



HAL
open science

De la construction du résultat comme mécanisme de gouvernance : quelques pistes de recherche

Jean-François Casta, Olivier J. Ramond

► To cite this version:

Jean-François Casta, Olivier J. Ramond. De la construction du résultat comme mécanisme de gouvernance : quelques pistes de recherche. Crises et nouvelles problématiques de la valeur, AFC (2010), May 2010, Nice, France. pp.CD ROM. halshs-00681206

HAL Id: halshs-00681206

<https://shs.hal.science/halshs-00681206>

Submitted on 20 Mar 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.

De la construction du résultat comme mécanisme de gouvernance *Quelques pistes de recherche*

Jean-François Casta et Olivier Ramond
Université Paris-Dauphine
Laboratoire DRM-Finance

Résumé :

Alors que l'information financière et comptable, et la mesure du résultat sous-jacente, ont été perçues par les auteurs, pendant des décennies, comme relevant d'un processus de veille informationnelle n'ayant que peu d'impacts sur les fondamentaux économiques (Sapra 2008), de nombreux auteurs l'élèvent désormais au rang de mécanisme central de tout bon modèle de gouvernement d'entreprise, en particulier, dans un contexte classique d'asymétrie d'information de type *principal-agent* (Bushman et Smith 2001). Cet article se propose d'analyser les différentes acceptions conceptuelles et pratiques de la notion de mesure de résultat proposées par la littérature afin d'examiner leurs conséquences en termes de contrainte de gouvernance. Une discussion des récents résultats empiriques permet de conclure que la mesure de résultat s'avère, en pratique, être un mécanisme opérationnel qui façonne le modèle de gouvernance. Nous montrons que, dans un contexte d'aléa moral, l'efficacité d'une mesure comme mécanisme de gouvernance est liée à sa capacité à encadrer une gestion opportuniste des résultats. Cette propriété se révèle être un mécanisme complémentaire aux mécanismes traditionnels de gouvernance. Suivant ce constat, nous proposons différents axes pour de futures recherches empiriques.

Mots-clés :

Mesure du résultat, mécanisme de gouvernance, principe de prudence, degré de pertinence, qualité de l'information comptable.

The construction of accounting income as a corporate governance mechanism *Some research avenues*

Abstract:

Although accounting information including income measures have long been considered as mere informative veil with no influence over economic fundamentals (Sapra 2008), numerous authors advocate from now on that it does play a central role in any corporate governance scheme and particularly in an information asymmetry setting such as a principal-agent framework (Bushman et Smith 2001). Accordingly, this article discusses the different conceptual and practical acceptance of the accounting income measure adopting a governance perspective. A discussion on the empirical results proposed by the recent literature leads us to the following conclusion: accounting income is, in practice, equivalent to a governance mechanism whose efficiency under hazard moral is interrelated to the triplet conservatism / information quality / value-relevance. We suggest that the two first income properties happen to be substitutive to traditional control mechanisms while the latter one is only a consequence of an efficient corporate governance. Accordingly, future research avenues are proposed.

Keywords :

Accounting income measures, governance mechanisms, conservatism principle, value-relevance, accounting information quality.

1. Introduction

Les bouleversements économiques provoqués par les crises financières et les faillites retentissantes observées au cours de la dernière décennie n'ont cessé d'alimenter le débat sur l'implémentation de « bons » systèmes ou modèles de gouvernement d'entreprise. Pour reprendre les termes, désormais célèbres, consacrés par Sir Adrian Cadbury (1992) dans son rapport, ces modèles ont pour objectif de définir comment les sociétés cotées¹ doivent être dirigées et contrôlées². S'appuyant sur ce cadre d'analyse anglo-saxon, la plupart des rapports professionnels de « bonnes pratiques », publiés depuis le milieu des années 1990, s'efforcent de rechercher des solutions au conflit suscité par la séparation de la fonction de management de l'entreprise de la fonction d'apporteur de capital risqué³. Cette séparation fonctionnelle inhérente à toute entreprise faisant appel public à l'épargne sur un marché réglementé instaure une relation dite de « *principal-agent* » trouvant son origine dans la délégation de la gestion quotidienne de l'entreprise par les actionnaires aux managers. Cette relation, substantiellement caractérisée par l'asymétrie d'information, se révèle source de conflits lorsque les intérêts poursuivis par les managers divergent de ceux qui sont visés par les investisseurs financiers (*cf.* Scott 1997). Dans une telle situation, certains auteurs (e.g. Bushman et Smith 2001 ; Holthausen et Watts 2001 ; Sloan 2001) soutiennent que la comptabilité financière pourrait fournir aux actionnaires une source d'information vérifiée, en toute indépendance, portant sur les transactions économiques passées effectuées par les managers. De plus, sous les hypothèses de transparence financière et d'efficience des marchés, cette information pourrait permettre de fonder un contrôle de la performance des managers au regard de la gestion du capital ou de la fortune des investisseurs (Scott 1997).

¹ La présente communication fait référence aux sociétés cotées sur un marché réglementé. Néanmoins, la généralisation possible de certains résultats aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne sera indiquée.

² « *Corporate governance is the way in which companies are managed and controlled.* » (Cadbury 1992, p.3)

³ E.g. en France, les rapports Viénot I & II ; 1995, 1999 ; Bouton, 2002 ; en Espagne, Aldama, 2003 ; en Grande-Bretagne, Cadbury, 1992 ; Greenbury, 1995 ; Hampel, 1998 et Turnbull, 1999.

Dans ce contexte, et se référant au cadre de la théorie positive de la comptabilité (*cf.* Watts et Zimmerman 1986), des travaux comme ceux de Sloan (2001) ou Barker (2003, 2004) suggèrent qu'il existe une profonde congruence entre les modalités du gouvernement d'entreprise et la nature de l'information véhiculée par la comptabilité financière. Selon ces auteurs, les principes et les concepts fondamentaux qui structurent la comptabilité financière — comme le principe de prudence, les conventions d'évaluation (coût historique *vs.* juste valeur), le concept d'image fidèle ou celui de comptabilité d'intention (*management approach*) ... — n'acquièrent une signification réelle qu'au regard d'une perspective de gouvernement d'entreprise (Scott 1997 ; Sloan 2001). En l'absence de cette référence, le rôle de la comptabilité financière se limiterait à fournir aux investisseurs de l'information sur le couple rendement - risque — utile à toute allocation optimale de portefeuille (Bushman et Smith 2001) —, voire à une simple veille informationnelle dénuée de toute conséquence économique (Sapra 2008). Selon Wang (2006), l'expression par les différents utilisateurs des états financiers — actionnaires, créanciers et autres parties prenantes — d'une demande de *reporting* comptable de « qualité » ne pourrait être analysée que dans une perspective de contrôle et de contrats efficients.

De plus, selon Giordano-Spring et Lacroix (2007), l'analyse du fondement théorique des modèles comptables révèle une compétition entre deux conceptions de la valeur et de la mesure de la performance. Dans leur article, ces auteurs opposent la *Value Theory* — issue des travaux de Edwards et Bell 1961, Mattessich 1964, Sterling 1970), qui a pour finalité la mesure de l'accumulation (réalisée ou latente) de valeur pour les investisseurs et qui conduit à promouvoir le *comprehensive income* comme acception élargie du résultat,— et , par ailleurs, la *Transaction Theory*, qui a pour finalité la conservation du capital physique et la reddition des comptes, et qui met en avant le résultat réalisé sur des transactions passées (*cf.* tableau 1).

Tableau 1. Fondement théorique des modèles comptables

	<i>Transaction Theory</i>	<i>Value Theory</i>
Finalité du modèle	Conservation du capital physique	Conservation du capital financier
Objet de la mesure	Efficiencia de l'outil de production	Efficacité du placement financier
Unité de mesure	Coût historique	Valeur actuelle

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

La logique intrinsèque sous-jacente à chacun de ces modèles renvoie à une modalité de mesure de la valeur (coût historique vs. valeur actuelle) et du résultat (résultat réalisé vs. *comprehensive income*) cohérente avec les objectifs de chaque catégorie d'utilisateurs de l'information financière. Ces réflexions trouvent un écho particulier dans les travaux mis en œuvre depuis 2002, tant par l'IASB que par le FASB, afin de réformer les normes de présentation des états financiers et d'explicitier le cadre de *reporting* de la performance (Sur la *value-relevance* des différentes mesure de *reporting* de la performance, cf. Ramond et al. 2007). Afin d'éclairer les options sous-jacentes à ces travaux de normalisation, la présente étude se propose de réexaminer et de discuter les propriétés associées à différentes mesures du résultat au regard de leur contribution respective à l'amélioration de la qualité de l'information financière et de leur capacité à engendrer des contraintes de gouvernance.

