

La pertinence informationnelle des données comptables : Une exploration théorique et méthodologique

The value relevance of accounting data: a theoretical and methodological exploration

BOUAZZA Mohammed

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales
Université Mohammed Premier - Oujda
Laboratoire d'Universitaire de Recherche en Instrumentation
et Gestion des Organisation « LURIGOR »
Maroc

bouazza.md@gmail.com

Kamal BOUKICH

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales
Université Mohammed Premier - Oujda
Laboratoire d'Universitaire de Recherche en Instrumentation
et Gestion des Organisation « LURIGOR »
Maroc

bk.kamal@hotmail.com

Date de soumission : 02/08/2020

Date d'acceptation : 15/09/2020

Pour citer cet article :

BOUAZZA M. , BOUKICH K. « La pertinence informationnelle des données comptables : Une exploration théorique et méthodologique », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 4 : numéro 3» pp : 580 – 601.

Résumé

Cet article expose une revue de littérature relative à la qualité de l'information comptable à travers la pertinence informationnelle, afin de cerner les contours et les interprétations de cette approche. Nous nous focalisons sur la méthodologie des études d'associations, notamment le modèle de prix et le modèle de rentabilité. L'objectif ultime étant d'estimer la corrélation entre les données boursières, les données comptables (en particulier le résultat), les capitaux propres et les cash-flows.

Afin d'étudier le lien entre les valeurs comptables et la valeur de l'entreprise, il faut un modèle de régression vérifiable empiriquement, fondé sur un modèle d'évaluation théorique. Les modèles d'association de prix et de rendement dérivés du modèle d'Ohlson sont les modèles de régression les plus répandus dans les travaux récents. Nous nous proposons alors de discuter ces modèles tout en présentant leurs variables explicatives et à expliquer.

Mots clé : Pertinence informationnelle ; information comptable ; modèle de prix ; modèle de rentabilité ; études d'association.

JEL : M41, L15, G14

Abstract

This paper presents a review of the literature on the quality of accounting information through value relevance research, in order to identify the contours and interpretations of this approach. We focus on the methodology of association studies, in particular the price model and the return model, to assess the correlation between stock market data, accounting data (in particular earnings), equity and cash flows.

In order to study the relationship between book values and company value, an empirically verifiable regression model is needed, based on a theoretical valuation model. The price and return association models derived from the Ohlson model are the most widely used regression models in recent work. We then propose to discuss these models while presenting their explanatory variables and to be explained.

Key words : Value relevance ; accounting information ; pricing model ; profitability model ; association studies.

JEL : M41, L15, 14

Introduction

La transparence de l'information financière est fondamentale afin de rapprocher les systèmes comptables de la réalité économique et d'assurer le bon fonctionnement des circuits de financement. La qualité de l'information comptable concoure à cette transparence. A cet effet, Jonas & Blanchet (2000) considèrent qu'une information financière de qualité est toute information complète et transparente qui n'est pas conçue pour induire en erreur les utilisateurs.

La qualité de l'information financière (ou la qualité de l'information comptable) est un thème de recherche récurrent en comptabilité financière, qui a suscité une abondante revue de littérature (Schipper, 1989 ; Healy & Wahlen, 1999 ; McNichols, 2000 ; Beneish, 2001 ; Fields et *al.*, 2001 ; Jeanjean, 2001 ; Stolowy & Breton, 2003 ; Ronen & Yaari, 2008). Bien que le concept de qualité de l'information financière n'est pas précisément défini dans tous les travaux dont il est l'objet (Ahmed, Neel & Wang, 2013), il apparaît que sa définition est assimilée à sa mesure. Dans ce sens, Boukich & Hassine (2018) retiennent deux approches de mesure de la qualité de l'information financière. La première s'intéresse principalement la pertinence informationnelle, alors que la deuxième traite en particulier la qualité des résultats et de ses attributs.

L'étude de la pertinence informationnelle (ou *value relevance*) des données comptables est à l'origine d'un important courant dans le domaine de la recherche positive en comptabilité. Celui-ci se fonde sur trois contributions majeures : approche positive (empirique) de Friedman (1953), l'hypothèse d'efficience des marchés financiers formulée par Fama (1976) et le Modèle d'Équilibre Des Actifs Financiers (MEDAF) développé par Sharpe (1964).

Parant de l'idée que les données comptables peuvent renseigner la valeur marchande de l'entreprise, les recherches sur la pertinence informationnelle des données comptables visent à vérifier dans quelle mesure les informations se rapportant aux rentabilités et aux cash-flows futurs sont reflétées par les données comptables, au même titre que les cours boursiers. Les premières études significatives en la matière sont celles de Beaver (1968) et de Ball & Brown (1968) qui dévoilent la fiabilité des résultats comptables en matière d'évaluation boursière.

