montré des pratiques comptables de titrisation et d'affacturage très hétérogènes conduisant à limiter la transparence financière. Présentant l'exposé-sondage, Sir David Tweedie, président de l'IASB, a indiqué<sup>21</sup> récemment : « *Ce projet était déjà à notre programme de travail avant la crise financière, mais la tourmente des marchés a souligné l'urgence du problème et nous avons accéléré nos travaux. Les structures financières sont*

---

21 IASB (2003) : discours de Sir David Tweedy, mars

*devenues de plus en plus complexes et raffinées, ce qui impose d'améliorer les méthodes permettant d'apprécier si une entité doit décomptabiliser ou non des actifs. La crise financière a également montré la nécessité d'améliorer les informations fournies dans les états financiers, afin que les utilisateurs puissent comprendre les risques qui demeurent associés aux actifs hors bilan. Nos propositions apportent une réponse à ces préoccupations* ». À la suite des recommandations du Financial Stability Forum et en réponse à la crise financière mondiale, l'IASB a décidé de publier un exposé sondage relatif à la décomptabilisation des instruments financiers. L'IASB entend réduire la complexité comptable liée aux cessions d'actifs financiers. La nouvelle méthode est conceptuellement similaire à la précédente tout en proposant une démarche axée sur un seul critère de décomptabilisation : la notion de contrôle. Le projet de norme ne retient pas la combinaison de plusieurs critères de décomptabilisation. Cette proposition est en convergence avec les amendements du SFAS 140, « Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities », préparés par le normalisateur américain (FASB). La décomptabilisation, c'est à dire la sortie de l'instrument financier des états financiers, intervient lorsqu'une entité ne contrôle plus un actif financier, ou n'encourt plus d'obligation de régler un passif financier (amendement à IAS 39). L'IASB propose également d'améliorer les dispositions relatives aux informations à fournir (amendement à IFRS 7), en particulier dans les situations dans lesquelles l'entité a encore un engagement continu dans un actif financier qui serait décomptabilisé. Les informations à fournir complémentaires ont pour objectif d'aider les utilisateurs à mieux évaluer les risques associés à de tels actifs. Ainsi, l'exposé sondage propose une démarche qui d'une part, détaille les modalités d'un test de décomptabilisation et d'autre part confère au principe de contrôle la qualité de critère primordial pour comptabiliser un instrument financier. Néanmoins l'IASB (ED IAS 39 § IN 10c) précise que « *dans de nombreux cas, le processus de décomptabilisation aboutira au même résultat (à l'exception notable du cas des transferts, tels que des mises en pension, portant sur des actifs financiers faciles à obtenir)* ». Au titre de la norme IAS 39, une créance répond à la définition d'un instrument financier. La décomptabilisation d'un actif financier est fondée sur deux arborescences issues respectivement de la norme IAS 39 (§ AG 36) et de l'ED IAS 39 2009/03. Cet exposé sondage, non encore appliqué à ce jour, a été incorporé au sein de la norme IFRS 9, norme relative à la comptabilisation des instruments financiers et destinée à remplacer la norme IAS 39.

Le tableau présente un comparatif relatif aux dispositions comptables applicables aux cessions de créances.

**Tableau n° 7 : Comparaison relative aux critères de décomptabilisation**

<b>IAS 39 applicable actuellement</b>	<b>ED 2009/03 / IAS 39 ED / IFRS 7 ED</b>
(i) Expiration des droits contractuels sur les flux de trésorerie	(i) Fin des droits sur les flux de trésorerie
(ii) Transfert des droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à l'actif	(ii) Transfert de l'actif avec ou sans implication continue mais le cessionnaire a la capacité de céder l'actif
(iii) Transfert de la quasi-totalité des risques et avantages	(iii) Capacité du cessionnaire à céder l'actif pour son propre avantage

La notion d'implication continue n'est donc plus un critère prédominant pour déterminer la cession d'une créance. Ce critère était la principale difficulté qui alimentait notre question de doctrine puisqu'il avait d'ailleurs généré une proposition de modélisation mathématique. La capacité du cessionnaire de pouvoir disposer librement des créances et de leurs paiements constitue le principal facteur démontrant le contrôle.

Notre second cas d'étude a consisté en l'analyse des modèles de prédiction de faillite en appliquant le référentiel IFRS. A la différence de l'approche inductive et normative, notre démarche est déductive et fondée sur une conception prédictive de la comptabilité, approche particulièrement cohérente pour tester la pertinence de l'information comptable. Les modèles traditionnels sont précisément fondés sur l'information comptable, les modèles optionnels sont fondés sur la théorie prédictive de la comptabilité. Les preuves empiriques rapportées dans cette étude montrent que, toutes choses égales par ailleurs, l'estimation du risque de défaut diminue de manière significative du seul fait du passage aux normes IFRS. Plus précisément, les principaux apports de notre recherche s'articulent autour de trois points. En premier lieu, nous constatons que l'application des normes IFRS favorise une reconnaissance des dettes financières dans les comptes consolidés des sociétés cotées du SBF 120 comprises dans notre échantillon et présente une classification des actifs courants et des passifs courants plus stricte que le référentiel français. Deuxièmement, nos résultats démontrent qu'à l'occasion du passage aux normes IAS / IFRS, le risque de défaut dans notre échantillon diminue dans le modèle d'Ohlson (1980) et de Zmijewski (1984) et tend à augmenter dans le

modèle d'Altman (1968). Enfin, les normes IFRS semblent avoir permis, dans notre échantillon, de diminuer en moyenne le risque de défaut tel qu'estimé à partir du modèle optionnel de Merton (1974) et de Vassalou et Xing (2004). Ces apports sont cependant sujets à quatre principales critiques. Premièrement, nous ne faisons que tester l'impact du passage aux normes IFRS sur les coefficients de régression et les sensibilités liées aux modèles optionnels. Pour compléter ce travail d'analyse, il conviendrait, pour constater si les modèles de « continuité d'exploitation » sont à remettre en question en référentiel IFRS, de réestimer l'ensemble des coefficients à partir d'un échantillon d'entreprises françaises de taille importante publiant leurs états financiers en IFRS et de les comparer à ceux obtenus à partir de données French GAAPs divulguées par le même échantillon ou un groupe d'observations similaires. Par ailleurs, certains agrégats comptables établis à l'occasion du passage aux IFRS, comme les capitaux propres et le résultat net de la période, peuvent ne pas présenter une pertinence d'analyse suffisante en raison du caractère exceptionnel de certaines transactions qu'ils incluent pour l'exercice d'observation 2005. Il faut noter que notre argumentaire suppose que les principaux modèles de risque de défaut utilisés dans notre étude sont représentatifs des méthodologies d'évaluation retenues en France par les praticiens. Enfin la première application des normes comptables internationales est hétérogène au sein des groupes. En effet, conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 (§ 13) certains groupes ont pu traiter de manière dérogatoire des éléments significatifs du bilan comme les instruments financiers (application prospective de la norme IAS 39) sans retraiter les comptes comparatifs 2004. Les recherches futures pourraient s'intéresser à l'examen de davantage de modèles de risque de défaut (ex. modèle de la Banque de France) en vue de comparer nos résultats à ceux obtenus dans d'autres cadres d'analyse. D'autres recherches pourraient analyser le choix des options comptables appliquées lors de la première adoption du référentiel IFRS par rapport à la mesure du risque de défaut.

Notre troisième cas d'étude est résolument hypothético-déductif. Comme la recherche précédente nous avons travaillé sur la base d'une comparaison internationale en ciblant la pertinence de l'information comptable sur la base d'agrégats comptables qui sont les capitaux propres par action et les bénéfices par action. L'objectif de l'étude était de tenter de répondre à la question suivante : sous quel référentiel (IFRS ou US GAAP) et marché financier (Européen ou Américain), la corrélation (intensité informationnelle) entre les chiffres comptables (bénéfices et capitaux propres par action) et les rendements boursiers est-elle la

plus significative ? Cette problématique et l'analyse de la littérature nous ont conduit à postuler des hypothèses qui sont testées au moyen d'une étude d'association qui diffère des méthodologies hypothético – déductives utilisées dans les autres recherches. Après divers tests de régression, les résultats obtenus permettent d'observer que les bénéfices et les capitaux propres ont plus de pertinence informationnelle sur les marchés européens avec les IFRS que sur le marché américain avec les US GAAP. En effet, ces résultats affichent clairement que le marché français est le plus pertinent en terme de qualité informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action. Les différentes propositions de notre étude relatives à la comparaison des marchés financiers européens et le marché américain, peuvent être expliquées à la fois par la différence des référentiels comptables, et la divergence des facteurs nationaux réglementaires (réglementation des marchés financiers). Les travaux progressifs de convergence entre les IFRS et les US GAAP, permettent de supposer que les différences constatées dans notre étude tendent effectivement à se justifier dans l'avenir principalement par les facteurs institutionnels et peut être culturels. L'analyse de ces facteurs aux moyens de méthodologies qualitatives et sociologiques peut constituer un champ de recherche fertile et particulièrement utile dans le cadre des travaux de convergences engagés par les normalisateurs.

## **PARTIE III – LES PERSPECTIVES ET LA STRATEGIE DE RECHERCHE**

### **1. Une mise en perspective des travaux**

#### **1.1. La pertinence et le rôle d'information de la comptabilité**

A l'origine et selon la théorie de l'agence, les systèmes comptables ont été conçus pour éviter les prévarications de la part des gestionnaires auxquels les actionnaires délèguent le contrôle de leurs actifs. Dans cette optique, le rôle de la comptabilité est de permettre le contrôle nécessaire des dirigeants, c'est-à-dire de s'assurer qu'ils ont utilisé les ressources qui leur ont été confiées conformément à ce qui était prévu dans leur contrat implicite (Gjesdal 1981, Jensen et Mekling 1976). En d'autres termes, les systèmes comptables sont apparus pour répondre à un besoin de reddition des comptes. La pertinence de l'information financière trouve ses premiers fondements dans cette théorie. La littérature comptable assigne également à la comptabilité un rôle d'information, notamment dès lors qu'il s'agit de valoriser des entreprises (Edward et Bell 1961, Ohlson 1995, Barth 2000, Barth et al. 2001, et Landsman 2007). Deux courants de recherche se sont ainsi développés autour des fonctions de la comptabilité : la théorie contractuelle de la comptabilité et la théorie informationnelle de la comptabilité. Selon la théorie contractuelle, la comptabilité permet aux actionnaires et aux créanciers de s'assurer que les dirigeants gèrent à bon escient les actifs ; il s'agit d'une fonction de contrôle. De nombreux auteurs (par exemple Sunder 1997, Watts et Zimmerman 1986, 1990) ont ainsi montré qu'il existait implicitement une relation d'agence dans les rapports comptables des protagonistes et que l'introduction de coûts contractuels permettait d'expliquer l'existence des systèmes comptables et leur organisation (Ball et Smith 1991). Pour Sunder (1997, p. 106) : « *La comptabilité et le contrôle fournissent des variables mutuellement observables, par lesquelles le contrat avec les actionnaires (et les autres) est défini et acquiert une force obligatoire. En l'absence d'un tel système, la diffusion des droits de propriété ne serait pas seulement inefficace mais simplement impossible. Revendiquer que dans un marché efficient, la comptabilité se limite essentiellement à une information sur le risque de marché et à expliquer les rendements anormaux, c'est passer à côté du point essentiel sur ce que la comptabilité permet dans l'entreprise* ». Selon la théorie informationnelle (Barth et Landsman. 1995, Barth 1994, 2007), la comptabilité et par conséquent les informations qu'elle véhicule, sont « utiles » 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 ». 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 » de la théorie informationnelle. Par ailleurs, comme le montre nos travaux, la mesure de l'incidence sur la décision d'investissement est réalisée en général par une étude d'évènements (impact sur le cours de bourse) alors que la mesure de la pertinence est appréciée par une étude d'associations. Toutefois, ces fonctions de contrôle et d'information de la comptabilité sont difficilement dissociables, car il paraît impossible de rendre des comptes sans informer (Zimmerman 1997). Aussi, dans la pratique, la comptabilité a un rôle informatif pour ses utilisateurs, sachant que l'investisseur est privilégié pour l'IASB (Cadre conceptuel, § 9), et renforce leur capacité à prendre des décisions économiques. Elle doit à ce titre fournir une évaluation économique de toute entité à un instant donné dans l'environnement qui prévaut au moment de l'arrêté des comptes. 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 fiables et comparables. Cet aspect prospectif ne relève néanmoins pas du rôle de la comptabilité. Afin que les comptes publiés remplissent leur rôle de fourniture d'informations homogènes, transparentes et fiables, nous estimons qu'ils doivent répondre à des règles relativement strictes qui limitent la marge d'interprétation des entreprises dans l'élaboration de leurs comptes.