La première partie sera consacrée à l'analyse des modèles majeurs de mesure du résultat proposés par la littérature — Hicks (1946), Ijiri (1971) et Edwards et Bell (1961) — au regard de leur capacité intrinsèque à garantir la qualité de l'information financière, évaluée à l'aune des attributs de pertinence et de fiabilité. La seconde partie a pour objectif d'identifier empiriquement les contraintes que fait peser chaque modalité de mesure sur la gestion du

résultat. Les résultats des recherches empiriques portant sur l'étude de différents principes de *reporting* comme mécanismes de gouvernance seront discutés. Enfin, une troisième partie proposera des voies de recherche pour de futures études empiriques en proposant un cadre unifié d'analyse.

2. Propriétés des mesures du résultat et qualité de gouvernance

L'évaluation des actifs et des passifs d'une entreprise, ainsi que la mesure de son résultat, constituent les problématiques les plus étudiées (Scott 1997). Au cours des nombreux débats comptables académiques et professionnels qui ont animé la scène comptable, divers modèles de mesure du résultat ont été proposés par les auteurs académiques et par les instances professionnelles, chacun présentant des qualités de gouvernance distinctes. Face à un telle offre, un courant de pensée académique — appelé « courant du résultat pur » (*true income*) — s'est fixé pour objectif, au milieu des années 1990, de déterminer la mesure idéale — proposant un cadre information équilibré entre les principales parties prenantes de l'entreprise — qui permettrait d'éclairer les autorités réglementaires américaines dans leur processus de normalisation, préalablement à la promulgation de toute norme comptable (sur ce point, *cf.* White et al. 1998). Le rapport de l'American Accounting Association (AAA 1997) identifie, dans son introduction, deux approches distinctes conduisant au concept de *true income*.

(1) la perspective hicksienne (ou approche économique du résultat), qui considère le résultat comme une mesure de la différence de richesse économique entre deux périodes de temps données. La relation entre la valorisation (des actifs et des passifs) et le résultat est alors explicite ;

(2) l'approche en termes de résultat comptable. Ce résultat est traditionnellement mesuré comme un écart entre des charges et des produits ; il est fondé sur la reconnaissance des

coûts et des produits sur une période de temps donnée. Ces coûts incluent le montant des dépréciations, lequel est fonction de la manière dont les actifs sont valorisés. La relation entre le résultat et les valorisations des actifs et passifs est alors qualifiée d'implicite.

L'AAA souligne que chacune de ces approches ne peut être raisonnablement dissociée (1) de la méthode de valorisation des actifs et des passifs d'un agent économique et, a fortiori, (2) des mécanismes de contrôle régissant la mise en place des contrats entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes.

Malgré la place centrale que le concept de résultat occupe, tant dans la théorie comptable qu'en pratique, la littérature dédiée à l'étude de sa nature fondamentale reste, selon Lee (1985), peu développée, comme celle s'intéressant à ses propriétés intrinsèques en termes de gouvernance. Le travail fondamental demeure celui proposé par les économistes ou les auteurs utilisant une problématique économique — comme Fisher (1930), Sweeney (1933), Hicks (1939, 1942, 1946), McNeal (1962), Edwards et Bell (1961), Chambers (1965 ; 1966), Sterling (1970 ; 1975), Ijiri (1971) ou Alexander (1977). Cette filiation justifie la référence au paradigme *principal-agent* dans la plupart des discussions portant sur la mesure de résultat. Cependant, la signification du résultat pour un économiste s'avère différente, pour des raisons conceptuelles, de celle qu'il a pour un praticien ou pour un chercheur en comptabilité. Selon Parker et Harcourt (1969), les économistes, s'appuyant sur les travaux de William Stanley Jevons (1871)⁴, dont la devise était « *bygones are forever bygones* » (le passé est toujours le passé), ont proposé de définir le résultat⁵ en termes d'attente ou d'espérance (*expectations*) d'un agent économique. Dans un tel cas, la démarche est prospective, l'investisseur étant au

⁴ Jevons W.S. (1888). '*The Theory of Political Economy*', Macmillan and Co., London, Third edition., 1888. First published: 1871

⁵ Dans les ouvrages économiques et comptables, les auteurs anglo-saxons utilisent le terme « income » qui, selon le contexte scientifique, est traduisible, en français, par revenu (en économie) et résultat (en comptabilité). En vue de ne pas assimiler ces deux derniers concepts bien distincts en utilisant la terminologie générique « résultat », nous parlerons respectivement, dans la suite de notre discussion, de résultat économique et de résultat comptable.

centre de toute l'analyse. En revanche, les comptables ont eu pour principale préoccupation de « rendre compte » des transactions survenues au cours d'une période de temps (Dumontier et Raffournier 1989). La démarche est alors rétrospective et se focalise sur le contrôle des dirigeants de l'entreprise. De manière schématique, les économistes définissent le résultat comme une mesure *ex ante*, en termes d'attentes futures alors que les comptables conçoivent le résultat comme la conséquence des transactions économiques d'une entreprise pour une période temporelle révolue, c'est-à-dire comme une mesure *ex-post*.

2.1. Approche en termes d'« aisance économique » (Hicks 1946) : des règles de gouvernance orientée vers l'investisseur en capital

Dans *Value and Capital* (chapitre XIV), Sir John Hicks (1946) propose une discussion du concept de « résultat » qui s'apparente à celle actuellement prônée par l'IASB pour le référentiel IFRS (Ramond et al. 2007). Il prolonge ainsi les travaux de Sir Irving Fisher, publiés en 1930 en incluant dans le résultat économique la notion d'entretien du capital (*capital maintenance*), désormais citée dans la plupart des cadres conceptuels anglo-saxons (e.g. IASB (1988), *Cadre conceptuel*, paragraphe 81). Cette démarche lui permet d'éviter toute discussion de type utilitariste⁶. En s'appuyant sur l'idée selon laquelle « *Le but du calcul du résultat économique, dans les affaires courantes, est de donner aux gens une indication du montant qu'ils peuvent consommer sans s'appauvrir pour autant.* », Hicks (1946, p.176) utilise le concept du *well-offness* (ou « aisance économique »). Ainsi, le résultat économique d'un individu est la valeur maximale que ce dernier peut consommer, pendant une période de temps, sans réduire sa richesse initiale. Selon cette définition, le capital de départ d'un agent économique doit être tenu pour intact avant que tout résultat ne soit dégagé par le dirigeant qui le mandate. La définition du concept de *well-offness* — consubstantielle à la signification

⁶ John Hicks était notoirement opposé aux théories marginalistes, basées sur des raisonnements de flux d'utilité, qui, à son époque, constituaient le raisonnement standard en économie (sur ce point, cf. Zacharias, 2002).

même du résultat (*central meaning of income*) — reste cependant en suspens. Hicks (1946) y répond partiellement en rendant opérationnel le concept de résultat économique à travers différentes hypothèses pratiques qu'ils dénomment « approximations du résultat »⁷. Elles le conduisent à formuler la mesure de résultat suivante :

$$(V - Y) * (1 + r) = V \quad (1)$$

avec V, le capital de début de période ; Y, le résultat économique de la période ; r, le taux d'intérêt.

L'hypothèse clé de la formulation hicksienne du résultat économique porte sur la constance du capital économique de départ. Hicks (1946) soutient qu'aucun résultat positif ne peut être identifié tant que la pérennisation du capital de départ n'est pas assurée⁸. En posant Δp l'impact de la variation des prix entre deux dates, le résultat économique peut :

$$(V - Y) * (1 + r - \Delta p) = V \quad (2a)$$

Ou encore :

$$Y = V * \left(1 - \frac{1}{(1 + r - \Delta p)}\right) \quad (2b)$$

Soit :

$$Y = C + K_t - K_{t-1} \quad (3a)$$

K_t et K_{t-1} représentent respectivement le capital de l'agent — sa richesse — en fin et en début de période, mesuré par la valeur actualisée des cash-flows futurs espérés en t et t-1.