La présente contribution présentera une synthèse de la littérature relative aux définitions et aux approches de la pertinence informationnelle (section 1), la méthodologie des études d'association utilisées pour modéliser la relation entre les données comptables et les données boursières (section 2), et, enfin, la pertinence informationnelle des principaux indicateurs comptables, en particulier le résultat, la valeur comptable des capitaux propres et les cash-flows d'exploitation (section 3).

1. Pertinence informationnelle : définitions et interprétations

1.1. Définition

Les études de la pertinence informationnelle (*value relevance* en anglais), cherchant à démontrer l'existence de la corrélation entre les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise, ont été apparues depuis plus de cinquante ans. L'étude de Miller & Modigliani (1966) a été la première dans ce domaine de recherche. Les études phares de Ball & Brown (1968) et Beaver (1968) modélisent la relation entre la rentabilité boursière et les résultats. C'est à ces auteurs que revient le mérite d'être considéré comme « les fondateurs des études relatives à la valeur informationnelle des données comptables » (Sefsaf, 2012, p. 71). Depuis, l'étude de la pertinence informationnelle s'est largement répandue notamment à partir des années 1990¹.

La pertinence informationnelle a été définie par de nombreuses façons dans la littérature comptable (Barth, Beaver et Landsman, 1998 ; Ohlson, 1989 ; Barth, Beaver & Landsman, 2000 ; Francis & Schipper, 1999 ; Beisland, 2009 et Beisland, Hamberg & Novak, 2010). Pour Segretain & Guiselin (2016, p.6) « la pertinence de l'information sera établie si la publication de l'information comptable influence le prix des actions, au travers des anticipations par les investisseurs des résultats ou des flux de trésorerie futurs des sociétés cotées ou encore leur perception du patrimoine et des risques de ces sociétés ». Cela revient à analyser et évaluer en profondeur les réactions des marchés financiers lors de la divulgation de l'information comptable (Levasseur (1997), Amir et al. (1993)). Ceci s'explique par l'usage des études d'événement afin d'expliquer la réaction du marché notamment lors des annonces des résultats. Kothari (2001) a démontré que la variation des prix boursiers suite à la publication du résultat comptable permet certes de se prononcer sur le contenu informationnel des résultats comptables, mais, elle ne le lie pas directement avec la valeur financière de l'entreprise.

Plusieurs définitions retenues portent sur la relation d'association d'une manière générale entre les variables comptables et les variables boursières. Pour Francis & Schipper (1999), la pertinence d'une information financière peut être définie comme sa capacité à estimer la vraie rentabilité d'une entreprise et son pouvoir explicatif de sa valeur de marché. Les auteurs ajoutent que cette pertinence est assimilée à l'utilisabilité de l'information comptable de la part des investisseurs. Une telle information comptable est considérée pertinente pour déterminer la valeur de l'entreprise si elle permet une valorisation intimement liée à celle qui apparaît dans la lecture des cours sur la bourse (Nafti & Errais 2013). Cette définition de la pertinence informationnelle est conforme à celle du cadre conceptuel commun de l'IASB et de FASB (*Cadre conceptuel de l'information financière*, p. 12) : « L'information est pertinente si elle a la capacité d'influencer les décisions prises par les utilisateurs.

¹ La première étude qui a utilisé littéralement le terme « *value relevance* » pour décrire l'association entre les données comptables et la valeur des entreprises est celle de Amir et al. (1993).

[...] L'information financière a la capacité d'influencer les décisions si elle a une valeur prédictive, une valeur de confirmation ou les deux ». De même, Barth (2000) affirme que la pertinence fait référence à la capacité de l'élément à influencer sur les décisions des utilisateurs des états financiers.

Conformément à Landsman & Maydew (1999), Barth, Beaver & Landsman (2001) considèrent que la recherche sur la pertinence informationnelle est fondée sur l'analyse de l'association entre les chiffres comptables et les valeurs du marché des capitaux propres, afin d'évaluer dans quelle mesure les chiffres comptables reflètent les informations utilisées par les investisseurs. Autrement dit, elle traduit la capacité des informations comptables à résumer l'information qui détermine la valeur de l'entreprise et vérifiée pratiquement via des études d'association entre les valeurs de marché et les valeurs comptables (Hellström 2005, Beisland 2009). Cette pertinence informationnelle est jugée à travers la qualité de la relation d'association statistique entre les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise par des études d'associations. Comment peut-on alors évaluer la relation d'association entre les variables comptables et les variables boursières ?