## **1.2. La pertinence et les limites du rôle de la comptabilité**

A la lumière des travaux entrepris il apparaît important de préciser les frontières de la comptabilité pour en préciser la pertinence. Les objectifs des IFRS en général et de la « juste valeur » en particulier sont d'offrir aux utilisateurs des comptes, une meilleure perception des risques encourus par les sociétés, et ce qu'ils soient opérationnels ou financiers. Cette approche comptable a également la vertu d'inciter les sociétés à cartographier leurs risques, à en mesurer leur sensibilité selon des données endogènes et exogènes, et finalement, à mieux les couvrir. Toutefois, si la « juste valeur » constitue ainsi une avancée significative dans l'information fournie par les comptes des entreprises, il ne faut pas que cette approche plus « financière » se substitue à l'analyse financière et prudentielle qui doit rester indépendante du cadre comptable choisi. En aucun cas, le résultat arithmétique issu de calculs comptables fussent-ils réalisés à la juste valeur ne doit primer sur l'évaluation du profil des risques de la

société par les investisseurs, régulateurs et analystes financiers. Il est important d'éviter la confusion des genres : les états financiers ont un rôle informatif et à ce titre, ils doivent indiquer la performance d'une société, et le cas échéant, aider à sa valorisation au moment de l'arrêté des comptes. D'après un sondage réalisé auprès de ses membres par le CFA Institute (la plus importante association professionnelle d'analystes financiers au monde), la valorisation à la juste valeur applicable au secteur financier accroît la transparence et permet de mieux appréhender le profil de risques des institutions financières pour 79% des 2006 répondants<sup>22</sup>. S'interroger sur la pertinence de l'information comptable consiste à ne pas confondre la comptabilité avec des règles prudentielles. Ces règles ont, elles, comme objectif de garantir la stabilité du système financier et de protéger les dépôts des épargnants. Le référentiel prudentiel doit fournir une valeur prudente de la situation de la société intégrant notamment les pertes attendues. En outre la pertinence demandée aux normes comptables et aux normes prudentielles diffère également des processus de gestion interne des risques, dont l'approche est beaucoup plus prospective et a pour objectif de mettre en œuvre une stratégie optimale d'allocation du capital économique. En revanche une information comptable pertinente est formée de la reconnaissance des éléments constituant le capital économique comme des éléments du capital intellectuel. La polémique actuelle sur la pertinence de la juste valeur dans les comptes en période de crise est liée au fait que de nombreux utilisateurs, s'appuyant sur les progrès en termes d'information financière de l'évolution des IFRS vers la juste valeur, demandent à la comptabilité d'aller au-delà de son rôle. Certains acteurs sont tentés d'utiliser les grandeurs comptables sans réaliser d'analyse additionnelle. Or, la comptabilité comme nous l'avons mentionné précédemment, n'a pour rôle que d'offrir une photographie instantanée de la situation de toute société dans l'environnement préexistant au moment de l'arrêté des comptes. Elle ne préjuge en rien de l'avenir et ne peut constituer l'unique source décisionnelle pour apprécier la solidité bilantielle en général, et celle des banques en particulier. Cette analyse n'est pas du ressort de la comptabilité et relève des études des régulateurs prudentiels.

## **2. Les perspectives de recherches engagées**

Les perspectives de recherches demeurent guidées par les trois sous axes présentés ci-dessus. Les montants publiés doivent aussi faire l'objet d'une certaine rigueur et rigidité dans leur

---

<sup>22</sup> <http://www.cfainstitute.org/memresources/monthlyquestion/2008/march.html>

détermination pour une meilleure comparabilité. Pour contrebalancer cette rigidité, les annexes doivent pouvoir apporter des explications supplémentaires aux montants figurant dans le compte de résultat, bilan et tableaux de flux. Au-delà de la justification des montants, des études de sensibilité, simulations et autres tests de situations stressées doivent permettre d'offrir une vision élargie de la société. En d'autres termes, le rôle de la comptabilité est cantonné à la description la plus fiable possible de la situation à un instant donné (pour autant qu'elle puisse être évaluée), y compris lorsqu'elle se caractérise par une forte volatilité, puisque cette dernière reflète en général des perturbations dans l'environnement de l'entreprise considérée. Supprimer cette information sous prétexte de réduire la pro-cyclicité de la comptabilité, réduirait la transparence et serait de nature à exacerber la crise de confiance (et faire augmenter encore la prime de risque). Ce serait en outre sous estimer la capacité d'analyse des acteurs des marchés financiers que de croire qu'ils seraient totalement dupes. L'incertitude et le manque de transparence sont toujours sanctionnés par les marchés. Cette pro-cyclicité, doit plutôt être gérée au niveau de la réglementation prudentielle, comme suggéré par Sender (2008), néanmoins cette question offre un champ d'exploration et de recherche fécond pour améliorer les conditions de la normalisation comptable, c'est le premier axe de recherche que nous allons poursuivre à l'avenir.

Le capital intellectuel et sa reconnaissance en comptabilité, malgré toutes les limites évoquées ci-dessus, nous conduisent assez naturellement à nous intéresser à la pertinence de l'information sur les goodwill.

## **2.1. Recherche sur la procyclité de l'information comptable**

Le 2 avril 2009, les chefs d'états et de gouvernement du G 20 à Londres ont adopté une déclaration visant « au renforcement du système financier ». Ce texte, de portée internationale et unique en son genre, repose sur des fondements consistant à renforcer une régulation financière, une transparence, une responsabilité clairement identifiée des acteurs (régulateur, banques, agences de notations, entreprises, auditeurs...), le développement d'une plus grande intégrité dans le fonctionnement des marchés financiers et dans l'élaboration d'instruments financiers. Ces derniers étaient parfois d'une telle complexité qui les rendait parfois non maîtrisables sur un avenir lointain et difficilement auditable tant la probabilité d'estimation du dénouement reposait sur des hypothèses par nature volatile et subjective. Pour un commissaire aux comptes, ce texte ouvre deux axes pragmatiques. D'une part institutionnaliser la régulation financière en créant le Conseil de Stabilité Financière et d'autre

part lutter contre la procyclicité des normes comptables internationales, normes IFRS qui selon de nombreux acteurs amplifient dans les états financiers les variations de valeur haussières et baissières des instruments financiers.

### **2.1.1. La perspective de la recherche**

D'après Plantin G. et al. (2008b), les banques et les intermédiaires financiers ont toujours réagi aux évolutions de l'environnement économique, mais la valorisation en valeur de marché amplifie et développe des réactions synchrones, aggravant ainsi les répercussions sur les marchés de capitaux. En effet, pour les sociétés du secteur bancaire et financier, à chaque clôture des comptes et/ou à chaque publication de résultats trimestriels, la valeur des actifs financiers reflète les variations à la hausse ou à la baisse des valorisations de marché. En période d'instabilité des marchés, le bilan et le résultat des banques et sociétés financières deviennent extrêmement volatiles, surtout si les actifs considérés sont constitués de prêts financés par des emprunts structurés ou d'actifs dérivés à risque. Ces variations de valeur erratiques engendrent deux effets complémentaires. Le premier effet implique l'apparition d'un manque de confiance qui risque de s'installer à l'intérieur de la sphère interbancaire et qui se justifie par l'ignorance de la valeur réelle des actifs au bilan, dans ce cas, les banques ne se prêtent plus. Dans certains cas, les instruments financiers ne sont pas cotés sur des marchés suffisamment profonds et liquides et leur juste valeur est déterminée sur la base d'un modèle d'évaluation mathématique. Le second effet conduit les banques d'investissement ou les sociétés de prêt qui prêtaient de l'argent sans une assurance suffisante de fonds propres, mais qui en s'approvisionnant sur le marché monétaire, ont été subitement privées de ressources, les mettant dans des situations financières délicates et les rapprochant d'un risque important de défaillance. Gil G (1999), considère que la méthode de la juste valeur appliquée à tous les instruments financiers n'est pas prudente car elle induit des fluctuations importantes du résultat et des capitaux propres. Une telle volatilité est de nature à provoquer des comportements désordonnés de la part des observateurs et des marchés.

Daly K (1999) considère qu'une variable est volatile si elle présente d'importantes fluctuations durant une période donnée. Nelson D (1996) dresse un ensemble de facteurs perturbateurs et générateurs de volatilité au niveau des marchés. Parmi ces facteurs, les récessions et crises financières telles que la Grande Dépression 1930 où la volatilité boursière a atteint son paroxysme de volatilité historique (Schwert, 1990 et Officer, 1973). L'effet de la juste valeur sur la volatilité accrue des résultats et fonds propres des banques a fait l'objet de plusieurs études empiriques. Ainsi, aux Etats-Unis par exemple, plusieurs études ont été

engagées pour déterminer l'effet de l'évaluation en juste valeur de certains titres sur la volatilité des résultats et des fonds propres bancaires. Barth, Landsman et Wahlen (1995) ont réalisé une étude sur un échantillon de grandes banques américaines entre 1971 et 1990 en utilisant les informations sur la juste valeur des titres publiés dans les rapports des banques, telle que préconisée par la norme SFAS 115. Ils ont constaté que les résultats calculés en utilisant l'estimation en juste valeur des titres sont plus volatils que ceux calculés sur la base du coût historique. Toutefois, cette volatilité marginale n'est pas reflétée dans les cours des banques. Ainsi, considérer que la juste valeur implique une prime de risque pour l'investisseur n'est pas démontrée. Dans le même contexte, Bernard, Merton et Palpu (1995) ont travaillé sur un échantillon composé de 1035 observations représentant la totalité des banques danoises sur la période [1976-1989]. Ces banques avaient pratiqué, pendant plusieurs années, un système apparenté à la comptabilité en juste valeur « Mark-to Market », tant pour l'information financière qu'à des fins réglementaires. En cherchant à montrer dans quelle mesure la comptabilisation en juste valeur peut affecter la volatilité des bénéfices des banques, les auteurs aboutissent à des résultats significatifs permettant de valider l'hypothèse de volatilité induite par la valeur de marché. Ils démontrent que les bénéfices des banques danoises basés sur la juste valeur sont de trois à quatre fois plus volatils. Ces conclusions sont corroborées par les résultats obtenus au Japon par Yonetani et Katsu (1998) qui ont réalisé des tests sur la volatilité des données comptables de 87 banques japonaises au cours de la période 1989-1996. Ils aboutissent ainsi à mettre en évidence que le résultat comptable déterminé sur la base de la comptabilisation des titres d'investissement en juste valeur est plus volatile que le résultat calculé à partir d'une valorisation en coût historique de ces titres. Mais les auteurs relèvent néanmoins une supériorité informationnelle de la volatilité du résultat en coût historique. Enfin, Gebhardt, Reichardt et Wittenbrink (2004) ont développé un modèle de simulation pour étudier les effets de l'utilisation de différentes règles de comptabilisation des instruments financiers par les banques. Ils indiquent que la juste valeur telle que définie par les normes IAS 39 et le SFAS 133, engendre une volatilité du résultat net et des fonds propres (si la modalité de couverture est celle des flux de trésorerie). Plus récemment, Hodder et al. (2006) ont testé un échantillon de banques américaines et ont identifié un surcroît de volatilité lié aux rendements boursiers, aux taux des rendements boursiers, et au bêta de marché. Ils concluent que la volatilité des résultats en juste valeur est plus cohérente avec les prix affichés sur les marchés de capitaux que dans le cas d'une comptabilisation au coût historique.