Dans le contexte de la firme, la relation (3a) devient :

$$Y_a = D + CP_t - CP_{t-1} \quad (3b)$$

⁷ En utilisant la terminologie « approximation du résultat », Hicks (1946) entérine le fait que le « résultat » n'est pas une mesure objective et qu'il ne peut s'inscrire dans aucun schéma théorique acceptable.

⁸ Cette notion, appelée *capital maintenance*, a influencé, de manière significative, les régulateurs comptables anglo-saxons lors de la rédaction de leur cadre conceptuel ainsi que leur conception du résultat comptable.

avec Y_a , le résultat ; CP_t , le montant des capitaux propres à la date t ; et D , le dividende distribué aux actionnaires-proprétaires.

Cette formulation peut être mise en regard de la relation comptable présentée, de manière classique, dans le tableau de variation des capitaux propres :

$$CP_t - CP_{t-1} = Y_a - D \quad (4)$$

Bien que ces deux formulations soient formellement semblables, elles reflètent des conceptions des contraintes de gouvernance radicalement opposées, caractérisées par deux attributs : la perspective temporelle et la relation de subordination.

2.1.1. La perspective temporelle

Les deux approches ne se réfèrent pas à la même vision temporelle. Alors que l'équation (3b) adopte une perspective *ex ante* basée sur des prévisions de cash-flows futurs actualisés (issue de la relation (2b)), la relation (4) se construit, en comptabilité traditionnelle, sur une vision *ex post* fondée sur un constat de réalisation des écarts de valeur.

2.1.2. La relation de subordination

Selon l'approche retenue, c'est le capital ou le résultat qui constitue la variable initialement mesurée, permettant ainsi la détermination de l'ensemble des mesures. L'approche économique (3b) considère classiquement le résultat comme un flux résidu : le capital estimé à la fin de période est d'abord mesuré et permet ensuite la détermination du résultat de la période. Inversement, l'approche comptable traditionnelle (4) considère le capital comme le résultat une mesure subordonnée : le résultat, calculé dans un premier temps, permet de déterminer ensuite la variation de capital, et donc le capital en fin de période.

2.1.3. Les implications en termes de contraintes de gouvernance

L'approche économique repose sur un raisonnement en termes d'actualisation de cash-flows futurs. Bien que ces cash-flows puissent traduire aussi bien les ressources humaines que capitalistiques d'une entité, il s'agit cependant, comme le souligne Lee (1985), d'une analyse adaptée à la prise de décision d'investissement, mais peu opérationnelle pour le contrôle des décisions passées. Cette approche, orientée vers l'investisseur en capital, est adaptée aux calculs de retour sur investissement attendu.

A contrario, l'acception comptable de la relation (2) privilégie l'objectif de redditions des comptes — c'est-à-dire l'obligation imposée à un mandataire de démontrer au mandant qu'il a géré en conformité avec certaines règles. Cette perspective engendre une structure implicite de contrôle interne, et donc de gouvernance, plus contraignante. Elle reste cependant contingente en fonction de l'environnement économique de l'entité et des règles encadrant le *reporting* comme : le principe de prudence, le calcul des *accruals*, la convention d'évaluation en coût historique vs. juste valeur (*cf. infra*).

Néanmoins, dans une économie réelle, le résultat économique ne peut pas être calculé de manière opérationnelle au niveau de la firme car les valeurs fluctuent avec les variations permanentes de prix et d'anticipations. Prévoir le montant et l'échelonnement des cash-flows et du taux d'actualisation (qui dépend des utilités des individus et des possibilités d'arbitrage) engendre des problèmes de valorisation insolubles (Hicks, 1946). Par ailleurs, l'approche économique repose sur l'hypothèse selon laquelle le cash-flow réalisé pendant la période d'observation peut être réinvesti au taux d'actualisation, ce qui implique la possibilité de réinvestir le flux à un taux d'intérêt constant. Cette hypothèse est difficilement vérifiable dans le monde réel. Elle conduit à la constatation de gains inattendus, nommés *windfall gains* par Hicks (1946) et Lee (1985). De plus, l'hypothèse de constance de l'aisance économique

(*constant well-offness hypothesis*) ne paraît pas acceptable si l'on considère que les agents ont un objectif d'enrichissement et d'augmentation de leur capital. En outre, l'introduction d'un taux espéré d'augmentation du capital ne ferait qu'alourdir la démarche économique (Belkaoui 1992).

2.2. *Approche comptable du résultat tournée vers le contrôle par les contractants de l'entreprise*

L'approche comptable du résultat permet de pallier certaines des faiblesses de l'approche économique. Elle a engendré une offre considérable de modèles comptables de mesure qui appréhendent le résultat comme un surplus issu de l'activité d'une entreprise, classiquement déterminé par une opération d'association, dite *matching*. Celle-ci consiste à mettre en regard les produits et les dépenses liés à l'activité d'une entité, pour une période de temps révolue. Le concept de résultat en comptabilité repose sur une mesure normative *ex-post*, c'est-à-dire sur une mesure calculée sur la base d'évènements économiques et juridiques qui ont été réalisés.

Ce processus de *matching* implique également que les coûts non affectables soient agrégés et reportés, dans le bilan, à la fin de la période comptable. Ces coûts non affectés — représentatifs d'actifs non monétaires — sont associés aux ressources monétaires de l'entité après déduction des passifs, et donnent naissance aux « capitaux propres » ou « capitaux résiduels » de l'entité. En comptabilité, le résultat découle donc d'une mesure de capital ou plutôt d'une mesure d'une variation temporelle de capital (Belkaoui 1992). Bien que le concept sous-jacent à la mesure du résultat en comptabilité — i.e. le *matching* — soit clair, la

définition du résultat varie considérablement suivant la perspective pratique et académique adoptée⁹ et les contraintes de gouvernance auquel le résultat est supposé se substituer.

Les points de divergence entre les perspectives portent, par exemple, sur les points suivants :

- Le résultat doit-il inclure les gains fortuits qui ne sont pas liés à l'activité principale de l'entité considérée, i.e. les éléments extraordinaires et exceptionnels comme les cessions d'actifs d'exploitation ?
- Le résultat doit-il inclure les gains qui se produisent rarement, i.e. les résultats transitoires, et se focaliser sur une mesure de résultat récurrent ?
- Le résultat doit-il inclure des gains latents liés à la possession d'actifs dont la valeur de marché augmente ?

De nombreux modèles de mesure de résultat ont été proposés. Parmi les plus connus, nous pouvons citer le modèle du résultat en coût historique défendu par Ijiri (1971), le modèle du résultat d'activité ou d'affaires (*business income model*) d'Edwards et Bell (1961), le modèle du résultat réalisable (ou de réalisation) fondé sur les prix de sortie (i.e. les valeurs réalisables nettes) de McNeal (1962), Chambers (1966) et Sterling (1970), le modèle du résultat variable d'Alexander (1977), le concept du résultat résiduel de Solomons (1965) et du résultat ajusté pour l'intérêt de Shwayder (1970) utile au *reporting* interne du résultat économique dégagé (*cf.* Grinyer 1985).

Nous nous proposons de présenter et discuter succinctement les modèles couramment rencontrés dans le débat sur le *reporting* de la performance instauré par les régulateurs comptables anglo-saxons : le modèle d'Ijiri (1971) et d'Edwards et Bell (1961).

⁹ A titre d'exemple, le FASB (1997) a choisi, à travers sa norme US SFAS 130 « Reporting Comprehensive Income », de se centrer sur la notion de « comprehensive income » ou « résultat complet » qui inclut tous les changements de capitaux propres hormis ceux liés à la fonction d'actionnaires (i.e. investissement et distribution) et s'aligne ainsi sur la perspective hicksienne.

2.2.1. *Modèle du résultat en coût historique d'Ijiri (1971) : une gouvernance orientée vers les parties prenantes*

Le modèle du coût historique est le modèle dominant en comptabilité traditionnelle (Belkaoui 1992). Ce modèle « *fonctionne comme un filtre asymétrique privilégiant la reconnaissance des pertes potentielles et reportant celle des profits à la réalisation effective d'une transaction* » (Casta 2003, p.13). Il repose sur un postulat de prudence impliquant une faible volatilité de la mesure du résultat et du patrimoine d'une entité. Dans ce modèle, le résultat est ainsi déterminé comme la différence entre les produits réalisés et le coût historique liés à la réalisation des résultats, i.e. le sacrifice en termes d'argent (*cash out*) évalué au moment de l'acquisition de l'actif ou du service qui sera consommé ultérieurement pour réaliser le(s) résultat(s).