Nous utilisons le terme pertinence informationnelle pour désigner la capacité de l'information financière de résumer la valeur de l'entreprise. Cette pertinence informationnelle peut être mesurée empiriquement par le degré de la force d'association entre les données comptables et les variables boursières. Elle est généralement mesurée à l'aide des coefficients de détermination et le coefficient de réponse du bénéfice (*earnings response coefficient*).

1.2. Approches de la pertinence informationnelle

Francis & Schipper (1999) présentent une analyse détaillée des différentes approches de la pertinence informationnelle, approche par l'analyse fondamentale, approche par la prédiction et approche par le mesurage.

1.2.1. Approche par l'analyse fondamentale

La première approche pour étudier la pertinence de l'information comptable est l'analyse fondamentale qui assure la détermination de la valeur réelle des actions d'une société, quel que soit le prix auquel les actions sont négociées sur le marché financier (Bauman, 1996). L'information comptable entraîne un changement de tendance du cours de l'action de la même manière et dans le même sens que les cours du marché par le biais de sa valeur intrinsèque. Puisque que cette approche suppose que le marché n'est pas assez efficient, la pertinence des informations des états financiers est jugée par l'estimation des revenus découlant des stratégies de négociation (achat et vente) fondées sur ces informations comptables. Par conséquent, dans un marché inefficent, les investisseurs peuvent obtenir des rentabilités anormales et tirer profit des informations comptables publiées. Ceci montre que

l'information comptable n'est jugée pertinente que s'il existe une relation entre le portefeuille constitué sur la base de ces informations et les rentabilités anormales (Bauman, 1996).

1.2.2. Approche par la prédiction

Selon cette deuxième approche, l'information comptable est pertinente si elle peut être utilisée pour prédire les futurs bénéfices, dividendes ou flux de trésorerie. Ainsi, dans un modèle d'évaluation du dividende actualisé, ou un modèle d'évaluation des flux de trésorerie actualisés, ou un modèle de revenu résiduel actualisé, la pertinence informationnelle des bénéfices peut être mesurée par la capacité des résultats à prévoir les dividendes futurs, les flux de trésorerie futurs, les résultats futurs respectivement.

Cette interprétation est la plus utilisée en recherche comptable contemporaine (Dumontier & Raffournier, 2002). A titre d'exemple, Ou & Penman (1989) avaient utilisé 68 déterminants de la valeur pour tester la qualité prévisionnelle des futurs bénéfices futurs.

1.2.3. Approche par l'évènement

L'information comptable est jugée pertinente lorsqu'elle permet de modifier les cours boursiers parce qu'elle amène les investisseurs à réviser leurs prévisions. Cela suppose que l'information comptable soit la première source d'information, ce qui est difficile à vérifier. Pratiquement, les études de réactions permettent de mesurer, sur une période assez courte, la réaction des cours boursiers au moment de la publication de l'information comptable (Dumontier & Raffournier, 2002) et s'assurer de l'utilisabilité de l'information disponible par les investisseurs². Selon cette approche, la pertinence de l'information comptable est mesurée en matière de réflexion du marché par rapport à la divulgation de nouvelles informations (Beaver, 1968 ; Beaver & Duckes, 1972 ; Brown & Kennelly, 1972 ; Foster, 1973 ; Kiger, 1972 ; Morse, 1981 et Patell, 1976).

La critique formulée à l'encontre de cette approche réside dans la dépendance de la pertinence de l'information comptable aux réactions des cours boursiers autour de sa publication, puisque les études de réactions s'intéressent à la réaction des investisseurs sur le marché financier suite à l'annonce de l'information comptable.

² Dumontier & Raffournier (2002) affirment que ces études postulent que si les chiffres comptables possèdent un contenu informatif, parce qu'ils permettent d'apprécier les performances et le devenir de l'entreprise, les investisseurs les utiliseront pour réviser leurs anticipations.

1.2.4. Approche par le mesurage

Cette dernière approche se contente de se demander s'il existe une association statistique entre l'information financière et les cours ou rendements des actions, notamment sur une longue période. La pertinence informationnelle est mesurée par la capacité de l'information comptable à représenter toute l'information, quelle qu'en soit la source, qui influe sur les valeurs des actions. Contrairement à la 3^{ème} approche, cela n'exige pas que les états financiers soient la première source d'information.

Durant les années 1990, plusieurs études s'intéressant à la recherche comptable reliée aux marchés financiers (*capital market-based accounting research, CMBAR*) avaient examiné la pertinence informationnelle de plusieurs indicateurs comptables et financiers suivant cette interprétation. Parmi ces indicateurs les plus utilisés, on trouve notamment les résultats, les capitaux propres et les cash-flows. D'autres études cherchent à apprécier et à comparer la pertinence des variables comptables en juste valeur et en coût historique, à analyser la pertinence informationnelle d'information non financière telle que la taille de la population d'un secteur.