En conclusion, ces travaux concluent que durant les périodes pendant lesquelles les marchés sont perturbés, le compte de résultat et les capitaux propres établis en juste valeur conduisent à amplifier la volatilité du cours des titres d'entités cotés sur un marché. Ainsi, nos premiers travaux consisteront à tester cette hypothèse.

Dans une procédure d'urgence engagée par l'IASB et justifiée par la crise des marchés financiers. La Commission européenne a adopté le 15 octobre 2008, le règlement CE 1004/2008 relatif aux amendements des normes IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » et IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir ». Ainsi, à travers ces amendements, dans des circonstances exceptionnelles, les banques et les intermédiaires financiers peuvent, s'ils le souhaitent, opérer des reclassements d'une part, des instruments financiers classés dans la rubrique « actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat » en « actifs financiers disponibles à la vente » ou en « prêts et créances » et d'autre part, reclasser des instruments classés dans la rubrique « actifs financiers disponibles à la vente » en « prêts et créances ». L'objectif est de permettre aux institutions financières d'atténuer les impacts liés à la crise sur leurs états financiers et par ailleurs, d'harmoniser les règles comptables européennes et américaines. L'amendement d'IFRS 7 précise qu'une information explicative doit être fournie en cas de reclassement des instruments financiers prévu par l'amendement IAS 39. L'expérience japonaise lors de la crise de 1990, montre que la comptabilité en coût historique est de nature à réduire la volatilité des marchés financiers d'après Yonetani et Katsu (1998). Toutefois, afin d'élucider les problématiques liées aux amendements IAS 39 et IFRS 7, Amenc et al.,(2008) réalisent une étude auprès de plusieurs acteurs des marchés financiers, Gestionnaires d'actifs, Banques d'affaires, Courtiers, Investisseurs institutionnels, etc. originaires de pays différents, européens et américains. Sur la base d'un questionnaire administré à ces derniers, les auteurs trouvent que seulement 44,2% des personnes interrogées jugent que ces amendements sont de nature à réduire la procyclicité. D'autre part, 27,7% des personnes interrogées pensent que ces amendements n'auront aucun effet sur la crise et 28,1% considèrent qu'ils pourraient même l'aggraver en augmentant la défiance vis-à-vis des comptes publiés après cette réforme.

Nous pouvons supposer que d'adoption des amendements des IAS 39 et IFRS 7 marquant un certain retour de l'application du coût historique constitue une tentative visant à diminuer la volatilité des cours de bourse en restaurant la confiance des marchés.

## 2.1.2. La méthodologie envisagée

Il s'agit de mesurer empiriquement, l'ampleur de la volatilité des actions d'émetteurs bancaires observée avant et pendant la crise financière de 2007/2009.

- **Début de la crise**

Suite à l'abaissement de la note de 399 titres liés aux prêts « subprime » octroyés par des grandes banques américaines par l'agence de notation Moody's le 10 juillet 2007, la banque d'investissement américaine *Bear Stearns* a annoncé le 17 juillet 2007 que la valeur de ses fonds a diminué de moitié à cause des « subprimes ». Cette annonce avait provoqué un premier recul des bourses européennes. Le tableau (1) montre la chute des indices de trois pays européens, la France, l'Italie et l'Allemagne.

**Tableau n° 8 : La chute des indices boursiers européens pendant la crise financière 2007/2009.**

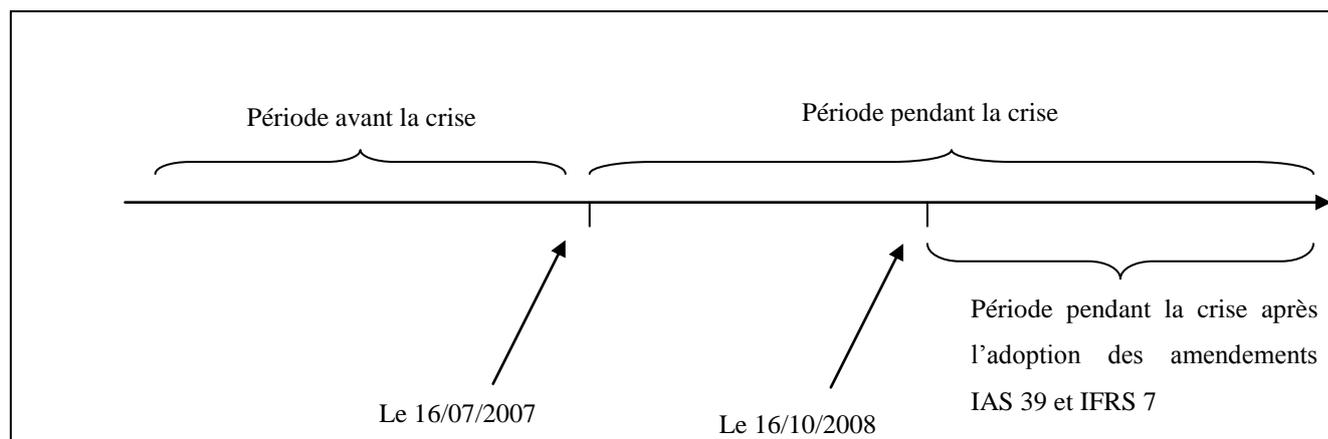
Pays	Indice	02/07/2007	31/07/2007	Variation %	30/04/2009	V.D.C
France	CAC40	6 021,10	5 701,52	-5,31%	3 142,42	-47,81%
Italie	DAX30	7 969,27	7 507,96	-5,79%	4 732,90	-40,61%
Allemagne	MIB30	42 289,00	40 556,00	-4,10%	19 929,00	-52,87%

*V.D.C : variation depuis le début de la crise. [du 02/07/2007 au 30/04/2009]*

- **Intervention de l'IASB**

Pour les banques, l'adoption par la commission européenne du règlement CE 1004/2008 relatif aux amendements des normes IAS 39 et IFRS 7, constitue le début d'une nouvelle phase de la crise financière. En effet, ces amendements affectent directement les résultats des banques à la hausse [voir tableau 2] et permettent de ce fait, d'éviter les faillites en cascade que l'on aurait pu objectivement craindre avec les textes précédents. Sachant que la date d'adoption de ces amendements est le 15 octobre 2008, et que les banques peuvent les appliquer à partir du 01/07/2008. Nous considérons que la date transitoire correspond au jour où l'information est devenue publique sur les marchés, et publiée dans le Journal officiel de l'Union européenne, c'est-à-dire le 16/10/2008.

**Figure 1 : Identification des périodes de début de la crise et de l'adoption des amendements IAS 39 et IFRS 7**



**Tableau n° 9 : Les impacts sur les résultats avant impôt dû au recours aux amendements relatifs aux normes IAS 39 et IFRS 7**

Pays	Banques	Date de transfert	V.C.T.D.T*	I.R.A.I.S.R**
France	Société Générale	01/10/2008	28,60	-1,50
	BNP Paribas	01/10/2008	7,80	-0,42
	Crédit Agricole	01/10/2008	12,00	-0,70
	Caisses d'épargne	01/07/2008	25,50	-0,20
	Natixix	01/10/2008	11,58	-0,31
Italie	Banca Popolare Emilia Romagna	01/07/2008	0,73	-0,01
	Banca Finnat	01/07/2008	60,57	-8,71
	Banca Carige	01/07/2008	1,01	-0,06
	Banca Popolare DI Spoleto Spa	01/07/2008	0,21	-0,01
	Credito Emiliano	01/07/2008	0,63	-0,01
	Mediobanaca	01/07/2008	1,09	-0,04
	Unicredito Italiano Spa	01/07/2008	17,15	-0,87
	Intesa Sanpaolo	01/07/2008	10,80	-0,14
	Banca Monte DEI Paschi	01/07/2008	2,69	-0,17
Allemagne	Commerzbank	01/07/2008	77,00	-1,10
	Deutsche Postbank AG	01/07/2008	34,80	-0,97
	Deutsche Bank	01/07/2008	36,00	-0,94

\* V.C.T.D.T Valeur comptable du transfert à la date de transfert\*\* I.R.A.I.S.R : Impact sur le résultat avant impôt sans reclassement. Les montants sont en milliards d'euros.

Notre étude consiste à mesurer l'évolution de la volatilité des titres des banques françaises, italiennes et allemandes pendant la crise de 2007/2009; à cet effet, nous avons identifié trois périodes comme suit : (i) La période du 16/07/2006 au 15/07/2007 correspond à la période qui a précédé la crise, et sera considérée comme une référence pour la comparaison avec les périodes suivantes. (ii) La période du 16/07/2007 au 15/10/2008 correspond à la période de la crise avant l'adoption des amendements relatifs aux normes IFRS 7 et IAS 39. (iii) La période du 16/10/2008 au 10/05/2009 : correspond aussi à la période de la crise mais après adoption et application des amendements. Ainsi, notre étude consiste à mesurer l'évolution de la volatilité à travers ces trois périodes pour chaque pays. Un test de comparaison de variance sera appliqué.

- **Caractéristiques de l'échantillon :**

L'échantillon final, après traitement des données manquantes et aberrantes, est constitué de 19 banques françaises cotées sur la bourse de paris, 19 banques Italiennes cotées sur la *Milan Borsa* et 12 banques allemandes cotées sur la *Börse Frankfurt* ; soit au total un échantillon de 50 établissements de crédit. Les données prélevées résultent de la cotation quotidienne des titres ainsi que les dividendes observées de la base de données *Thomson Financial*. Elles concernent toute la période de l'étude [du 17/07/2006 au 11/05/2009] soit 738 observations.

- **La démarche :**

La volatilité des rendements peut être mesurée à travers la variabilité de ces derniers par rapport à leur moyenne. Plus les rendements fluctuent durant une période, plus ils sont censés être volatiles. Le rendement, quant à lui, est un indicateur instantané de la rentabilité du placement, exprimé en pourcentage, il permet de mesurer le revenu de l'action par rapport à son coût. La formule mathématique de son calcul peut se présenter sous la forme suivante :

$$R_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Avec :

$P_{it}$  = Prix de l'action  $i$  au cours de la période  $t$  ;

$P_{it-1}$  = Prix de l'action  $i$  au cours de la période  $t-1$  ;

$D_{it}$  = Dividende distribué à l'action  $i$  au cours de la période  $t$ .

Une fois les rendements calculés, nous nous intéressons à leur volatilité que nous définissons par l'écart type. Ce dernier mesure la dispersion des rendements autour de leur moyenne pour

chaque période et chaque groupe bancaire. Etant donné que les périodes de l'étude n'ont pas la même durée et que nous considérons la période qui a précédé la crise comme une référence pour la comparaison de la volatilité observée pendant la crise, nous choisissons d'appliquer la moyenne mobile ou glissante au lieu de la moyenne simple pour le calcul de l'écart-type. En effet, la moyenne mobile ne tient compte que des rendements passés.

La moyenne mobile des rendements se présente comme suit :

$$\bar{R}_{mobile} = \frac{1}{N} \sum_n^{N-1} R_{n-1}$$

Où,  $N = 738$  correspond au nombre des observations.