Le défenseur le plus ardent de la mesure du résultat en coût historique est, sans conteste, Ijiri (1971, 1975). Selon cet auteur, la comptabilité doit remplir deux rôles fondamentaux :

- 1) **Le rôle de protection des parties prenantes** (*Equity accounting role*) qui consiste à protéger le capital des ayant droits d'une société (plus connus sous le nom de parties prenantes ou *stakeholders*) en assurant une traçabilité de l'information comptable qui ne peut que passer par une vision objective des techniques d'enregistrement des opérations liées à la vie de l'entité ;
- 2) **Le rôle opérationnel ou d'aide à la prise de décision** (*Operational accounting role*) qui consiste à fournir une information pertinente à la prise de décision.

Selon Ijiri (1971), ces deux rôles sont antagonistes puisque les informations comptables opérationnelles doivent être appropriées et pertinentes, ce qui ne peut se faire qu'aux dépens

de la vérification et de l'objectivité, qualités inhérentes au rôle de protection des parties prenantes de la comptabilité. Ijiri (1971) ajoute que le rôle de protection des parties prenantes reste, sans nul doute, le rôle le plus important que la comptabilité doit remplir puisque les managers peuvent bénéficier, pour le besoin de leurs prises de décision, d'autres sources d'information internes à un coût nul ou quasi-nul. Ijiri (1971, 1975) voit, dans l'approche en coût historique, une mesure objective et fiable que peu de méthodes peuvent revendiquer. L'auteur soutient qu'en bénéficiant de cette qualité d'objectivité, cette approche permettrait de résorber les conflits d'intérêts au sein de la firme et donc de remplir son premier rôle d'*equity accounting role*. En effet, en fournissant aux parties prenantes une mesure impartiale sur laquelle elles peuvent se fonder pour établir des contrats, l'auteur avance que les problèmes de relation d'agence de la firme peuvent trouver une solution. Après une comparaison de la méthode du coût historique et des principales méthodes alternatives, Ijiri (1971) conclut que le résultat en coût historique est la seule mesure qui permet de remplir pleinement le rôle de protection des parties prenantes en assurant que, grâce au processus de partie double, toute variation actuelle dans les ressources d'une entité peut être enregistrée en reliant les entrées et les sorties qui seront toujours tracées et identifiées. Cette approche assurerait un fonctionnement approprié de l'économie en assurant non seulement aux investisseurs que leurs capitaux sont correctement contrôlés, mais aussi que chaque investisseur a son capital protégé des autres parties prenantes (Ijiri, 1971, p.9). Le résultat en coût historique permettrait ainsi de baser la distribution des richesses sur une mesure neutre, objective et impartiale et résoudrait ainsi les conflits d'intérêts au sein de la firme (Ijiri, 1971, p.5).

Malgré les arguments avancés, de nombreux auteurs critiquent la mesure du résultat en coût historique. À titre d'exemple, McNeal (1962) s'oppose à cette approche « aux principes contradictoires ». L'auteur appuie son argumentation sur des célèbres cas de fraudes comme

l'affaire McKesson & Robbins Inc.¹⁰ de 1938 ou encore l'affaire Kreuger & Toll¹¹ de 1932. Dans ces affaires, les chiffres comptables en coût historique avaient été employés pour égaler les investisseurs et les créanciers en vue de détourner leurs mises de fond, les comptables, étant plus accaparés par la vérification des documents pouvant justifier le coût historique que par l'évaluation économique des actifs et des passifs de l'entité.

Face à ces critiques, Ijiri (1971) suggère de rechercher des principes que les comptables devraient appliquer en vue de fournir des informations utiles pour réparer les imperfections du système en coût historique. Les propositions d'Ijiri (1971) incluent notamment :

- a. l'établissement d'un système d'enregistrement et de *reporting* des transactions économiques fondé sur un principe d'engagement en vue de mieux contrôler les contrats liant l'entreprise à ses parties prenantes ;
 - b. la mise en place d'un *reporting* plus fréquent relatif à la divulgation immédiate au marché des faits les plus importants de la vie de l'entreprise comme : fusion et acquisition, construction d'usines, introduction d'une nouvelle gamme de produits.
- Ijiri (1971) reconnaît également que ces divulgations ne doivent pas être rendues obligatoires en vue de respecter les règles de libre concurrence.

Le résultat comptable en coût historique présente des gages incontestables d'objectivité et de vérifiabilité (Watts 2003a). Néanmoins, certains auteurs lui reprochent de produire une information financière faiblement pertinente pour la prise de décision, les valeurs passées étant peu utiles à la prévision des cash-flows futurs (Barker, 2004). Le résultat comptable d'Ijiri (1971) a été également critiqué car excluant les changements de valeur de l'entreprise,

¹⁰ Pour une discussion technique de l'affaire McKesson & Robbins, cf. Baxter (1999).

¹¹ L'affaire Kreug & Toll a été à l'origine des *US Securities Acts* de 1933 et 1934, qui ont rendu obligatoire la certification par un cabinet d'audit des comptes publiés par une société cotée et établi un organe public de contrôle — la US SEC — dédié à la vérification des pratiques de *reporting* financier des sociétés cotées.

comme ceux qui sont relatifs à la reconnaissance du *goodwill*. Selon Alexander (1977, p.60), “Aucun principe acceptable n’a encore été proposé pour justifier l’exclusion de la détermination du résultat des changements latents de valeur” excepté la raison pour laquelle une telle inclusion empêcherait une comparaison inter période, et donc un élément objectif de renégociation contractuelle entre les parties prenantes en cas de contentieux entre ces dernières (Watts 2003a). Le résultat en coût historique est aussi critiqué pour la latitude laissée aux managers sur les pratiques opportunistes de concrétisation des plus-values latentes (*cherry picking*) fondées sur une utilisation dévoyée du principe de réalisation (Casta 2003), pour son utilisation « extensive » du principe de réalisation — ignorant les changements de valorisation à moins que ces derniers ne soient réalisés (Alexander 1977) —, ce qui tend, toutes choses égales par ailleurs, à défavoriser la perspective des investisseurs en capital (Barker 2004).

2.2.2. *Modèle du résultat d'affaires d'Edwards et Bell (1961)*

Pour pallier ces critiques, un « modèle du résultat d'affaires » a été proposé par Edwards et Bell (1961). Il tente de corriger les défauts du résultat comptable en coût historique en remettant en question l'application du principe de réalisation et l'utilisation du coût historique comme base d'évaluation.

- Les limites du principe de réalisation

Le principe de réalisation postule que le résultat ne peut pas être identifié tant que la transaction n'est pas effective, e.g. les marchandises sont livrées ou un engagement est donné par le client. Le résultat comptable traditionnel n'identifie pas les gains-pertes latents (*holding gains*) avant que les transactions ne soient constatées. Cependant, avant que la réalisation ne soit effective, la valeur de ces actifs non monétaires peut changer. En conséquence, les gains-pertes latents non réalisés, nommées économies de coût (*cost savings*) par Edwards et Bell

(1961), ne sont pas prises en compte dans la détermination du résultat. Pour pallier ce défaut, le résultat d'activité propose de prendre comme base de valorisation le coût actuel de remplacement (*current replacement cost*) comme alternative au coût historique.

- Le coût de remplacement comme base d'évaluation

Bell (1971 : 20) avance qu'en utilisant le coût actuel de remplacement: « [...] *il est possible de reconnaître dans les comptes, tous les gains de l'entreprise aussi bien quand ils surviennent que quand ils sont effectivement réalisés. Ne pas décompter les gains quand ils surviennent implique que quand ces gains seront réalisés, les gains acquis tout au long de la période de détention de l'actif seront attribués entièrement [et arbitrairement] à la période de réalisation.* ». Selon ces auteurs, se conformer strictement au principe de réalisation a deux conséquences directes :

- (1) Deux périodes comptables identiques en termes d'évènements économiques donneront lieu à des états comptables différents influencés par les données passées ; et
- (2) Un tel système de *reporting* ne permet pas de déterminer précisément la date à laquelle les activités de l'entreprise ont donné lieu effectivement à des succès puisque les gains sont uniquement enregistrés lorsqu'ils sont réalisés. Ce système ne semble donc pas diminuer les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants.