La question du lien entre la valeur comptable et la valeur boursière a été interpellée par deux courants de recherches empiriques qui se reposent soit sur une étude d'évènement (troisième approche) ou sur une étude d'association (quatrième approche). Le premier courant considère que si l'information comptable est utile pour apprécier la valeur de l'entreprise, les investisseurs l'utilisent pour évaluer les titres cotés en bourse, d'où une réaction systématique sur les cours boursiers des sociétés concernées. Les études du deuxième courant ont tenté à rapprocher la réalité financière de l'entreprise, telle qu'elle est révélée par la comptabilité, de la réalité perçue par les investisseurs. Empiriquement, les travaux de recherches de ce courant sont réalisés dans le cadre des études d'association.

2. Méthodologie des études d'association

Le principe de base et les objectifs visés par la méthodologie des études d'association seront présentés dans un premier temps. Dans un second temps, sera abordée la méthodologie empirique desdites études.

2.1. Principe et objectifs des études d'association

Les travaux réalisés dans le cadre du courant de recherche des études d'association cherchent à déterminer si les variables comptables permettent d'estimer la valeur de l'entreprise et sa performance de manière satisfaisante. Autrement dit, ces études visent à apprécier l'intensité de la relation entre les

mesures comptables traditionnelles ou de création de valeur³ pour les actionnaires d'une part, et les variables boursières de rentabilité ou de la valeur de l'entreprise d'autre part. L'idée de base qui sous-tend le courant de recherche des études d'associations est que la valeur de l'entreprise se manifeste à travers les données comptables, qui reflètent une réalité sous-jacente prise en compte *ex ante* par anticipation dans le cours boursier. Ainsi, les études d'association concilient la vision comptable ayant une perspective historique et la vision financière qui s'intéresserait plutôt à l'avenir.

L'objectif des études d'association est de vérifier si la réalité financière de l'entreprise, comme en témoignent ses états financiers, est en concordance avec la réalité perçue par les investisseurs sur le marché boursier et qui se traduit effectivement dans les cours boursiers. Si l'on admet l'hypothèse d'efficience des marchés financiers sous la forme semi-forte, le cours boursier constitue un référentiel commode de la valeur de l'entreprise et la rentabilité boursière, statistiquement calculée par la variation relative du prix de l'action, constitue une appréciation pertinente de la valeur que l'entreprise a créée ou détruite sur une période donnée. La pertinence des données comptables s'analyse à travers leurs relations avec des variables extraites de l'évaluation boursière de l'entreprise sur une période de temps relativement longue, c'est-à-dire si les données comptables permettent une appréciation conforme ou fortement corrélée à celle qui apparaît sur le marché financier (Dumontier 1999).

Les études d'association supposent que les investisseurs ne se contentent pas des états financiers en tant qu'unique source d'information. En effet, ces derniers ont accès à de nombreuses sources d'informations nécessaires pour apprécier la valeur de la firme (Francis & Schipper, 1999 ; Kothari, 2001). Ainsi, les états financiers ne pourraient pas être considérés comme la première source d'information en matière de prise de décisions. A titre d'exemple, Rimerman (1990, p.79) déclare que « *Financial statement users are turning increasingly to other sources to meet needs which are not being met by the information such statements contain. As more and more other data and analyses become available, the relative importance of financial statements decreases within the context of the total range of available information* ».

Puisque les études d'association mettent en évidence la corrélation entre les variables boursières et les données comptables, ces dernières sont jugées pertinentes en matière de valorisation de l'entreprise dans la mesure où la valeur créée qui en découle est corrélée aux variables boursières. Cette pertinence des données comptables est jugée satisfaisante si et seulement si les informations pertinentes en matière d'investissement et qui y sont synthétisées seraient corrélées avec les informations utilisées par les investisseurs pour la valorisation des actions. Dans ce cadre, Francis & Schipper (1999) confirment que la fiabilité des données comptables est mesurée à travers leur capacité à capturer ou à résumer les informations qui affectent les cours boursiers, indépendamment de leur source.

³ *Economic Value Added (EVA) est l'instrument de mesure de la création de valeur pour les actionnaires.*

Par conséquent, l'objectif des études d'association consiste à vérifier jusqu'à quel point les mesures comptables de performance saisissent les nouveaux événements et facteurs économiques incorporés dans les cours boursiers et permettent ainsi d'expliquer les rentabilités boursières constatées. Les études d'association peuvent donc renseigner sur la pertinence des données comptables en matière d'investissement, c'est-à-dire savoir si ces données pourraient inciter les investisseurs à réviser leurs prévisions et constituer donc un bon substitut à l'ensemble des informations communiquées et utilisées par le marché financier pour prendre une décision d'investissement. (Dumontier, 1993).