On obtient la formule suivante pour calculer la variance :

$$\text{Volatilité} = \text{Ecart-type} = \sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (R_i - \bar{R}_{mobile})^2}$$

## 2.2. Recherche sur l'information comptable relative à l'écart d'acquisition

En France, la définition comme le traitement comptable de l'écart d'acquisition ont toujours suscité de nombreux débats en raison de ses caractéristiques relativement floues et largement imparfaites (Fabre K., 2005). En effet, depuis le CRC 99-02 suite à l'adoption de la septième directive européenne, la reconnaissance des écarts d'acquisition dans les bilans des entreprises est devenue obligatoire. Cette comptabilisation constitue un véritable défi pour les entreprises souhaitant déterminer les modalités d'amortissement de ces écarts. La mise en place d'un nouveau référentiel comptable IFRS en 2005 implique un traitement de l'estimation des écarts d'acquisition est depuis régi par la norme IFRS 3 portant sur les regroupements d'entreprises, et remplaçant la norme IAS 22 (révisée en 1993), ainsi que les normes IAS 36 « Dépréciation d'actifs » et IAS 38 « Immobilisations incorporelles » visant à remplacer l'amortissement des écarts d'acquisition par des tests de dépréciations annuels.

### 2.2.1. La perspective de la recherche

Comme nous l'avons vu dans nos travaux, « les dépenses immatérielles des entreprises connaissent une évolution considérable de nombreuses statistiques l'attestent (Pinteaux, 2004). Considérées comme stratégiques, celles-ci sont devenues l'une des composantes clés de leur compétitivité, l'un des déterminants de leur performance » (Rossignol, 1999). Dans ce cadre, un nombre important de chercheurs s'accordent à considérer que la comptabilisation des actifs incorporels constitue l'un des sujets les plus controversés auquel les normalisateurs

comptables ont dû faire face (Wines et Ferguson, 1993; Jennings et al., 1996; Choi et al., 2000; Godfrey et Koh, 2001 ; Firas et al. 2009). Nos travaux ont d'ailleurs montré que l'adoption des normes IAS/IFRS en 2005 a engagé plusieurs chercheurs à débattre sur l'utilité des chiffres comptables, notamment sur le traitement et l'évaluation des écarts d'acquisition. Ce débat se poursuivra probablement dans le futur temps parce que l'amélioration du traitement comptable des actifs incorporels est un sujet sensible qui représente un véritable défi pour l'établissement des normes comptables (Alfredson, 2001). Nous avons pu noter qu'il est difficile de valoriser les actifs incorporels y compris le goodwill (Barth et al., 2001; Holthausen et Watts, 2001; Gu et Wang, 2005). D'une part, certains actifs incorporels ont une durée de vie indéterminée tandis que d'autres ont une durée définie et doivent être amortis ou dépréciés périodiquement. D'autre part, les dirigeants détiennent une certaine liberté dans l'appréciation de la valeur des actifs incorporels engendrant une amélioration de la fiabilité avec laquelle les immobilisations incorporelles sont comptabilisées dans les états financiers (Choi et al., 2000). Autrement dit, sous l'hypothèse que les dirigeants n'usent pas des informations qu'ils détiennent à des fins privées et que leurs intérêts soient alignés avec ceux des actionnaires, les dirigeants pourraient utiliser leur pouvoir discrétionnaire afin de mieux transmettre leurs informations privées aux marchés des capitaux, réduisant ainsi l'asymétrie d'information entre la direction et les investisseurs (Barth et Clinch 1998, Godfrey et Koh, 2001).

Les recherches qui se sont intéressées à la pertinence informationnelle des écarts d'acquisition ont émergé à l'instar des études américaines qui portent sur la pertinence des données comptables aux Etats-Unis depuis les années 1990. En appliquant une méthodologie d'étude d'événements, les résultats révèlent généralement l'existence d'une réaction positive et significative entre l'information comptable et le prix du titre (Mather et Peasnell, 1991 ; Cazavan-Jeny, 2003).

Sur le marché australien, Godfrey et Koh (2001) ont testé la pertinence des informations relatives aux écarts d'acquisition, dépenses en recherche et développement, et autres actifs intangibles identifiables d'un échantillon composé de 172 sociétés sélectionnées parmi les 500 meilleures compagnies en 1999. Les résultats indiquent que les informations relatives aux actifs incorporels, pris dans leur ensemble, ont une pertinence supérieure à celles portées par les autres informations affichées dans les états financiers. En revanche, lorsque les auteurs considèrent chaque catégorie d'information, les informations portant sur les dépenses de R&D

ne disposent pas de pertinence supplémentaire. Les investisseurs semblent accorder une attention significative aux écarts d'acquisition par rapport aux autres actifs incorporels.

Sur le marché américain, Kiyamaz et al. (2008), montrent des rendements anormaux négatifs autour de l'annonce d'une dépréciation d'un goodwill conformément au SFAS 142. Chen, Kohlbeck, et Warfield (2004), sur un échantillon composé de 1918 sociétés confirment ces résultats. Mais Bens et Heltzer (2004) constatent que l'adoption du SFAS 142 n'a pas amélioré le contenu informationnel des dépréciations des écarts d'acquisition. Wines et Ferguson (1993) constatent un certain biais d'études lié aux comportements des entreprises qui pratiquent un enregistrement accru des actifs incorporels dans des situations d'OPA pour réduire le montant de l'écart d'acquisition. Horton et Serafeim (2008) ont mesuré les effets de la pertinence des informations contenues dans les états de réconciliation avec les normes locales et imposés par la norme IFRS 1. Les informations diffusées sur les dépréciations des écarts d'acquisition génèrent une forte corrélation avec les rendements anormaux. Sur le marché français, Cazavan-Jeny (2003) a analysé la pertinence informationnelle des écarts d'acquisition ainsi que la corrélation entre les indicateurs de l'intensité immatérielle et leur ratio Market to Book de 63 sociétés sur la période allant de 1994 à 1999. Les résultats révèlent que seuls les écarts d'acquisition présentent un lien positif et significatif avec le ratio Market to Book. Il apparaît donc que contrairement aux actifs incorporels individualisés, la mesure comptable des écarts d'acquisition constitue une information pertinente pour les investisseurs comme semble le postuler Godfrey et Koh (2001, *op.cit.*). Toutefois, il convient de noter qu'il n'est pas fait de distinction entre les actifs individualisés à la suite d'une opération de regroupement (allocation du prix d'acquisition selon IFRS 3) et ceux qui sont portés à l'actif suite à d'une acquisition séparée. Toujours sur le marché français, Sentis et Feuilloley (2006) ont testé la pertinence des informations (75 annonces au marché) relatives à la comptabilisation des dépréciations des écarts d'acquisition sur la période 2000-2004. Les annonces de dépréciations provoquent un impact significativement négatif sur la valeur des entreprises, confirmant la pertinence de cette information comptable.

La norme IFRS 3 relative aux regroupements d'entreprises impose le principe de la dépréciation des écarts d'acquisition (impairment test) sur une base annuelle voire plus fréquemment lorsqu'il apparaît des indices de pertes de valeur. Cette norme impose aussi la détermination du goodwill en fonction de la juste valeur des actifs et passifs acquis. Ainsi la notion de goodwill est liée au modèle comptable de la juste valeur. Dans ce contexte et dans

le prolongement de nos deux axes consacrés au capital intellectuel d'une part, et à la juste valeur d'autre part, il est intéressant d'analyser la pertinence de l'information comptable du goodwill. Cette thématique réunit deux démarches entreprises dans notre parcours. Une analyse hypothético – déductive pour le capital intellectuel et une analyse doctrinale pour la juste valeur.

## **2.2.2. La méthodologie envisagée**

- **La proposition des hypothèses**

En reprenant l'hypothèse d'efficience semi-forte des marchés financiers (Fama, 1991), nous pouvons nous attendre à observer une réaction du marché autour des annonces des dépréciations des écarts d'acquisition. Ainsi, à ce stade de nos travaux, nous envisageons 3 hypothèses : (i) Les investisseurs intègrent rapidement ces informations dans leurs prises de décision traduisant ainsi des rendements anormaux durant ces annonces. (ii) Les annonces de dépréciation des écarts d'acquisition engendrent une réaction négative du marché. (iii) L'ampleur de la réaction du marché financier suite aux annonces des dépréciations des écarts d'acquisition est proportionnelle à la valeur comptabilisée de ces dernières. Il s'agit de mesurer le degré d'association entre le montant des dépréciations des écarts d'acquisition et l'ampleur de la réaction du marché financier.

- **Le choix de l'échantillon**

Notre échantillon initial est composé de toutes les entreprises cotées sur le marché français dans l'indice SBF 250. Les annonces relatives aux dépréciations des écarts d'acquisition ont été relevées sur la base de données *Lexis-Nexis* et les communiqués de presse publiés sur les sites internet des sociétés concernées. 77 annonces de dépréciation datées entre les années 2007 et 2008 ont été identifiées. Pour chacune des annonces identifiées, les données boursières (cours boursiers) des 265 jours antérieurs à la date de l'annonce et les 10 jours postérieurs à cette même date ont été extraites de la base de données *Datastream*. Les données comptables relatives aux montants des dépréciations constatées et autres informations financières ont été obtenues à partir de la base de données *Worldscope*.

- **Le choix du modèle**

Afin de tester les hypothèses de cette recherche, une démarche fondée sur les études d'évènements est nécessaire. Cette approche permet de cerner la réaction du marché boursier autour des dates d'annonces des chiffres relatifs aux dépréciations des écarts d'acquisition. Les origines de la méthode font référence aux travaux de Ball et Brown (1968) et Fama, Fisher, Jensen et Roll (1969). L'idée sous-jacente à l'application de cette approche dans notre recherche consiste à comparer la rentabilité réelle du titre avec la rentabilité qui aurait été la sienne sur la fenêtre d'évènement en absence des dépréciations. Nous interprétons la mesure de l'impact des dépréciations sur la rentabilité boursière durant cette période par l'écart constaté précédemment, qualifié de rentabilité anormale. Méthodologiquement, cette approche se développe en quatre étapes.

Dans un premier temps une rentabilité théorique pour chaque action  $i$ , le jour  $t$ , est calculée grâce au modèle de marché (1).

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad 23$$

$R_{it}$  : La rentabilité de l'action  $i$ , pendant la période  $t$  ;

$R_{mt}$  : La rentabilité de marché mesurée par un indice général pendant la période  $t$  ;

$\beta_{it}$  : Paramètre propre à chaque action  $i$  et qui indique la relation qui existe entre les fluctuations de l'action  $i$  et les fluctuations de l'indice général du marché, il représente le coefficient de volatilité ou coefficient bêta ;

$\varepsilon_{it}$  : Résidu de régression, qui présente le paramètre spécifique à l'action  $i$  ;

$\alpha_i$  : Paramètre dont la valeur est telle que la valeur espérée de  $\varepsilon_{it}$  est nulle, ou valeur espérée de  $R_{it}$  lorsque  $R_{mt}$  est nulle.

La rentabilité attendue en l'absence d'évènement (appelée *norme*), et qui se définit comme l'excès de rentabilité par rapport à une rentabilité théorique, est calculée de la façon suivante :

$$RA_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad \text{ou} \quad RA_{it} = \varepsilon_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt})$$

$RA_{it}$  : La rentabilité anormale du titre  $i$  à la date  $t$  ;

$R_{it}$  : La rentabilité du titre  $i$  à la date  $t$  ;

$E(R_{it})$  : La norme, ou la rentabilité normale du titre sans évènement.

Il est à noter que la rentabilité anormale se calcule uniquement sur la fenêtre d'évènement. L'impact lié à l'annonce est mesuré par la rentabilité anormale moyenne cumulée (RAMC) sur la période (-10 ; +10),  $t=0$  étant la date de l'annonce.

Le calcul de la rentabilité anormale moyenne se définit comme suit :

$$RAM_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N RA_{it}$$

$N$  : Représente la taille de l'échantillon.

L'hypothèse nulle implique qu'il n'y a pas de rendement anormal moyen à la date de l'annonce.

$$H_0 : RAM_t = 0$$

Le test de moyenne nulle paramétrique est alors utilisé :

$$T_1 = \frac{RAM_t - 0}{\sigma(RAM_t)} \sim T_{N-1}$$

$\sigma(RAM_t)$  : L'écart-type des  $RAM_t$  estimé sur la période d'estimation.