S'appuyant sur les travaux d'Edwards et Bell (1961) et Bell (1971), Lee (1985) propose une formulation mathématique du résultat d'affaires (ci-après noté $Y_{E\&B}$) à partir de l'équation suivante :

$$Y_{E\&B} = OPIN + RHG + UHG \quad (5)$$

avec

OPIN, le résultat courant d'exploitation (*current operating income*) mesuré comme la différence entre le chiffre d'affaires et le coût de remplacement des actifs et des services liés à la vente et ceux qui sont liés aux dépenses ;

RHG, les gains-pertes latents réalisés (ou *realized holding gains*) survenus durant la période ;

UHG, les gains-pertes latents non réalisés (ou *unrealized holding gains*) représentant la variation du coût de remplacement des ressources avant la réalisation.

Selon cette formalisation, le résultat d'affaires d'Edwards et Bell (1961) peut être réconcilié avec le résultat comptable traditionnel d'Ijiri (1971) à l'aide de l'équation suivante (*cf.* Lee, 1985 :77).

$$Y_{E\&B} = Y_I + UHG - RHG' \quad (6)$$

avec

Y_I , le résultat comptable selon Ijiri (1971) ;

RHG' , les gains-pertes latents réalisés (ou *realized holding gains*) accumulés au cours des périodes précédentes et qui dans le modèle du résultat d'activité auraient été reconnues antérieurement.

Ainsi, le résultat d'affaires fonde sa mesure sur des coûts de remplacement. Il identifie le résultat courant de la période en intégrant les gains-pertes réalisés et latents. Cette dichotomie dans la conception du résultat est censée "[...] faciliter l'évaluation des décisions passées par la gestion et la formulation de décisions futures i.e. (a) les décisions opérationnelles impliquant le traitement et la vente des marchandises et des services et (b) les décisions de détention impliquant la détention des ressources au cours des périodes puisque leur valeur de

pré-réalisation fluctue” (Lee 1985, p.74). Lee (1985, p.74) avance également que le résultat d'affaires est utile aux investisseurs et à toutes les parties prenantes puisque ces derniers peuvent « [...] évaluer la performance managériale au regard de ces deux catégories de transactions et ce, qu'elles soient évaluées de manière agrégée, ou évaluées de manière séparée ». Selon ces considérations, le résultat d'affaires peut s'avérer utile aux investisseurs pour évaluer la performance des managers, auxquels ils délèguent la gestion de leur capital, aussi bien qu'aux managers eux-mêmes qui disposent d'un outil d'autoévaluation de leur performance. Il convient de reconnaître que le modèle du résultat d'affaires présente trois principaux avantages par rapport au modèle du résultat en coût historique :

- 1) En s'appuyant sur une séparation des résultats de détention et des résultats opérationnels, il permet de se focaliser sur le concept de maintenance du capital physique plutôt que sur la notion de capital monétaire ;
- 2) Il fournit des informations comptables plus utiles à la prise de décision en permettant une identification des valeurs actuelles et en abandonnant les conventions de conservatisme et de réalisation (Dickerson 1965) ;
- 3) Il permet de mieux approximer le résultat économique de l'entreprise que ne le fait le résultat en coût historique, puisque les coûts de remplacement, sont par définition, basés sur des estimations de cash-flows futurs (Zeff 1962).

Cependant, Prakash et Sunder (1979) soutiennent que les décisions opérationnelles et les décisions de détention ne peuvent être considérées comme indépendantes les unes des autres. En effet, ces auteurs pensent que si ces deux activités sont indépendantes, il est nécessaire que les risques des actifs liés à ces deux activités soient séparables : il devrait être possible de différencier le risque de variation des prix (*holding risk*) du risque opérationnel (*operational risk*). Prakash et Sunder (1979) soutiennent donc qu'une telle distinction n'est pas

envisageable dans le cas d'une entreprise industrielle, où le risque de production et le risque de variation des prix sont intimement liés au cours du temps. Selon ce raisonnement, il ne paraît pas raisonnable de soutenir que le risque de détention est dissociable du risque opérationnel.

Utilisant des arguments similaires, Prakash et Sunder (1979) critiquent également le processus de dichotomisation des résultats qui reposent, selon eux, sur un jugement partial qui implique une déconnexion des domaines de la prise de décision et de l'opérationnel. Selon cette hypothèse, un manager ne s'intéresserait pas à l'évolution des prix lorsqu'il prend une décision opérationnelle.

Par ailleurs, de nombreux auteurs reprochent à la méthode du coût de remplacement de postuler que l'entreprise aura nécessairement besoin de remplacer ses actifs. Walton (2001, p.62) note que « *Il est loin d'être certain que les actifs utilisés dans le projet seront remplacés : l'hypothèse selon laquelle la capacité de production va être maintenue indéfiniment n'est pas valable* ». D'autres modèles, comme celui du résultat de réalisation (Chambers 1966 ; et Sterling 1970), permettent de contourner cette dernière critique, au prix d'un accroissement de la complexité et de la subjectivité des informations requises, en proposant notamment une mesure fondée sur la notion de prix de sortie et de prix d'entrée des actifs.

3. Discussion de propositions de pistes de recherche

Les recherches empiriques portant sur le rôle de la mesure de résultat comme mécanisme de gouvernance, tant d'un point de vue contractuel qu'organisationnel, sont discutées par la littérature académique de manière dispersée (3.1.) ; ceci nous conduira à proposer un cadre d'analyse unifié (3.2.) pour de futures recherches. Celles-ci devraient avoir pour objectif de

comparer la pertinence d'une mesure du résultat — hicksien ou ijirien — en fonction des caractéristiques du système de gouvernance de l'entité.

3.1. Preuves empiriques de la mesure du résultat comme mécanisme de gouvernance et proxy de la qualité informationnelle

L'analyse des modèles de mesure du résultat proposés par la littérature peut être effectuée au regard de la capacité intrinsèque de chacun d'entre eux à garantir la qualité de l'information financière. Classiquement, la qualité de l'information financière repose essentiellement, dans les cadres normatifs anglo-saxons, sur les attributs de (1) pertinence et de (2) fiabilité. De façon générale, il est possible d'utiliser ces attributs afin de procéder à une évaluation de la capacité de chaque modèle à limiter la gestion opportuniste du résultat (critère 2) et à produire une information pertinente (critère 1), constituant ainsi une contrainte de gouvernance. La littérature s'est efforcée d'opérationnaliser les différents critères de gouvernance attribués, d'un point de vue conceptuel, à la mesure du résultat. La plupart des études empiriques ont été initiées, à partir des années 2000, sur la base des travaux fondateurs de Basu (1997) et s'appuyant sur la discussion théorique de Watts (2003a, b). Ces études s'intéressent à l'impact sur le modèle de gouvernance des règles relatives au *reporting* d'un résultat de type « prudentiel » (3.1.1). Il convient d'associer les études sur la qualité (3.1.2) et le degré de pertinence (3.1.3) des résultats, plus anciennes chronologiquement, mais relativement récentes dans le domaine de la gouvernance.

3.1.1. Caractère « prudentiel » de la mesure de résultat et asymétrie temporelle

Une comptabilité de type « prudentiel » est classiquement caractérisée par « *la propension d'un comptable à demander un degré de vérification plus élevé pour reconnaître des bénéfices que pour enregistrer des pertes* » (Basu 1997, p.3). Rapportée à la problématique de la mesure du résultat, la prudence se caractérise par une asymétrie temporelle de la reconnaissance des gains par rapport à celle des pertes. Cette propriété est dénommée, dans les études anglo-saxonnes, *asymetric timeliness of earnings*. Dans un article diptyque, Watts (2003a, 2003b) estime que la demande pour une comptabilité de type « prudentiel » vient du rôle contractant régulateur de cette dernière, comme cela a été suggéré par Ijiri (1971) (*cf. supra*). En effet, Watts (2003a) suggère que le principe de prudence en comptabilité est un moyen de contrer l'aléa moral engendré par les parties prenantes ayant des informations et des revenus asymétriques, ainsi que des horizons temporels et des ressources financières limités. À titre d'illustration, Watts (2003a) avance l'hypothèse selon laquelle le caractère « prudentiel » du modèle comptable permettrait d'éviter des coûts de contentieux supplémentaires en raison de la sous-estimation de l'actif net, c'est-à-dire de la mesure comptable du patrimoine de l'entreprise. Les actionnaires, sachant leur mise de départ partiellement protégée, seraient alors plus enclins à demander moins de retour sur investissement *ex-ante*. Dans un tel schéma, les coûts encourus par l'entreprise seraient moindres pour lever des fonds, en vue de démarrer ou continuer son activité, ou pour mettre en place des mécanismes de gouvernance additionnels. De récentes études ont entrepris de vérifier cette hypothèse de moindre coût d'agence, en partant du principe que la demande pour une comptabilité « prudentielle » serait plus importante pour une entité présentant des mécanismes de gouvernance faibles.