2.2. Méthodologie empirique des études d'association

Pour étudier le lien entre les valeurs comptables et la valeur de l'entreprise, il faut un modèle de régression vérifiable empiriquement, fondé sur un modèle d'évaluation théorique. Les modèles d'association de prix et de rendement dérivés du modèle du résultat résiduel d'Ohlson sont probablement les modèles de régression les plus répandus dans les études récentes sur la pertinence des données comptables (Barth 2000 ; Barth et *al.*, 2001). Nous nous proposons de discuter ces modèles tout en présentant leurs variables explicatives et à expliquer.

2.2.1. Modèles de prix et de rendement

L'objectif principal de la recherche en pertinence informationnelle est d'étudier la relation entre les données comptables et les variables boursières. Ces dernières sont qualifiées de variables à expliquer, et deux d'entre elles sont habituellement utilisées dans la recherche sur la pertinence des données comptables (variables explicatives), à savoir le cours boursier et la rentabilité boursière. Le cours boursier constitue la variable à expliquer du modèle de régression qualifié de modèle de prix, alors que la rentabilité boursière est utilisée comme variable à expliquer dans le modèle de rendement.

Le modèle de prix vise à vérifier dans quelle mesure les données comptables peuvent expliquer les cours boursiers. En effet, l'objectif recherché est l'étude de la pertinence des niveaux, et non pas des variations, de ces données comptables, en particulier la valeur comptable des capitaux propres. A cet effet, l'accent est mis sur l'analyse du niveau de signification des coefficients de régression. Quant au modèle de rentabilité, il s'intéresse à l'explication de la variation des cours boursiers (rentabilité boursière) par des chiffres comptables. Autrement dit, les études d'association basées sur le modèle de rentabilité cherchent à vérifier si les données comptables peuvent résumer les nouveaux événements incorporés dans les cours boursiers (Francis & Schipper, 1999) et en permettant d'engendrer des rentabilités boursières sur une période donnée. Cela permet d'apprécier la pertinence des données comptables en matière d'investissement et de leur prise en compte éventuelle par les investisseurs dans le processus de valorisation des entreprises. Dans le cadre du modèle de rentabilité, l'analyse de la pertinence porte sur l'étude du pouvoir explicatif du modèle de régression.

❖ Modèle basé sur le prix

La régression de prix analyse la relation entre le cours boursier des actions et la valeur comptable des capitaux propres :

$$P = \beta_0 + \beta_1 BVS + \varepsilon \quad [1]$$

Où BVS : capitaux propres par action (*Book Value Per Share*)

Le cadre conceptuel du modèle des résultats résiduels d'Ohlson⁴ montre que la valeur des actions peut être reliée à la valeur comptable des capitaux propres et aux résultats. De ce fait, les résultats sont souvent intégrés comme une deuxième variable dans la régression fondée sur les prix :

$$P = \beta_0 + \beta_1 BVS + \beta_2 EPS + \varepsilon \quad [2]$$

Où EPS : Résultat par action (*Earnings per share*)

Une fois que les fonds sont investis dans une action ou un portefeuille d'action, le cours boursier de l'action en soi n'est pas d'un grand intérêt. L'accent est mis sur la rentabilité de l'investissement.

❖ Modèle basé sur la rentabilité

En supposant que la relation du résultat global est vérifiée, la variation de la valeur comptable des capitaux propres est égale aux résultats s'il n'y a pas de distribution de dividendes. La recherche sur la pertinence informationnelle accorde beaucoup d'attention à la façon dont la variation des cours boursiers (ou rentabilité boursière) est liée à la création de valeur telle que mesurée par le système comptable. Cette question est généralement étudiée en régressant la rentabilité boursière sur les résultats :

$$P = \beta_0 + \beta_1 E + \varepsilon \quad [3]$$

Où E : résultats généralement normés par le total des actifs ou la valeur de marché des capitaux propres. Le coefficient des résultats (β_1) (appelé aussi coefficient de réponse du bénéficiaire) exprime l'intensité de la relation entre les rentabilités boursières et les résultats (Kothari, 2001).

Le cadre conceptuel du modèle des résultats résiduels d'Ohlson permet de réécrire l'équation de la rentabilité en fonction non seulement des résultats, mais aussi en fonction de leurs variations.