Enfin, suite au calcul des rentabilités anormales, la méthodologie consiste à calculer les rentabilités anormales cumulées. Ces dernières s'obtiennent simplement en additionnant, pour toute la fenêtre d'observation, les rentabilités anormales quotidiennes :

---

<sup>23</sup> D'autres auteurs appliquent une formulation logarithmique de type :  $\ln R_{it} = \alpha_i + \beta_i \ln R_{mt} + \varepsilon_{it}$

$$RAMC_t = \sum_{k=t}^t RAM_t$$

L'hypothèse nulle pour laquelle il n'y a pas de rentabilité anormale moyenne cumulée à la date d'annonce,  $H^0 : RAMC_t = 0$  est fondée sur la statistique *t-student* qui admet les distributions suivantes :

$$T_2 = \frac{RAMC_t - 0}{\sigma(RAMC_t)} \sim T_{N-1-K}$$

$K$  : étant le nombre de jours d'estimation des rendements anormaux moyens cumulés.

D'autre part, le test de Wilcoxon sera appliqué. Ce dernier prend en compte à la fois le signe (positif ou négatif) de la composante anormale de la variable et l'amplitude de la variation. En effet, les variations positives et négatives de la variable sont tout d'abord classées selon un ordre croissant en tenant compte de la valeur absolue des variations négatives. Ensuite, la somme des rangs des variations positives est calculée. La statistique de ce test peut être présentée de la manière suivante :

$$Z = \frac{T^+ - \frac{n(n+1)}{4}}{\sqrt{\frac{n(n+1)(2n+4)}{24}}}$$

Avec

$T^+$  : Somme des rangs des variations positives.

$n$  : La taille de l'échantillon, soit 77 observations

$$T^+ = \sum_{i=1}^n R_i \times d_i$$

Avec :

$R_i$  : Rang de la variation.

$d_i = 1$  Si la variation est positive

$d_i = 0$  Si la variation est négative.

Sous l'hypothèse nulle (absence de rendement anormal), la statistique de Wilcoxon suit une loi normale centrée réduite.

### 2.2.3. L'évolution de la méthodologie envisagée

Après l'étude de la réaction du marché autour des annonces des dépréciations des écarts d'acquisition, nous proposons de déterminer les facteurs explicatifs de cette réaction à l'aide de la technique des régressions linéaires. En effet, la communication des dépréciations des écarts d'acquisition est toujours véhiculée par l'annonce des résultats et autres informations financières. Dans ce cadre, plusieurs autres variables comptables et financières peuvent avoir un impact sur l'amplitude de la réaction du marché. Le modèle à régression linéaire permet d'imputer à chaque variable un coefficient qui interprète le rôle de cette dernière dans l'explication de la réaction anormale observée.

Dans le cadre de la théorie de l'agence, Jensen (1986) montre l'endettement limite de la politique discrétionnaire des dirigeants. Ce postulat est soutenu par Hart et Moore (1995) qui affirment que ce sont les dettes à court terme qui limitent le plus les comportements déviants des dirigeants. Plusieurs autres études ont démontré que l'utilisation optimale de la dette peut mieux aligner les intérêts du manager et ceux des actionnaires. D'autre part, comme vu précédemment, la constatation de dépréciation des écarts d'acquisition est liée à une unité génératrice de trésorerie, La *valeur d'utilité* est la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif ou d'une UGT. En se basant sur la littérature comptable et financière, nous proposons d'expliquer les rentabilités anormales autour des annonces de dépréciation des écarts d'acquisition par le modèle suivant :

$$RA_t = \alpha_0 + \alpha_1 DGW + \alpha_2 GW\_TA + \alpha_3 RNC + \alpha_4 Dettes\_Cp + \alpha_5 FCF\_RN + \varepsilon$$

Où :

- $RA_t$  : Rentabilité anormale observée à la date d'annonce  $t$  ;
- $DGW$  : Dépréciation du goodwill sur résultat net ;
- $GW\_TA$  : Montant du goodwill déprécié sur total de l'actif immobilisé net ;
- $RNC$  : Résultat net sur valeur comptable des capitaux propres ;
- $Dettes\_Cp$  : Le ratio dettes/capitaux propres ;
- $FCF\_RN$  : Le free cash flow présenté par le résultat de l'exercice ;
- $E$  : Résidus du modèle.

## **PARTIE IV – LE POSITIONNEMENT ACADEMIQUE ET L'ENCADREMENT DE RECHERCHE**

### **1. La pratique de l'analyse des interactions entre la doctrine comptable et la recherche**

Professeur associé temps plein depuis 2010, notre parcours universitaire a toujours été guidé par le souhait de combiner nos travaux de recherche et d'enseignement avec une pratique professionnelle que nous avons voulu exigeante et reconnue. Nos travaux professionnels ont été fortement consacrés à la pratique des normes comptables internationales. L'audit de sociétés cotées possédant une dimension internationale et la diffusion de plus d'une centaine de consultations techniques m'ont permis d'apprécier un terrain fertile et propice à la formalisation d'un questionnement de recherche pertinent en lien avec les besoins réels et parfois supposés des entreprises.

A la pratique professionnelle s'est joint un engagement institutionnel fort, puisque nous participons à la Commission des Etudes Comptables de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) et que nous intervenons régulièrement au sein de groupes de travail engagés par l'Autorité des Normes Comptables (ANC).

Sur la base de cette implication institutionnelle, nous avons pu remplir une mission de relation entre les institutions professionnelles, les entreprises et l'Université grâce à l'organisation de colloques, de journées de recherche, l'édition d'ouvrages, et la création d'une Chaire de régulation financière intitulée « Règles et Marchés » au sein du GRANEM.

Nous avons recherché à développer un enseignement orienté vers l'entreprise en partageant auprès des étudiants une expérience professionnelle et institutionnelle quotidienne. La création du Master Comptabilité Contrôle Audit à l'Université en est la meilleure illustration avec un partenariat financier assuré par le Conseil Régional Pays de Loire et par la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes d'Angers.

Ces échanges permanents entre la recherche et le monde professionnel des praticiens a aussi permis de contribuer à affirmer l'Université d'Angers comme un pôle de compétences reconnu au sein du territoire.

Ces travaux nécessitent d'être consolidés avec le concours de ces partenariats dans une implication encore plus concrète des institutions professionnelles et des entreprises au sein de l'Université. La création d'une fondation est notamment à l'étude pour financer plus aisément

des programmes de recherche ayant trait à notre « technoscience » et favoriser l'investissement dans des protocoles susceptibles de trouver leurs places dans des revues classées et de stature internationale.

Nous avons en outre maintenu une activité de recherche en publiant systématiquement dans des congrès internationaux et au sein de revues classées et reconnues par leur comité de lecture comme nous l'avons expliqué ci-avant.

Comme nous l'avons présentée précédemment, notre stratégie de recherche est orientée vers deux grandes thématiques, d'une part la procyclicité des normes comptables et d'autre part, la pertinence du traitement comptable du goodwill.

En réponse à l'interaction doctrine comptable et recherche positive, nous souhaitons poursuivre cette orientation méthodologique en stabilisant nos travaux sur une appréciation de la complémentarité entre ces deux théories, d'apparence opposée, mais qui résulte d'un même fondement, la recherche d'une vérité (la norme) pertinente pour les agents économiques.

Dans ce cadre, nous avons éprouvé la nécessité d'engager des co-encadrements de mémoire de recherche et de thèse. Actuellement nous co-encadrons deux thèses en comptabilité. Une première thèse est consacrée à l'analyse de l'effet de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables. Cette thèse sera soutenue en décembre 2012. Une seconde thèse est consacrée à l'évaluation des marques et vient d'être engagée cette année.

## **2. Les activités académiques**

### **2.1 Le co-encadrement de thèses**

- **Analyse de l'effet de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables**

L'intérêt principal de cette recherche réside donc dans l'analyse qu'elle propose concernant la contribution des IFRS à l'amélioration de la qualité informationnelle par rapport aux anciens référentiels sur les principaux marchés européens par rapport à un échantillon de pays benchmarks non adoptifs. Ce travail contribue de manière significative à l'étude des marchés financiers européens et à la compréhension du processus d'évaluation boursière des investisseurs. D'un point de vue pratique, cette thèse vise à améliorer la compréhension des normes comptables internationales et met en évidence leurs rôles dans le fonctionnement des principaux marchés financiers européens. Les résultats de la recherche peuvent intéresser, non seulement les investisseurs, mais toutes les parties prenantes et les organismes concernés

directement ou indirectement par ces nouvelles normes. En effet, même si l'IASB a conceptualisé les nouvelles normes IFRS de manière à satisfaire en premier lieu les attentes des actionnaires en matière d'information financière, l'enjeu sur l'évaluation des entreprises est plus grand et s'étend au-delà des frontières des entreprises et marchés financiers. A cet effet, on peut attribuer les apports pratiques de notre recherche de la manière suivante :

Pour les investisseurs : la qualité des chiffres comptables est le premier souci de tout investisseur sur un marché financier. Notre recherche contribue à une meilleure compréhension du rôle de l'information financière sur les marchés européens et peut être utile aux investisseurs pour orienter avec plus de confiance leurs décisions économiques d'achat/vente des titres.

Pour les dirigeants : l'information financière produite en conformité aux IFRS est l'œuvre des dirigeants qui peuvent exercer une certaine influence dans sa préparation. Les résultats de notre recherche aident les dirigeants dans la compréhension des phénomènes qui en résultent suite à l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres qu'ils produisent.

Pour les organes de contrôle des marchés financiers : les résultats de notre recherche peuvent contribuer à une meilleure surveillance du fonctionnement des marchés financiers et à émettre des recommandations aux entreprises sur les options laissées par les IFRS concernant la communication financière.

Pour les normalisateurs : plus spécifiquement l'IASB, notre recherche contribue à l'appréciation des conséquences des normes qu'ils produisent sur les marchés financiers. Nos résultats peuvent être pris en considération dans l'élaboration de futures normes.

Pour les professionnels de la finance : la différence de pertinence informationnelle et la qualité additionnelle des IFRS peuvent être utilisées par ces professionnels dans le processus d'évaluation des entreprises.

Le travail de recherche a été réalisé en effectuant des choix qui s'appuient sur des critères théoriques et méthodologiques reconnus. Ils ont été systématiquement justifiés, cependant, des limites sont notables et certaines invitent à prolonger cette recherche. Premièrement, la pertinence informationnelle additionnelle des chiffres comptables en IFRS a été mesurée sur une période de quatre ans seulement [2006-2009] marquée d'une crise financière profonde et une volatilité significative des marchés depuis le milieu de l'été 2007. Afin de surmonter ce problème, il serait intéressant de prolonger l'étude sur une période plus longue (par exemple, les études de Harris et *al.* (1994) et Jermakowicz et *al.* (2007) ont porté sur une période de 10 ans). L'analyse empirique s'est limitée à des modèles linéaires seulement. D'autres modèles

non linéaires peuvent formaliser de meilleures relations entre le rendement et les indicateurs comptables. En effet, l'évolution du contenu informationnel de chaque mesure comptable dépend de deux composantes, une permanente (ou récurrente) et l'autre transitoire et de leur degré de persistance (Martinez, 2004). Enfin, l'étude peut être élargie dans les années à venir à plusieurs autres places financières telles que la Chine qui a adopté en 2007 un jeu de normes comptables entièrement nouveau dont les résultats sont comparables avec les IFRS. Le Canada, l'Inde et la Corée qui viennent juste d'adopter les IFRS en 2011. Le Brésil qui a adopté les IFRS en 2010 et la convergence entre les normes comptables japonaises et les IFRS.