Utilisant un échantillon de 306 sociétés cotées américaines du S&P500 au cours de la période 1999-2001, Ahmed et Duellman (2007) montrent empiriquement qu'un résultat « prudentiel »

est associé positivement à une réduction des coûts d'agence estimés à partir de la composition du conseil d'administration, mesurée par la proportion d'administrateurs internes *vs.* externes.

De même, à partir d'une étude américaine portant sur 14,786 firmes-années, observées au cours de la période 1994-2004, LaFond et Roychowdhury (2008) trouvent que l'asymétrie temporelle — le caractère prudentiel de la comptabilité — des résultats est fonction décroissante de l'actionnariat managérial. Ces auteurs suggèrent ainsi qu'un actionnariat managérial peu élevé implique, toutes choses égales par ailleurs, des problèmes et des coûts d'agence plus importants qui favorisent une demande pour un *reporting* « prudentiel » des résultats.

Dans une étude plus globale portant sur la relation entre l'asymétrie temporelle des résultats et les mécanismes de gouvernance, LaFond et Watts (2008) observent que la prudence est associée positivement avec le degré d'asymétrie d'information. Néanmoins, ces auteurs notent que les structures de gouvernance peuvent représenter différents environnements informatifs. Dans l'hypothèse où la comptabilité « prudentielle » constituerait un mécanisme de réduction de l'incertitude et de l'asymétrie d'information, ces auteurs suggèrent qu'une structure de gouvernance moins solide implique *ceteris paribus* une demande plus importante pour une comptabilité « prudentielle », cette dernière servant de substituts aux autres mécanismes de gouvernance. Par ailleurs, ces résultats semblent aussi se vérifier dans le contexte japonais (Shuto et Takada 2008) et taïwanais (Chi, Liu et Wang 2007).

En résumé, les études récentes s'intéressant à la relation entre le caractère « prudentiel » de la mesure des résultats et les mécanismes de gouvernance tendent à démontrer qu'un *reporting* « prudentiel » des performances constitue un substitut aux mécanismes classiques de contrôle en réduisant les coûts d'agence. Néanmoins, les études en la matière restent peu nombreuses.

3.1.2. Degré de pertinence et mesures du résultat

Depuis les travaux empiriques sur les composants des bénéfices¹² (*earnings components*) de Easton & Harris (1991), la recherche sur l'utilité informationnelle des données comptables en termes de valorisation pour les investisseurs — et plus particulièrement sur les mesures du résultat — a connu un essor important (Barth, Beaver et Landsman 2001). Ces recherches, pour une grande majorité, testent le degré de pertinence (ce qui inclut la qualité et l'utilité) des données comptables. Les études de *value-relevance* reposent sur le principe suivant : « *Un montant ou une donnée comptable est défini(e) comme pertinent(e) s'il (elle) présente une corrélation prédictive avec la valeur de marché (cours de l'action) de la société qui le communique* » (Barth et al. 2001, p.79). Par ailleurs, dans le contexte d'élaboration des IAS-IFRS, ces travaux académiques peuvent contribuer à éclairer le processus de normalisation dès lors que le cadre conceptuel (*Conceptual Framework*, 1989) de l'IASB exige, entre autres, que « *l'information soit appropriée afin de répondre aux besoins de prise de décisions des utilisateurs* », i.e. « [...] *elle influence les décisions économiques des utilisateurs en les aidant à évaluer les événements passés, présents et futurs, ou en corrigeant ou en confirmant leurs évaluations passées* » (IASB, *Conceptual Framework*, 1989, §26).

Comme le notent Holthausen et Watts (2001), la perspective de gouvernement d'entreprise sous-jacente au *due process* utilisé par les normalisateurs anglo-saxons repose, en grande partie, sur une hypothèse d'efficacité des marchés. Selon cette hypothèse, l'information comptable est utilisée par les agents économiques dans leur processus de valorisation et de prise de décision d'investissement ; elle influencerait sur le prix d'échange d'un titre émis par une société cotée (Desmulliers et Levasseur 2001). Cette hypothèse fondamentale est étudiée par la

¹² A l'instar des études de *value-relevance*, les termes « bénéfices » et « résultats » seront utilisés de manière interchangeable.

littérature académique comptable sous l'appellation de « degré de pertinence » (*value-relevance*) des données comptables.

De nombreuses recherches ont été menées en la matière. Néanmoins, très peu de recherches publiées s'intéressent à étudier empiriquement le lien entre le degré de pertinence des résultats d'une société cotée et ses structures de gouvernance. Dans une étude australienne, Whelan (2008) observe une relation positive entre le degré de pertinence des résultats d'une société et la présence de mécanismes efficaces. L'auteur suggère que des bonnes pratiques de gouvernance tendraient à rassurer les investisseurs sur la qualité informative des données comptables communiquées par une entreprise aux marchés financiers. Les investisseurs seraient plus enclins à utiliser les données divulguées, et notamment les résultats, dans leur processus de prise de décision et d'allocation d'actifs. Dans une étude au contexte similaire, Habib et Azim (2008) observent que l'existence d'une composition efficace du conseil d'administration, ainsi que la présence d'un comité d'audit puissant et d'auditeurs externes reconnus, impactent positivement le degré de pertinence des résultats de l'entreprise. De manière identique à Whelan (2008), les auteurs concluent qu'une structure de gouvernance efficace et reconnue tendrait à envoyer un signal positif aux investisseurs agissant sur les marchés, ce qui les conduit à attribuer au processus de *reporting* financier un degré de crédibilité important.

Ces quelques observations empiriques sont à mettre au regard des travaux sur la juste valeur qui tendent à montrer que la communication de données en juste valeur dans le cadre du *reporting* financier améliore le degré de pertinence des données comptables, en diminuant l'asymétrie d'information entre dirigeants et investisseurs (Barth et al. 2001). Néanmoins, ce dernier constat est conditionné par l'environnement financier dans lequel s'inscrit le *reporting* financier. En effet, dans un article récent, Allen et Carletti (2008) montre analytiquement que l'utilisation de la juste valeur pour le *reporting* de l'information comptable, dans un contexte

de crise de liquidité, ne permet pas au résultat d'une entreprise de caractériser la création de valeur de cette dernière, mais plutôt les volumes de transaction observés sur les marchés. Selon ce résultat, les auteurs préconisent le retour à l'utilisation du coût historique dans un contexte de crise financière pour éviter tout effet catalyseur de la juste valeur. Dans un tel contexte, le *reporting* en juste valeur ne diminuerait pas les coûts d'agence, mais tendrait plutôt à les faire augmenter car l'entreprise rencontre des difficultés pour communiquer aux acteurs externes ses véritables performances en termes de création de valeur.

En résumé, les observations empiriques portant sur la relation empirique existant entre le degré de pertinence du résultat et les mécanismes de gouvernance laissent à penser que la pertinence n'est qu'une simple conséquence de la structure de gouvernance d'une société. Néanmoins, cette pertinence apparaît être hautement dépendante du contexte de marché dans lequel elle s'inscrit.