⁴ Le modèle des résultats résiduels d'Edwards et Bell (1961) est considéré comme le cadre de référence de base du travail d'Ohlson (1995).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 \frac{X_t}{P_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta X_t}{P_{t-1}} + \varepsilon_t \quad [4]$$

Ainsi, les modèles de prix et de rendement sont théoriquement dérivés du même modèle, qui est le modèle des résultats résiduels d'Ohlson⁵.

Plusieurs recherches sur la pertinence informationnelle étudient la rentabilité inattendue plutôt que la rentabilité de l'action elle-même. La rentabilité inattendue est calculée en déduisant la rentabilité attendue de la rentabilité de l'action. La rentabilité attendue peut être estimée de plusieurs manières, par exemple, le modèle de marché ou le modèle Fama-French à 3 facteurs (Fama & French, 1992 ; Fama & French, 1993). La rentabilité inattendue est régressée par la suite sur les résultats inattendus (différence entre les résultats et les résultats attendus). Les résultats attendus peuvent, par exemple, être calculés à partir des prévisions des analystes (Easton & Zmijewski, 1989 ; Freeman & Tse, 1992) ou à partir des modèles chronologiques des résultats (Kormendi & Lipe, 1987 ; Ahmed, 1994). La régression sera alors :

$$AR = \beta_0 + \beta_1 UE + \varepsilon \quad [5]$$

Où AR : rentabilité anormale (c'est-à-dire la rentabilité de l'action moins la rentabilité attendue) et UE : résultats inattendus

Généralement, les données comptables utilisées dans les régressions sont des mesures agrégées, principalement le résultat net. Ces mesures agrégées sont toutefois désagrégées en composants pour étudier le contenu informationnel de chaque composant.

2.2.2. Modèles de prix ou modèles de rentabilité ?

Des erreurs de spécification des modèles peuvent induire les chercheurs à tirer des conclusions erronées de leurs analyses. Les questions économétriques peuvent donc représenter un défi important dans de nombreuses recherches empiriques. Parmi ces questions qui apparaît la plus importante c'est la question de choix entre le modèle de prix ou le modèle de rentabilité. Puisque les deux modèles sont différents, les chercheurs doivent être conscients de leurs forces et de leurs faiblesses économétriques. La littérature a montré que les modèles de rentabilité sont mieux spécifiés économétriquement et sont plus fiables pour tester la pertinence des données comptables. Ces modèles sont dérivés des modèles de prix qui se basent sur des fondements théoriques solides.

Brown et *al.*, (1999) constatent que les modèles de la rentabilité présentent des coefficients de détermination faibles comparativement à ceux des modèles de prix qui sont plus élevés. Cette

⁵ Pour Ohlson (1995), le résultat résiduel (ou résultat anormal) s'estime en déduisant du résultat net le résultat normal (ou la rémunération attendue par les actionnaires).

différence s'explique par les effets d'échelle. En effet, les modèles de prix sont influencés par les effets d'échelle qui impliquent une relation fallacieuse causée par l'absence de contrôle de ces effets qui existent vraisemblablement entre les entreprises. En d'autres termes, les grandes (petites) entreprises ont de grandes (petites) variables comptables, de sorte que la différence de taille entre les entreprises doit être adéquatement contrôlée. Les effets d'échelle dépendent du contexte de la recherche et sont inobservables (Barth & Kallapur, 1996 ; Barth & Clinch, 1999). Le modèle de rentabilité tient compte de cet effet d'échelle en déflatant toutes les variables (explicatives et à expliquer) par le cours boursier de début de période. Ainsi, la rentabilité est une variable exempte d'effets d'échelle. Outre les biais d'effets d'échelle, les modèles de prix sont influencés par des problèmes d'hétéroscédasticité (Christie, 1987).

Par ailleurs, Kothari & Zimmerman (1995) affirment que les modèles de prix sont mieux spécifiés car les coefficients de régression estimés à partir des modèles de prix sont non biaisés. A titre d'exemple, pour Kothari & Zimmerman (1995), le résultat actuel comprend une composante inattendue et une composante attendue. Ils considèrent cette dernière composante comme une composante obsolète (*stale component*) –dans la mesure où le marché l'avait anticipée dans une période antérieure- qui n'est pas pertinente pour expliquer la rentabilité actuelle et constitue donc une erreur dans la variable indépendante. Il en résulte que le coefficient de régression du modèle de rentabilité est biaisé vers zéro. Le modèle de prix est exempt de ce problème puisque le cours de l'action reflète le contenu informatif cumulatif des deux composantes. Ainsi, malgré que les modèles de rentabilité sont généralement préférés aux modèles de prix, il n'empêche pas qu'ils soient sans des biais. Kothari & Sloan (1992) reconnaissent que les coefficients de réponse du bénéfice des modèles de rentabilité sont biaisés à la baisse. Pour eux, la solution à ce problème consiste à réduire la fenêtre de l'étude.