- **Contribution à l'analyse de l'évaluation des marques**

Ce travail thèse est pour l'instant exploratoire, il est fondé sur deux constats, un constat empirique et un constat théorique.

Le constat théorique se résume dans le fait que les auteurs qui ont étudié les modalités de valorisation des marques se sont intéressés particulièrement aux méthodes de valorisation, toutefois aucune étude ne synthétise l'ensemble des approches et n'aboutit à une estimation des marques destinée à informer les actionnaires et les analystes financiers sur la valeur effective de la marque des entreprises. Le constat empirique réside dans la difficulté pour les analystes et pour les actionnaires d'obtenir une mesure de la valeur des marques. En effet les documents de référence et les états financiers des entreprises individualisent rarement cette mesure. A cet égard, il est à remarquer que l'information financière en la matière n'est pas normée.

La problématique principale de cette recherche peut s'articuler autour d'une question centrale : Comment appréhender la mesure de la valeur des marques ?

Dans le cadre de ce travail, le choix conceptuel sera précis. En effet cette étude abordera les critères nécessaires à l'estimation de la valeur d'une marque, pour aboutir à des méthodologies d'estimation des marques qui pourront être identifiées dans les documents financiers des entreprises. Cette étude permettra aux entreprises et aux analystes de définir au travers de critères objectifs une approche méthodologique d'estimation des marques. Cette méthodologie pourra s'appliquer aussi bien pour permettre une estimation du portefeuille de marques de l'entreprise, que dans le cas d'opérations d'acquisition d'entreprises où les actifs incorporels sont constitués de marques.

Il s'agit d'appréhender au travers d'une étude empirique basée sur un échantillon détaillé ci-dessous les modes de valorisation des marques qui peuvent être mis en œuvre par les professionnels.

En ce qui concerne les entreprises de notre échantillon nous allons répertorier celles pour lesquelles l'information comptable et financière permet d'appréhender les modalités d'estimation des marques dès lors que l'information financière est pertinente. Cette analyse de la pratique permettra de déterminer s'il existe des méthodologies d'évaluation fiables et pertinentes pouvant permettre d'améliorer la qualité de l'information comptable et financière. Cette observation permettra de faire une synthèse sur la possibilité de disposer de mesure fiable de la marque. Cette observation permettra d'identifier sur un échantillon national les méthodes privilégiées par les entreprises.

En effet, l'observation directe constitue une méthodologie de recherche adaptée à notre problématique. Dans cette configuration, il est nécessaire de classer notre échantillon et d'observer l'état de l'art en la matière. Dans ce cadre, nous allons poser les contraintes, les choix théoriques et pratiques pour garantir la scientificité de l'étude. Cette étude empirique sera complétée par une étude qualitative auprès des directeurs financiers des entreprises de notre échantillon. Ainsi, il sera possible de tester les constats issus de l'analyse de la pratique. Pour tester la pertinence de l'information financière en la matière, le chercheur étudiera la prise en compte des affectations de goodwill aux actifs incorporels et plus particulièrement aux marques. En outre, il s'agira de rapprocher ces estimations des informations publiées par les deux organismes spécialisés Interbrand et Brand Finance. Ainsi la thèse offrira un processus de validation des méthodes utilisées pour permettre cette affectation de goodwill en tenant compte de méthodologies d'estimations similaires en recueillant l'ensemble des informations liées aux marques et répertoriées dans les documents de référence annuels des entreprises de l'échantillon.

## **2.2. Les responsabilités pédagogiques et l'activité d'enseignement**

Nos activités d'enseignement et de responsabilité pédagogique se répartissent sur deux Masters, la Master Comptabilité Contrôle Audit et la Master Audit et Gestion des Risques.

- **Création et responsabilité du Master Comptabilité Contrôle Audit (CCA)**

En 2008, nous avons assuré la création du Master Comptabilité Contrôle Audit installé en co – habilitation avec l’Université du Mans. Cette formation permet de répondre aux besoins des professionnels. La Spécialité « CCA » est à la fois une voie de recherche et un diplôme professionnalisant, aussi la démarche pédagogique associe des enseignants-chercheurs et des personnalités reconnues dans les domaines concernés. Enfin, deux stages obligatoires ont lieu aux semestres 2 et 4. Ceux-ci donnent lieu à un rapport devant être soutenu devant un jury associant enseignants et professionnels.

Nos enseignements traitent des thèmes suivants :

<b>Spécialité et Mention</b>	<b>Heures</b>
<b><i>Master 2 Comptabilité Contrôle Audit</i></b>	
Comptabilité des groupes (cours)	20 h
Comptabilité des groupes (Travaux dirigés)	15 h
Préparation UE 4	10 h
Droit des entreprises en difficulté	30 h
Cas pratiques d’audit	15 h

Depuis 2012, ce Master a été réhabilité en obtenant la création d’un Master 1<sup>ère</sup> année au sein de l’Université d’Angers.

- **Responsabilité du Master Audit et Gestion des Risques (AGR)**

Depuis 2003, nous assurons la responsabilité du Master Audit et Gestion. La spécialité *Audit et Gestion des Risques* s’appuie sur des pré-requis, proposés en parcours de spécialisation *Audit et Contrôle* en Master 1 *Management des Organisations* (connaissance des référentiels juridiques, fiscaux, comptables ; connaissance d’environnements sectoriels spécifiques ; maîtrise d’outils de modélisation mathématique, statistique et financière, appréhension des systèmes d’information). Cette formation est destinée à former des auditeurs internes et gestionnaires de risques. Nous assurons les cours suivants qui reposent sur mon expérience professionnelle et nos axes de recherche.

<b>Spécialités</b>	<b>Heures</b>
<b><i>Master 1 Organisation – Audit</i></b>	
Comptabilité internationale (Cours)	20 h
Comptabilité internationale (Travaux dirigés)	20 h
Ethique des affaires et déontologie	10 h

<b><i>Master 2 Audit et Gestion des risques</i></b>	
Initiation au commissariat aux comptes	20 h
Techniques d'audit appliquées	20 h

- **Autres cours dispensés**

<b>Spécialité et mention</b>	<b>Heures</b>
<b><i>Master 2 Affaires internationales</i></b>	
Comptabilité internationale (Cours)	20 h
Comptabilité internationale (Travaux dirigés)	20 h
Fiscalité internationale (en langue anglaise)	20 h

### **2.3. L'activité de recherche et l'organisation de colloque**

- **Membre d'associations académiques**

- Membre de l'Association Francophone de la Comptabilité (AFC) depuis 2002 et réviseur de nombreux congrès ;
- Membre de l'European Accounting Association (EAA) depuis 2005.

- **Ouvrages**

- « Améliorer l'information financière en IFRS » (en coll.), Dunod, 2012.
- « Performance et Immatériel » (Coordination de l'ouvrage avec P. Ngobo), Presses Universitaires d'Angers, 2007.
- « Les Normes Comptables Internationales IAS / IFRS » (en coll.), Gualino, 2006.

- **Organisation de journées de Recherche**

- Colloque relatif à l'Ethique, facteur de compétitivité de l'entreprise, 23 novembre 2006.
- Journée de recherche avec appel à communication et publication d'actes : « Performance et Immatériel », octobre 2004.
- Membre du Comité d'organisation du Congrès de l'Association Française de Comptabilité (AFC) à Angers en mai 2000 sur le thème : « Risques et Comptabilité ».

- **Organisation de conférences et colloques**

- Conférence sur l'audit des comptes publics dans le cadre de l'application de la Loi Organique des Lois de Finances (LOLF) en présence de Jean Arthuis, Sénateur de Mayenne et rapporteur à la commission des finances du Sénat, 22 octobre 2012.
- Leçon inaugurale de la Chaire « Règles et Marchés » assurée par le Professeur Christian de Boissieu, Professeur à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne et membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), 16 octobre 2012.
- Leçon inaugurale de la Chaire « Règles et Marchés » assurée par le Professeur Jean Hervé Lorenzi, Président du Cercle des Economistes, 5 septembre 2011.
- Colloque sur la Régulation des Marchés financiers en présence de Philippe Danjou membre du conseil de l'IASB (Normalisateur international) et d'Edouard Vieillefond, Secrétaire général adjoint de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), 8 novembre 2011.
- Colloque sur les normes comptables appliquées en présence de Jérôme Haas, Président de l'Autorité des Normes Comptables (ANC), colloque destiné à préparer une journée de recherche en partenariat avec l'ANC, 6 décembre 2010.
- Colloque sur la régulation financière en présence du Sénateur Philippe Marini, inauguration de la Chaire « Règles et Marchés », 16 novembre 2009.
- Colloque sur le nouveau référentiel d'Audit (NAP et ISA) en partenariat avec la compagnie des commissaires aux comptes, 26 novembre 2008.
- Colloque consacrée à l'appréciation du risque de défaillance des entreprises dans le cadre de l'application des nouvelles normes comptables françaises, 15 décembre 2006.
- Colloque relatif à la conformité de l'application des IFRS dans les entreprises : Quels sont les risques et comment les détecter ?, en présence de Jean Francois Casta (Paris Dauphine), Hervé Stolowy (HEC) et Peter Walton (ESSEC), 5 juillet 2005.

### **3. Les activités administratives**

#### **3.1. La direction de la Chaire « Règles et Marchés »**

Nous avons animé la création en 2009 de la Chaire « Règles et Marchés » qui est destinée à favoriser le développement de travaux de recherches relatifs à la régulation financière. La régulation financière s'interroge sur l'efficacité des interventions publiques ou para-publiques (autorités administratives indépendantes) dans le domaine des marchés financiers et bancaires

et plus généralement, l'analyse des nouvelles régulations mises en place en réponse au processus de libéralisation et de crise financière. Il s'agit ensuite de mettre en évidence l'état des connaissances sur l'économie des intermédiaires financiers (typologie, spécificités, risques nouveaux). Certains travaux pourront estimer l'impact des nouvelles régulations sur les intermédiaires financiers en terme de : distorsion de concurrence, stratégies d'acteurs, évolutions macro-économiques (concentration, pro-cyclicité), problèmes de supervision... Cette réflexion est destinée à mesurer l'efficacité des mesures de régulation des marchés financiers en tendant vers une réflexion sur les modalités de contrôle et de régulation des instruments financiers à risque.

La Chaire Règles et Marchés a pour objectif de lancer conjointement :

- des travaux de recherches appliquées,
- la mise en place pratique de leurs recherches et des résultats de leurs études en termes d'outils.

Il s'agit aussi pour la Chaire Règles et Marchés :

- d'associer les professionnels aux formations liées aux techniques de régulation financière,
- de développer des thèses de recherche en Convention Industrielle de Formation à la Recherche (CIFRE : thèses réalisées en entreprises),
- de créer une revue annuelle « Règles et Marchés » éditée par les Presses Universitaires d'Angers

La Chaire Règles et Marchés est rattachée au GRANEM (Groupe de Recherche Angevin en Economie et Management). Le GRANEM répond au statut d'UMR-MA (unité mixte de recherche). La Chaire Règles et Marchés a pour vocation de participer aux axes scientifiques et pédagogiques du Master Audit et Gestion des Risques et du Master Comptabilité Contrôle Audit. Les travaux de recherche de la Chaire Règles et Marchés constituent un des axes de recherche du GRANEM. La chaire Règles et Marchés s'appuie sur des liens institutionnels tissés dans le monde de la régulation financière :

- liens avec des institutions en charge des questions de régulation financière qu'il s'agisse de questions relatives au contrôle des pratiques ou de questions relatives à la normalisation et à la réglementation (inauguration de la chaire sous le parrainage de Monsieur Le Sénateur Philippe Marini, Rapporteur Général de la Commission des Finances du Sénat, partenariat avec le Sénat, avec l'Autorité des Marchés Financiers, avec l'IASB International Accounting Standards Board),

- liens avec des professionnels, acteurs de l'information comptable et financière des entreprises (partenariat avec des cabinets d'audit et avec des cabinets d'expertises comptables) et avec les instances représentatives locales de ces professionnels (partenariat). Dans ce cadre, nous siégeons à la Commission des Etudes Comptables de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) et participons régulièrement aux groupes de travail organisés par l'Autorité des Normes Comptables.