3.1.3. *Qualité des résultats et structure de gouvernance*

La littérature s'est largement intéressée à l'impact des modèles de gouvernance, et notamment de la structure d'actionnariat, sur la qualité des résultats, cette dernière étant mesurée par la proportion des *accruals* dans le résultat communiqué ou l'importance des estimateurs entre les résultats et les prix de cotation (*earnings response coefficients* ou ERC) dans les régressions de type prix-résultat. Dans une étude portant sur des pays de l'Est asiatique, Fan et Wong (2002) montrent que les entreprises présentant une concentration actionnariale importante, entre autres dans les entreprises familiales, sont caractérisées par un ERC peu élevé. Les auteurs concluent ainsi que l'actionnariat familial est associé à une qualité du résultat plus faible. Néanmoins, selon Wang (2006), ce résultat n'est pas forcément

généralisable à un autre environnement économique, comme celui des Etats-Unis ou de l'Europe, dans lequel la protection des actionnaires minoritaires est plus forte, l'information financière obligatoire plus importante et la discipline de marché plus présente. Dans une étude américaine, Francis, Schipper et Vincent (2005) examinent la relation entre les résultats, le caractère informatif des dividendes et la présence de catégories d'actionnaires distinctes. Ils observent que les résultats des sociétés ayant deux classes d'actionnaires ont un contenu informatif plus faible que ceux des sociétés n'ayant qu'une seule classe d'actionnaires. Les auteurs suggèrent que les sociétés ayant deux classes d'actionnaires présentent une structure de gouvernance inférieure et communiquent ainsi des résultats d'une qualité moins élevée.

Dans une étude récente portant sur un échantillon de sociétés cotées américaines appartenant à l'indice S&P500, observées entre 1994 et 2002, Wang (2006) observe que l'actionnariat des familles fondatrices et la qualité des résultats d'une société sont positivement corrélés. Néanmoins, de manière intéressante, en raison de problèmes d'endogénéité économétrique, l'auteur ne parvient pas à établir de relation causale directe entre ces deux variables et conclut qu'une interrelation pourrait exister entre la qualité des résultats, la présence d'un actionnariat familial et d'autres mécanismes de gouvernance.

En résumé, au regard des études empiriques actuelles, la structure actionnariale semble bien influencer la qualité informative des résultats d'une société cotée. Néanmoins, cette dernière pourrait se substituer à d'autres jeux de contrôle sociétaux comme le suggère Wang (2006).

3.2. Proposition d'un cadre théorique unifié

3.2.1. Présentation des déterminants du cadre

Les études empiriques précédentes s'intéressent, de manière séparée, aux différentes caractéristiques et aux propriétés informationnelles de la mesure de résultat. De ces travaux ressortent deux critères intéressants de classification: (1) le critère de la qualité des résultats (Francis et al. 2005) et (2) le critère « prudentiel » (ou de conservatisme) des résultats (Basu 1997), ce dernier distinguant régulièrement deux sous catégories : l'adéquation temporelle (*timeliness*) des résultats et l'asymétrie des résultats. Ces deux qualificatifs sont résumés, dans la littérature académique anglo-saxonne, sous la terminologie *asymetric timeliness of earnings* (cf. *infra*). Aux critères de qualité et de prudence, les auteurs ont tenté de confronter le critère de gestion des résultats (*earnings management*). Dans le cadre proposé, nous considérons que ce troisième critère est simple fonction des deux premiers.

Le tableau 2 propose une classification des systèmes de gouvernance fondée sur l'observation de critères de qualité de l'information financière découlant des modèles de mesure de résultat.

Tableau 2. Typologie des systèmes de gouvernance en fonction des critères de qualité de l'information financière

		Qualité informationnelle (Francis et al. 2005)	
		Faible	Élevée
Conservatisme (Basu 1997)	Faible	S1	S2
	Élevé	S3	S4

Cette typologie identifie ainsi quatre situations :

- Situation 1 (S1) caractérisée par un système de gouvernance fondé sur un modèle de mesure du résultat associé à une qualité informationnelle et à un conservatisme faibles. Dans ce système, le modèle de mesure du résultat (et de la performance) tendrait à faire augmenter les coûts d'agence — notamment les coûts de contentieux avec les

parties prenantes de la firme (Watts 2003a) du fait du moindre contenu informatif de la mesure de performance et d'un principe de conservatisme peu respecté par le management. Ce contexte rendrait méfiantes les parties prenantes sur la pérennité de leurs apports de fonds initiaux et serait susceptible de favoriser les comportements de gestion des résultats ;

- Situation 2 (S2) caractérisée par un système de gouvernance fondé sur un modèle de mesure du résultat associé à une qualité informationnelle élevée et à un conservatisme faible. Ce système de gouvernance entraînerait des coûts d'agence allégés en raison de la qualité informationnelle des résultats, mais majorés par le caractère peu conservateur du résultat. Face à la difficulté de préjuger de la prédominance d'une de ces caractéristiques, il paraît difficile d'apprécier si cette situation est sous optimale ou non dans un contexte de gouvernance. Des études empiriques pourraient néanmoins apporter des éclairages sur la compensation des deux causes, en matière de coûts d'agence et la propension des managers à gérer leurs résultats dans un tel contexte ;
- Situation 3 (S3) caractérisée par un système de gouvernance fondé sur un modèle de mesure du résultat associé à une qualité informationnelle faible et à un conservatisme élevé. Les commentaires de la situation précédente (S2) s'appliquent, de manière inversée, vis-à-vis de la qualité informationnelle et du conservatisme des résultats. Les conclusions quant au degré de présence de gestion des résultats restent identiques ;
- Situation 4 (S4) caractérisée par un système de gouvernance fondé sur un modèle de mesure du résultat associé à une qualité informationnelle et à un conservatisme élevés. Les commentaires de la situation 1 s'applique de manière inversée à la qualité informationnelle et au conservatisme des résultats ;

Au vu de cette première analyse, un système de gouvernance optimal serait caractérisé par la situation 4. Néanmoins, les situations 2 et 3 n'impliquent pas forcément un système de gouvernance sous-optimal en matière de coûts d'agence puisque pour conclure, une appréciation empirique de la prédominance du critère informationnel sur le critère prudentiel s'avère nécessaire.

Par ailleurs, il paraît pertinent d'envisager également l'impact attendu de la convention d'évaluation utilisée pour le *reporting* (coût historique vs. juste valeur en valeur de marché ou valeur de modèle) sur la qualité du modèle de gouvernance du résultat. Le tableau 3 propose une classification sur la base de ces critères.

Tableau 3. Convention d'évaluation relative au *reporting* et attributs du modèle de gouvernance du résultat

	Coût historique	Juste valeur (<i>mark-to-model</i>)	Juste valeur (<i>mark-to-market</i>)
Selon le critère de qualité informationnelle (Francis et al. 2005)	+	--	++
Selon le critère de conservatisme (Basu 1997)	+	++	-

Par nature, un système de *reporting* en coût historique permettrait simultanément une qualité informationnelle et un conservatisme plus élevés, donc un degré de gestion des résultats plus faibles, tandis qu'un système reposant sur la convention d'évaluation en juste valeur de type *mark-to-market* présentera un conservatisme et une qualité informationnelle plus faibles. En revanche, un système reposant sur la convention d'évaluation en juste valeur en valeur de modèle (*mark-to-model*) laissera davantage de latitude aux managers pour gérer les résultats de manière discrétionnaire, ce qui impliquera une plus grande protection de l'actif net de l'entreprise, donc un conservatisme plus élevé (Watts 2003b).

4. Conclusion : « vers une gouvernance de la mesure »

Alors que l'information comptable et la mesure du résultat ont été longtemps perçues par les auteurs comme relevant d'une simple veille informationnelle, n'ayant que peu d'impacts sur les fondamentaux économiques, un nouveau courant les reconnaît comme un mécanisme central, constitutif de tout modèle de gouvernement d'entreprise.

Dans ce contexte, la discussion de récents travaux empiriques nous a permis d'avancer l'hypothèse selon laquelle le modèle de mesure de résultat s'avère, en pratique, être un mécanisme de gouvernance dont l'efficacité, dans un contexte d'aléa moral, est reliée au (1) caractère prudentiel du modèle comptable, (2) à la qualité de l'information (3) ainsi qu'à son degré de pertinence. Les deux premières propriétés semblent, au regard des résultats empiriques, pouvoir être analysées comme des mécanismes substitution aux mécanismes traditionnels de gouvernance, alors que le degré de pertinence de l'information apparaît comme une simple résultante. Ces premiers résultats conceptuels se proposent de jeter un pont entre les travaux relatifs aux mécanismes de gouvernance et les réflexions relatives aux propriétés du modèle comptable de mesure. Il se situe dans le cadre d'une problématique, qui selon l'expression de Hoarau et Teller (2007), vise à réfléchir sur le contour d'une véritable gouvernance de la mesure comptable. Cette réflexion devrait se traduire, dans un avenir proche, par la réalisation des recherches empiriques étudiant, dans un cadre unique, les interrelations existant entre le degré de pertinence et la qualité de l'information financière, le caractère prudentiel du modèle de résultat et les caractéristiques du système de gouvernance.