Le modèle de rentabilité régresse les rentabilités actuelles sur les résultats au cours de la même période. Toutefois, des événements pertinents observés par le marché au cours de la période considérée et reflétés dans les rentabilités actuelles peuvent ne pas être comptabilisés dans les résultats de la même période en raison des principes comptables notamment le principe de prudence. Ce problème est qualifié du décalage de constatation comptable (*accounting recognition lag*). Pour remédier au problème, Easton et al., (1992) soulignent que l'extension des fenêtres de mesure des rentabilités et des résultats augmente le coefficient de détermination. Toutefois, cette méthode ne s'applique pas à toutes les études de pertinence des données comptables car, dans certaines études, il n'est pas toujours possible de faire varier les fenêtres de mesure des rentabilités et/ou des résultats.

En outre, les résultats actuels comprennent des éléments transitoires tels que les éléments inhabituels (anormaux) et les éléments extraordinaires. La composante transitoire (ou inattendue) des résultats ne devrait pas se perpétuer et sera donc moins associée aux rendements qu'une composante persistante. Ce biais est qualifié de résultats transitoires (*transitory earnings*).

Par conséquent, il ne semble pas y avoir de solution parfaite à ces biais et la supériorité d'un modèle sur un autre est indéterminée. Pour Landsman & Magliolo (1988), il n'existe pas de réponse unique et correcte quant au « meilleur » modèle. Ils soutiennent plutôt que la décision de choisir un modèle de prix ou un modèle de rentabilité est fonction de la nature des propriétés économétriques des données. Le choix du modèle de régression dépend en priorité de la motivation économique de l'étude.

L'objectif associé à l'utilisation, dans le cadre des études d'association, des modèles de prix est de vérifier dans quelle mesure le niveau des données comptables est en concordance avec les informations utilisées par les investisseurs sur le marché boursier et qui se traduit dans les cours boursiers. Les données comptables les plus pertinentes en matière d'investissement expliquent le maximum d'information reflétées à travers ces cours boursiers (forte association mesurée par un coefficient de détermination plus important). Quant aux modèles de rentabilité, ils ont pour objectif de vérifier si la valeur créée par l'entreprise (rentabilité boursière) sur une période et observée sur le marché financier est en concordance avec la valeur mesurée par les données comptables. Ainsi, on peut conclure que les modèles de rentabilité ont des problèmes économétriques moins importants que les modèles de prix. Dans certains contextes de recherche, l'utilisation combinée de modèles de prix et de rentabilité peut être utile (Kothari & Zimmerman, 1995).

3. Pertinence informationnelle des principaux indicateurs comptables

La majorité de la littérature sur la pertinence informationnelle porte sur la façon dont les mesures comptables influent sur les variables boursières de valorisation. Les mesures phares sont les résultats, les capitaux propres, en tant que mesures récapitulatives du compte de résultat et du bilan (Barth *et al.*, 1998), et les flux de trésorerie d'exploitation.

3.1. La pertinence informationnelle des résultats

La recherche empirique révolutionnaire de la fin des années 1960 a mis au centre de ses intérêts la relation entre les données comptables notamment les résultats et les marchés financiers. Les premiers travaux effectués dans ce sens sont ceux de Ball & Brown (1968). Leur recherches ont analysé l'utilité de l'information comptable dans le processus d'évaluation boursière. Ball & Brown (1968) ont évalué, pour la période 1957-1965, l'effet des annonces annuelles de bénéfice sur les cours boursiers de 261 firmes américaines cotées sur le marché de *New-York Stock Exchange*. Pratiquement, les auteurs ont développé un modèle économétrique de façon à prévoir, pour chaque entreprise de l'échantillon, ses futurs résultats. L'échantillon a été scindé en deux parties :

- Les sociétés dont le résultat net de la dernière année était en augmentation par rapport à l'année précédente, ce qui correspond à une « nouvelle encourageante » pour le marché ;

- Les sociétés dont le résultat net de la dernière année était en recul par rapport à l'année précédente, ce qui correspond à une « nouvelle décourageante » pour le marché.

Ils mènent une étude d'évènement où ils examinent les rentabilités anormales au cours des mois précédant et suivant les dates d'annonces des résultats. Ils rivètent que l'information contenue dans les états comptables annuels est utile dans le cas où les résultats actuels diffèrent des résultats espérés, le marché réagit automatiquement dans la même direction.