### **3.2. Membre du conseil de l'UFR Droit Economie Gestion**

Elus depuis 4 années, nous sommes en charge d'assurer notamment le suivi des partenariats institutionnels et entreprises de la faculté en développant des opérations de communication permettant de faciliter l'insertion professionnelle des étudiants.

Nous assurons aussi la responsabilité du suivi des stages du Master 2 Comptabilité Contrôle Audit et du Master 2 Audit et Gestion des Risques.

## CONCLUSION GENERALE

Le diplôme d'habilitation à diriger les recherches vise à évaluer le parcours d'un enseignant chercheur au regard des critères suivants :

- La reconnaissance du haut niveau scientifique du candidat,
- Le caractère original de ses recherches,
- La mise en œuvre d'une stratégie de recherche,
- La capacité à encadrer des chercheurs en thèse.

Nous espérons avoir démontré dans la partie I et la Partie II les deux premiers critères. Les travaux de recherche présentés ont systématiquement fait l'objet d'une révision soit par un comité de lecture au sein de revues classées par le CNRS, soit par un comité scientifique garant de la qualité des actes d'un congrès. L'originalité de nos travaux repose principalement sur le choix de la thématique générale. La pertinence de l'information comptable est un principe essentiel des cadres conceptuels comptables international et américain. C'est aussi un objet de recherche riche en théorie positive de la comptabilité (« value relevance »). En conséquence, notre positionnement épistémologique est originale car il vise à combiner une interaction entre les apports de la théorie normative et les apports de la théorie positive en considérant que ces deux courants de recherche ne sont pas opposés mais au contraire, complémentaires. L'originalité de ce positionnement s'explique par un parcours professionnel d'auditeur effectué en parallèle de l'itinéraire suivi en tant qu'enseignant chercheur.

Notre stratégie de recherche est présentée en partie III afin d'approfondir cette interaction au moyen de deux sujets de recherche très débattus au sein des normalisateurs comptables, la procyclicité des normes et le traitement comptable du goodwill.

Notre capacité à encadrer une thèse a été éprouvée par le suivi de la thèse relative à l'analyse de l'effet de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables. Cette thèse sera soutenue en décembre 2012 et a été réalisée en quatre années.

Aborder la rédaction d'un mémoire en vue de l'obtention du Diplôme d'Habilitation à Diriger les Recherches (HDR) est un excellent exercice de prise de recul par rapport aux travaux réalisés et à l'orientation future que le chercheur souhaite leur donner. Depuis près de 10 années, nous tentons de progresser sur les connaissances constitutives de la pertinence de l'information comptable. Ce thème est toujours d'actualité, l'IASB prépare une refonte de son

cadre conceptuel et le FASB a amorcé aussi cette réflexion dans le cadre de la convergence attendue entre le référentiel IFRS et le référentiel US GAAP. La pertinence de l'information demeure une préoccupation particulièrement vivace suite à la crise financière de 2008. Les instances de régulation s'interrogent sur l'utilité des informations diffusées par les émetteurs.

Au terme de l'analyse de nos travaux, nous avons tenté de montrer que l'activité professionnelle de commissaire aux comptes liée à la doctrine comptable et associée à une contribution active au sein des instances de normalisation peuvent constituer les bases d'une recherche « utile ». L'activité professionnelle offre un terrain de recherche exceptionnel mais ce foisonnement d'information et de comportement mérite d'être rationaliser et explicité. C'est précisément à cette problématique que les théories comptables se proposent de répondre. Ainsi, la théorie positive de la comptabilité au moyen d'une cohérence épistémologique et méthodologique offre les outils pour comprendre une réalité et postuler des hypothèses qui pourront justifier scientifiquement la nécessité de l'application d'une règle issue de travaux normatifs. A l'inverse, l'application d'une norme est susceptible de susciter des hypothèses d'application dont la validation répond à une démarche hypothético déductive prônée par la théorie positive.

Cette interaction est un chemin prometteur pour poursuivre nos travaux relatifs à la pertinence de l'information comptable dans le cadre d'une contribution académique et institutionnelle indispensable et dans un contexte d'instabilité et d'incertitude significatif quant à l'application uniforme des IFRS dans tous les pays du monde.

## BIBLIOGRAPHIE

- ABDEL-MAGID A. (1979) : « Toward a better understanding of the role of measurement in accounting », *The Accounting Review*, Vol 54, n°2.
- AMIR E., HARRIS T. S., et VENUTI E. K., (2003), « A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations », *Journal of Accounting Research*, Vol. 31 Supplement.
- ASHBAUGH, H., et OLSON P. (2002), An Exploratory Study of the Valuation Properties of Cross-listed Firms' IAS and U.S. GAAP Earnings and Book Values, *The Accounting Review*, Vol. 77, pp.107-126.
- ALFREDSON K. (2001), « Accounting for identifiable intangibles -an unfinished standard-setting task ». *Australian Accounting Review* 11 (2), 12–22.
- ALTMAN E. (1968), « Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy », *Journal of Finance*, 23, pp. 589–609.
- AMENC ET AL. (2008), « Réactions après l'étude Juste valeur ou non : un débat mal posé », Une publication de l'EDHEC Risk and Asset Management Research Centre et de l'EDHEC Financial Analysis and Accounting Research Centre.
- BALL R., BROWN P., (1968), « An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers », *Journal of Accounting Research*, vol. 6, n°2, autumn, pp. 159-178.
- BALL, R., et SMITH C. (1991), « The economics of accounting policy choice », McGraw-Hill.
- BARTH, M. (1994), « Fair value accounting : evidence from investment securities and the market valuation of banks », *The Accounting Review* (janvier) : pp. 1–25.
- BARTH M. (2000), « Valuation-based accounting research : implications for financial reporting and opportunities for future research », *Accounting and Finance* : pp. 7–31.
- BARTH M. (2007), « Standard-setting measurement issues related to using fair value accounting for financial reporting », *Accounting Horizons* P. 97-107.
- BARTH, M., et LANDSMAN W. (1995), « Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting », *Accounting Horizons* (décembre) : 97-107.
- BARTH M.E., LANDSMAN W.R. et WAHLEN J.M. (1995), « Fair value accounting : effects on banks' earnings volatility, regulatory capital and value of contractual cash flows », *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, n° 3-4, juin, pp. 577-605.

BARTH, M, BEAVER, W. et W. LANDSMAN (1996), « Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107 », *The Accounting Review*, October: 513-537.

BARTH M.E., CLINCH, G. (1998), « Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates », *Journal of Accounting Research (Supplement)* 36 (3), 199–233.

BARTH, M., W. BEAVER, et LANDSMAN W. (2001), « The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting : another view », *Journal of Accounting and Economics* : pp. 77–104.

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 (2): 95-119.

BEAVER W. (1966), « Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy », *Journal of Accounting Research*, 6, pp. 71–102.

BEAVER W. (1968), « Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure », *Journal of Accounting Research*, 8, pp. 179–192.

BEAVER W. (1981), « Financial reporting: an accounting revolution », Prentice-Hall Contemporary, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.

BECOUR J.C. et BOUQUIN H. (1996), « Audit opérationnel », *Economica*.

BELKAOUI, A. (1989), « Cultural determinism and professional self-regulation in accounting: A comparative ranking », *Research in Accounting Regulation*, 3, 93–101.

BENS D., HELTZER, W. (2004), « The information content and timeliness of fair value accounting: an examination of goodwill write-offs before, during and after implementation of SFAS 142 », Working Paper: University of Chicago.

BERNARD V.L., MERTON R.C et PALPU K.G. (1995), « Mark-to-Market accounting for banks and thrifts : lessons from the danish experience », *Journal of Accounting Research*, vol. 33, n°1, pp. 1-32.

BLACK, F. et SCHOLES M. (1973), « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », *Journal of Political Economy*, 7, pp. 637–654.

BOISSELIER, P. (1990), « Investissements immatériels et comptabilité : élaboration de la mise en œuvre d'un cadre méthodologique d'analyse et de traitement comptable de l'investissement immatériel », thèse de doctorat, Université de Nice.

BOISSELIER P. (1993), « L'investissement immatériel ; gestion et comptabilisation », De Boeck.

- CAÑIBANO L., GARCÍA-AYUSO M. et P. SÁNCHEZ (2000), « Accounting for intangibles : a literature review », *Journal of Accounting Literature*, 19, pp.102-30.
- CASPAR P. et AFRIAT CH. (1988), « L'investissement intellectuel. Essai sur l'économie de l'immatériel », *Economica – Centre de prospective et d'Evaluation*.
- CASTA J.F. (1994), « Le nombre et son ombre. Mesure, imprécision et incertitude en comptabilité », *Annales du Management*, XIIème journées des IAE, Tome 1.
- CASTA J.F. (2003), « La comptabilité en juste valeur permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ? », *Revue d'économie financière*, vol. 2, n° 71, août 2003, p. 31-62.
- CASTA J.F.(2009), « Théorie positive de la comptabilité », in *Encyclopédie de Comptabilité Contrôle Audit, Economica*, 2<sup>ème</sup> édition, sous la direction de B. Colasse, 2009, p. 1393 – 1402.
- CAZAVAN-JENY A., (2003), « Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels: une étude du marché français », Actes du 24ème congrès de l'AFC, mai, Louvain.
- CHAMBERS R.J. (1955), « Blueprint for theory accounting », *Accounting research*, janvier, p. 17 – 25.
- CHAN L., LAKONISHOK J. et T. SOUGIANNIS (2001), « The stock market valuation of research & development expenditures », *Journal of Finance*, 56(6), pp.2431-56.
- CHEN C., KOHLBECK, M. & WARFIELD, T. (2004). « Goodwill valuation effects of the initial adoption of SFAS 142 », Working Paper: University of Wisconsin-Madison.
- CHEN H., SAMI H. (2006), « Trading Volume Reaction to the Earnings Reconciliation from IAS to U.S. GAAP », School of Global Management and Leadership and Lehigh University, unpublished paper.
- CHOI W.W., KWON, S.S., LOBO, G.J. (2000), « Market valuation of intangible assets », *Journal of Business Research* 49 (1), 35–45.
- CHRISTENSON C., « The methodology of positive accounting », *The Accounting Review*, vol. 61, july 1986, p. 400 – 420.
- COCKBURN I. ET Z. GRILICHES (1988), « Industry effects and appropriability measures in the stock market's valuation of R&D and patents », *American Economic Association Papers and Proceedings*, 78, pp.419-23.
- COLASSE B.(1995), « Les voies de recherche en comptabilité financière », in *enseignements et recherches en gestion, évolution et perspectives*, Presse de l'Université des Sciences sociales de Toulouse, p. 297 – 307.

COLASSE B.(2009), « Théories comptables », in *Encyclopédie de Comptabilité Contrôle Audit, Economica*, 2<sup>ème</sup> édition, sous la direction de B. Colasse, 2009, p. 1403 – 1414.

COMRIER D., LAPOINTE-ANTUNES P. et MAGNAN M. (2007), « Le référentiel IFRS : nous dirigeons nous vers une comptabilité au-delà du réel ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, décembre, p. 43-56.

DALY K.J. (1999), *Financial Volatility and Real Economic Activity*, Ashgate Publishing, Aldershot , UK.

DASKE H. (2006), « Economic benefits of adopting IFRS or US GAAP - Has the expected cost of equity capital really decreased ? », *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (3/4): 329-373.

DE ANGELO H., DE ANGELO L. et SKINNER D.J. (1994), « Accounting Choice in Troubled Companies », *Journal of Accounting and Economics*, Tome 17, pp. 113-143.

DEPOERS F. (1998), « La publication volontaire d'informations : une analyse empirique du comportement des sociétés françaises », Thèse Université Paris IX Dauphine.