4. Références

- Ahmed, A., Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43 (2-3): 411-437.
- Allen, F., Carletti, E. (2008). Mark-to-Market Accounting and Liquidity Pricing. *Journal of Accounting and Economics* 45: 358-78.
- Alexander, S.S. (1977). Income Measurement in a Dynamic Economy. (Revised by D. Solomons) in Baxter and Davidson (eds) (1977). *Studies in Accounting Theory*, ICAEW.
- Barker, R. (2003). Global Accounting Is Coming. *Harvard Business Review* April: 24-5.
- Barker, R. (2004). Reporting Financial Performance. *Accounting Horizons* 18(2): 157-72.
- Barth, M.E., Beaver, W.H. and W.R. Landsman (2001). The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics* 31: 77-104.
- Baxter, W.T. (1999). McKesson & Robbins: A Milestone in Auditing. *Accounting, Business and Financial History* 9(2): 157-74.
- Belkaoui, A. R (1992). *Accounting Theory*. Academic Press, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, 3ème Edition, 1992.
- Bell, P.W. (1971). On Replacement Costs and Business Income. in Stirling, R. (1971) (ed). *Asset Valuation and Income Determination: A Consideration of the Alternatives*, Kansas: Scholars Book Co.: 19-32.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting & Economics* 24: 3-37.
- Bushman, R.M., Smith, A.J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics* 32: 237-333.
- Cadbury, A. (1992). *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, ed. Gee, London.
- Casta, J.-F. (2003). La comptabilité en juste valeur permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ? *Revue d'Economie Financière* 71: 11-24.
- Chambers, J.R. (1965). Edwards and Bell on Business Income. *The Accounting Review* October 40(4): 731-41.
- Chambers, J.R. (1966). *Accounting, Evaluation and Economic Behaviour*. Prentice Hall ed.
- Chi, W., Liu, C., Wang, T. (2007). What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective. *Working paper*, December 2007, National Taiwan University.
- Desmulliers, G. et M. Lévassieur (2001). Information financière et marchés boursiers. in Casta, J.-F. et B. Colasse (eds.). *Juste valeur : enjeux techniques et politiques*, éd. Economica : 57-76.
- Dickerson, P.J. (1965). 'Business Income - A Critical Analysis', Institute of Business and Economic Research, University of California.
- Dumontier, P. et B. Raffournier (1989). 'L'information comptable : pour qui ? pour quoi ?', *Revue Française de Gestion*, mars-avril-mai, 73 : 23-9.
- Easton, P. and T. Harris (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, Spring: 19-36.
- Edwards, E.O. and P.W. Bell (1961). *The Theory and Measurement of Business Income*. Berkeley, California: University of California Press.
- Fan, J., Andt, J., Wong, D. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics* 33: 401-25.
- Francis, J., Schipper, K. et Vincent, L. (2005). Earnings and Dividends Informativeness When Cash Flow Rights Are Separated from Voting Rights. *Journal of Accounting and Economics* 39: 329-60.

- Financial Accounting Standards Board (1997). Statement of Financial Accounting Standard N°130: Reporting Comprehensive Income. *FASB* June.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. Macmillan ed., 1930 (reprinted as 'Income and Capital', in Parker, R.H. and G.C. Harcourt (eds.) (1969). *Readings in the Concept and Measurement of Income*. Cambridge: Cambridge University Press, 1969: 33-53).
- Giordano-Spring, S., Lacroix, M. (2007). Juste valeur et reporting de la performance : débats conceptuels et théoriques, ? *Comptabilité Contrôle Audit* Numéro Thématique Décembre: 77-95.
- Grinyer, J.R. (1985). Earned Economic Income: A Theory for Matching. *Abacus*, September 21(2): 130-48.
- Habib, A., Azim, I. (2008). Corporate Governance and the Value-Relevance of Accounting Information: Evidence from Australia. *Accounting Research Journal* 21: 167-94.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7: 85-107.
- Hicks, J. R (1939). *Value and Capital: An Inquiry Into Some Fundamental Principles of Economic Theory*. Oxford: Clarendon Press.
- Hicks, J.R. (1942). Maintaining Capital Intact: a Further Suggestion. *Economica* 9: 174-9.
- Hicks, J.R. (1946). *Value and Capital*. Second Edition Oxford: Clarendon Press.
- Hoarau, C., Teller, R. (2007). Pour une gouvernance de la mesure et pas seulement une mesure de la gouvernance, Editorial, *Comptabilité Contrôle Audit* 13 (1) Juin : 3-5.
- Holthausen, R.W. and R.L. Watts (2001). The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 3-75.
- Ijiri, Y. (1971). A Defense for Historical Cost Accounting. in Stirling, R. (ed) (1971). 'Asset Valuation and Income Determination: A Consideration of the Alternatives', Kansas: Scholars Book Co.: 1-14.
- International Accounting Standards Board (IASB) (1989). *Conceptual Framework for the Preparation of Financial Statements*. IASCF ed. July.
- LaFond, W., and S. Roychowdhury (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46(1): 101-35.
- LaFond, W., and R. L. Watts (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83(2): 447-78.
- Lee, T.A. (1985). *Income and Value Measurement: Theory and Practice*. Wokingham, England: Van Nostrand Reinhold (UK) Co. Ltd, 3rd Edition, 1985.
- MacNeal, K. (1962). What's Wrong with Accounting? in *Studies in Accounting Theory*. Sweet and Maxwell ed., 1962: 56-69.
- Mattessich, R. (1964). *Accounting and Analytic Methods*, Homewood (Ill.), R.D. Irwin.
- Parker, R.H. and G.C. Harcourt (eds.) (1969). 'Readings in the Concept and Measurement of Income', Cambridge: Cambridge University Press, 1969.
- Prakash, P. and S. Sunder (1979). The Case Against Separation of Current Operating Profit and Holding Gain. *The Accounting Review* January 54(1): 1-22.
- Ramond, O., Batsch, L., Casta, J.-F. (2007). Résultat et performance financière en normes IFRS : Quel est le contenu informatif du comprehensive income ? *Comptabilité Contrôle Audit* Numéro Thématique Décembre: 129-54.
- Sapra, H. (2008). Do accounting measurement regimes matter? A discussion of mark-to-market accounting and liquidity pricing. *Journal of Accounting and Economics* 45: 379-87.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. 3^{ème} édition, Prentice Hall: Toronto.
- Sloan, R.G. (2001). Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion. *Journal of Accounting and Economics* 32: 335-47.

- Shuto, A., Takada, T. (2008). Managerial Ownership and Accounting Conservatism: Empirical Evidence from Japan, *Working paper*, Août 2008, Kobe University.
- Shwayder, K. (1970). A Proposed Modification to Residual Income: Interest Adjusted Income. *The Accounting Review* April: 299-307.
- Solomons, D. (1961). Economics and Accounting Concept of Income. *The Accounting Review*, July 36: 374-83.
- Sterling, R.R. (1970). *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence: The University Press of Kansas.
- Sterling, R.R. (1975). Relevant Financial Reporting in an Age of Price Changes. *The Journal of Accountancy* February 139: 42-51.
- Sweeney, H.W. (1933). Income. *The Accounting Review* 8: 323-35.
- Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (3): 207-21.
- Watts, R. L. (2003b). Conservatism in accounting Part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17 (4): 287-301.
- Walton, P. (2001). L'éphémère introduction du coût de remplacement dans le référentiel britannique. in Casta, J.-F. et B. Colasse (eds). *Juste valeur : enjeux techniques et politiques*. éd. Economica, : 289-301.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research* 44(3): 619-56.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs.
- Whelan, C. (2008). The Value-Relevance of Corporate Governance: Australian Evidence. *Corporate Ownership and Control* Fall 6: 78-91.
- White, G., A. Sondhi and D. Fried (1998). *The Analysis and Use of Financial Statements*. 2nd edition John Wiley & Sons: New York.
- Zacharias, A. (2002). A Note on the Hicksian Concept of Income. *Working paper* february SSRN.
- Zeff, S.A. (1962). Replacement Cost: Member of the Family, Welcome Guest, or Intruder? *The Accounting Review* October 37: 611-25.