DIAMOND D. (1984), « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economical Studies*, 51, pp. 393-414.

DUMONTIER P. et MARTINEZ I. (2001), « Les études d'événement en comptabilité financière », in Dumontier P. et R. Teller (Coord.), « Faire de la recherche en comptabilité financière », Vuibert, pp. 103-115.

EDVINSON L. et MALONE M. (1996), « Intellectual Capital Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower », Harper Collins Publishers INC, 1997.

EDWARDS, E., et BELL P. (1961), « The theory and measurement of business income », University of California Press.

FABRE K., (2005), « Ecart d'acquisition et normes IAS/IFRS : une étude empirique des pratiques des entreprises françaises », Working Paper, Université Paris Dauphine.

FAMA E., FISCHER L., JENSEN M., ROLL R. (1969), « The Adjustment of Stock Prices to New Information », *International Economic Review*, 10, pp. 1-21.

FAMA E. F. (1985), « What's different about banks? », *Journal of Monetary Economics*, n° 15, pp. 29-39.

FAMA E.F. (1991), « Efficient Capital Markets : II », *The Journal of Finance*, vol.XLVI, n°5, pp.1575-1617.

FELTHAM G. ET OHLSON J., (1995), « Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities», *Contemporary Accounting research*, 11, pp.689-731.

FIRAS N.D., ROBERT B.D., WATSON J. (2009), « The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets », *The British Accounting Review*, 41; P.120-137.

FRIEDMAN M. (1995), « Essays in positive economics », Litec, Colletion LIBERALIA, P. 103, 1953.

GEBHARDT G., REICHARDT R. ET WITTENBRINK C. (2004), « Accounting for financial instruments in the banking industry : conclusions from a simulation model », *European Accounting Review*, vol. 13, n° 2, pp. 341-371.

GIL G., (1999), « Les chantiers comptables », *Banque Magazine*, n° 600, pp. 23-25.

GJESDAL, F. (1981), Accounting for stewardship. *Journal of Accounting Research* 19 (1) : 208-232.

GODFREY J., KOH, P. (2001), « The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category », *Australian Accounting Review* 11 (2), 39-49.

GRILICHES Z. (1981), « Market value, R&D, and patents », *Economic Letters*, 7, pp.183-187.

GLAUM M. ET MANDLER U., (1996), « Rechnungslegung auf globalen Kapitalmärkten », Gabler, Wiesbaden.

GU, F., WANG, W. (2005), « Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts ». *Journal of Business Finance and Accounting* 32 (9–10), 1673–1702.

HALL R. (2001), « The stock market and capital accumulation », *The American Economic Review*, 91(5), pp.1185-202.

HART O., MOORE J. (1995), « Debt and Seniority: an Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management », *American Economics Review*, vol. 85, n°3, p. 567-585

HENDRICKSEN E.S. (1982), « Accounting theory », 4<sup>ème</sup> édition, Homewood.

HILLEGEIST S.A., KEATING E.K. et LUNDSTEDT K.G. (2004), « Assessing the Probability of Bankruptcy », *Review of Accounting Studies*, 9, pp. 5-34.

HOAREAU C. et TELLER R. (2007), « IFRS : les normes comptables du nouvel ordre économique global ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, décembre, p. 3-20.

HODDER, L.D., HOPKINS P.E., ET WAHLEN J.M. (2006), « Risk-Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks », *The Accoutning Review*, pp. 337-375.

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), 3–75.

IJIRI Y. (1965) : « Axioms and Structures of Conventional Accounting Measurement », *The accounting Review*, Janvier.

IJIRI Y. (1975) : « The theory of accounting measurement », *Studies in Accounting Research*, American Accounting Association, n° 10.

JACKSON, P., et LODGE D. (2004), « Fair value accounting capital standards, expected loss provisioning and financial stability », *Financial Stability Review*. Banque d'Angleterre (juin) : pp. 105-25.

JEANJEAN T., « La théorie positive de la comptabilité : une revue des critiques », *Cahier 99 – 12 du CEREG*, 1999, 40 p.

JENNINGS, R., ROBINSON, J., THOMPSON, R.B., DUVALL, L. (1996), « The relation between accounting goodwill numbers and equity values ». *Journal of Business Finance and Accounting* 23 (4), 513–533.

JOOS P., (1997), « The stock market valuation of earning and book value across international accounting systems », *Doctoral thesis*, UMI.

KANE ED. J. (1971) : « Statistique économique et économétrie, introduction à l'économie quantitative », Armand Colin.

KING ET LANGLI (1999), « Accounting Diversity and Firm Valuation », *The International Journal of Accounting*, Vol. 33, No. 5, pp. 529-567

KIYMAZ H., MARCHESINI R., HODGIN R.F. (2008), « Market valuation responses to goodwill announcements: an early direct test of FASB 142 », *The International Journal of Business and Finance Research*, V2, N° 1.

KOH H.C. et KILLOUGH L.N. (1990), « The use of Multiple Discriminant Analysis in the Assessment of the Going – Concern Status », *Journal of Business, Finance Accounting*, printemps, pp 179-192.

LANDSMAN, W. (2007), « Is fair value accounting information relevant and reliable ? Evidence from capital market research », *Accounting and Business Research* 37 : pp. 19-30.

LEUZ C., NANDA D., WYSOCKI P.D. (2003), « Earnings management and investor protection: an international comparison », *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505-527.

LEV, B. (2001), « Intangibles: Management, measurement, and reporting ». *Brookings Institute*. Press, Washington D.C., 150 p.

LEV B. (2004), « Sharpening the intangibles edge », *Harvard Business Review*, June, 82 (6), pp.109-16.

- LEV B. et ZAROWIN P. (1998), « The market valuation of R&D expenditures », *Working paper*, New York Stern University.
- MARTORY ET PIERRAT (1996), « La gestion de l'immatériel », Nathan.
- MATHER, P.R., PEASNELL, K.V. (1991), « An examination of the economic circumstances surrounding decisions to capitalize brands », *British Journal of Management*, vol. 2, pp. 151-164.
- MERTON R. (1974), « On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates », *Journal of Finance*, 29, pp. 449-470.
- MEULEN S.V., GAEREMYNCK A., WILLEKENS M. (2007), « Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study », *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, 2, p.p. 123-142.
- MICHAÏLESCO C. (1998), « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises », thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Dauphine, septembre.
- MICHAEL, J. (2004), « Accounting and financial stability. *Financial Stability Review* », Banque d'Angleterre (juin) : 118-28.
- MILLER, M.H. & MODIGLIANI, F. (1966). « Some estimates of the cost of capital to the utility industry 1954-7 », *American Economic Review*, Jun, 56, 3, 333-91.
- MORA ET ARCE, (2002), « Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earning and book value », *The European Accounting Review*, 11 (3), pp.573-599.
- NELSON D. (1996), « Asymptotic filtering theory for multivariate ARCH models », *Journal of Econometrics*, 71, pp. 1 – 47.
- NICKELL S. (1996), « Competition and corporate performance », *Journal of Political Economy*, 104, pp.724-46.
- NOBES C. W., PARKER R. H. (2002), «Comparative International Accounting», Prentice Hall, 7<sup>ème</sup> Edition
- NOBES, C. (1984), « International Classification of Financial Reporting », London: Croom Helm.
- OFFICER R.R. (1973), « The Variability of the Market Factor of the New York Stock Exchange », *Journal of Business*, vol.46, p. 434-453.
- OHLSON, J. (1980), « Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy » *Journal of Accounting Research*, 19, pp. 109-131.

- OHLSON J. (1995), « Earnings, book values and dividend in security valuation », *Contemporary Accounting Research*, spring, pp.661-87,.
- OLSEN L. et WEIRICH T. (2010), « IFRS and the financial crisis », *Journal of corporate accounting and finance*, September/October.
- OPLER T. et TITMAN S. (1994), « Financial Distress and Corporate Performance », *Journal of Finance*, 49, 3, pp. 1015–1040.
- PIERRAT C. (1992), « Analyse économique de la survalueur et ses incidences comptables », tome 2, 13<sup>ème</sup> Congrès de l'Association française de comptabilité, Bordeaux, 21-23 mai, p. 237-255.
- PIERRAT C. (2000), « Immatériel et comptabilité », in *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit* sous la direction de B. Colasse, Economica,.
- PINTEAUX P. (2004), « Les actifs immatériels, leur traitement comptable et fiscal », *tertiaire* N° 110.
- PLANTIN G, SAPRA H, ET SHIN H, (2008), « Marking-to-market: panacea or Pandora's box », *Journal of Accounting Research* 46, pp. 435-60.
- POPER K. (1981), « La quête inachevée », *Agora*, 350 p.
- QUINN J.B.(1992), : « Intelligent Enterprise : A Knowledge and Service Based Paradigm for industry », New York : Free Press.
- ROSSIGNOL J.-L. (1999), « Étude de la variable fiscale comme facteur de contingence dans la reconnaissance des immobilisations incorporelles », *Actes du 20e congrès de l'AFC*, 1999.
- SCHANKERMAN M. (1981), « The effects of double counting and expensing on the measured returns to R&D », *Review of Economics and Statistics*, 63, pp.454-8.
- SCHWARTZ K.B. (1982), « Accounting Changes by Corporations Facing Possible Insolvency », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Automne, pp. 32-43.
- SCHWERT G.W. (1990), « Stock market volatility, *Financial analysts journal* », pp.23-34.
- SENDER S. (2008), *Banking: why does regulation alone not suffice? Why must governments intervene ?* Position paper, EDHEC Risk and Asset Management Research Centre.
- SENTIS P., FEUILLOLEY M. (2006), « Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de goodwill : le cas français ». *Finance, Contrôle Stratégie*, 10(1): 95-124.
- SORTER G. (1969) : « An Events approach to basic accounting theory », *The accounting review*, janvier.
- SOUGIANNIS T. (1994), « The accounting based valuation of corporate R&D », *The Accounting Review*, 69(1), pp.44-68.

- SUNDER, S. (1997), « Theory of accounting and control », Cincinnati : South-Western College Publishing.
- TELLER R. (1998), « Un modèle comptable de la valeur peut-il restaurer la valeur du modèle comptable », Actes des XIV<sup>ème</sup> journées nationales des IAE, Nantes.
- VASSALOU M. et XING Y. (2004), « Default Risk in Equity Returns », *Journal of Finance*, Vol. 44(2), Avril 2004, p. 831-868.
- VILANOVA M. (1997), « La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur », *Revue d'Economie Financière*, n° 42, juillet, pp. 217-244.
- VILLALONGA B. (2004), « Intangible resources, Tobin's Q, and sustainability of performance differences », *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54, pp.205-30.
- WATTS R., ZIMMERMAN J. (1978), « Towards a positive theory of the determination of accounting standards », *The Accounting Review*, vol. 53, pp. 112-134.
- WATTS R., ZIMMERMAN J. (1979), « The demand for supply of accounting theories : the market for Excuses », *The Accounting Review*, vol. 54, pp. 173-305.
- WATTS, R., ET ZIMMERMAN J. (1986), « Positive accounting theory », Prentice-Hall.
- WATTS R., ZIMMERMAN J. (1990), « Positive accounting theory : a ten year perspective », *The Accounting Review*, janvier, pp. 131 – 156.
- WINES G.F., FERGUSON, C. (1993), « An empirical investigation of accounting methods for goodwill and identifiable intangible assets: 1985 to 1989 ». *ABACUS* 29 (1), 90–105.
- YONETANI. T. ET KATSU. Y. (1998) : « Fair Value Accounting and Regulatory Capital Requirements », *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, pp.33-43.
- ZIMMERMAN, J. (1997), « Accounting for decision making and control », 3rd ed. McGrawHill.
- ZMIJEWSKI M.E.(1984), « Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models », *Journal of Accounting Research*, supplément, 22, pp. 59-81.