Ils concluent aussi que le résultat capture la moitié ou plus de toutes les informations relatives à une entreprise qui deviennent disponibles au cours d'une année. Toutefois, le rapport annuel n'est pas un moyen très opportun, car la majeure partie de son contenu (85% à 90%) est capturé avant la date de l'annonce des résultats. Ball & Brown (1968) signalent que les annonces de résultats ne semblent pas provoquer de hausses inhabituelles des cours boursiers. Néanmoins, l'étude suggère une certaine sous-réaction des mouvements des cours des actions au moment de l'annonce. Cette sous-réaction crée une dérive sur les annonces *post*-résultat qui semble être plus prononcée en cas de résultats négatifs.

Les conclusions de Ball & Brown (1968) sont corroborées en général par un autre article fondamental de la recherche comptable liée aux marchés financiers : Beaver (1968) a étudié l'influence de l'annonce des bénéfices comptables sur le comportement des investisseurs sur le marché. Pour démontrer le contenu informationnel intrinsèque des bénéfices comptables, Beaver (1968) suppose que dans un marché efficient en termes informationnels, les divulgations d'informations utiles l'évaluation boursière se traduisent par des révisions des prévisions des performances futures, des variations des cours boursiers ou des changements des volumes de transactions. Ainsi, en étudiant un échantillon composé de 143 firmes et 506 publications annuelles de bénéfices, Beaver (1968) compare, entre la semaine de diffusion et les semaines de non diffusion, la variance des rentabilités résiduelles et le volume des transactions. Beaver (1968) conclut que le contenu informatif de bénéfice est important. Son étude indique une augmentation spectaculaire du volume de transaction au cours de la semaine de publication des résultats. De plus, l'ampleur des variations du cours des actions pendant la semaine de publication est beaucoup plus grande que la moyenne des semaines de non publication. Les résultats obtenus de cette étude confirment l'hypothèse de Beaver.

En réponse aux travaux de Ball & Brown (1968) et Beaver (1968), de nombreuses recherches empiriques mesurant la pertinence informationnelle des résultats ont vu le jour. Ainsi, Easton et *al.*, (1992) se sont intéressées à l'évaluation du contenu informationnel prévisionnel du résultat comptable. Leur approche avait pour objectif d'étudier la réaction des cours boursiers suite à l'annonce du résultat comptable. Leur étude montre également que la corrélation entre les résultats et les rendements s'améliore à mesure que la période de calcul des rendements et des bénéfices augmente.

Utilisant la même démarche, Marton (1998) et Runsten (1998) prouvent la pertinence informationnelle des bénéfices en Suède. Patell (1976) a étudié l'impact de la diffusion volontaire des bénéfices comptables anticipés par action sur la variation des cours boursiers suite aux orientations de la SEC (*Securities and Exchange Commission*). Son analyse a démontré que la variation des cours boursiers est statistiquement importante durant la semaine de la diffusion volontaire des bénéfices comptables anticipés.

3.2. Pertinence informationnelle des capitaux propres

Plusieurs recherches montrent que la valeur comptable des capitaux propres est étroitement associée au cours des actions. L'association statistique entre les cours boursiers et les capitaux propres comptables est généralement plus forte que l'association entre les rendements boursiers et les résultats.

Il est assez courant de mesurer la pertinence informationnelle des capitaux propres comparativement à celle des résultats, voire même la mesure de leur pertinence combinée. Ainsi, Barth, Beaver & Landsman (1998) étudient comment la pertinence informationnelle du bilan est liée à la santé financière de l'entreprise. Ils constatent que la sensibilité de la valeur comptable des capitaux propres à la valeur du marché des actions augmente en même temps que la santé financière se dégrade. L'inverse est vrai pour les résultats ; le pouvoir explicatif incrémental des résultats est positivement lié à la santé financière. Cela signifie que lorsque la santé financière d'une entreprise se détériore, la valeur comptable des capitaux propres devient une variable explicative relativement plus importante du cours boursier que les résultats.

Collins, Maydew & Weiss (1997) ont étudié la pertinence informationnelle combinée des résultats et des valeurs comptables pendant la période 1953-1993 pour les entreprises américaines. Ils ont constaté que les résultats et les valeurs comptables des capitaux propres sont pertinents pour la valorisation des entreprises. Sans faire de distinction entre les normes comptables applicables, Ahmadi (2017) compare, au cours de la période 2010-2015, la pertinence informationnelle des résultats et des valeurs comptables des sociétés cotées en bourse de Tunis. Son étude suggère que la valeur comptable de l'action est plus pertinente que le résultat par action.

Mirza et al., (2018) arrivent à des résultats similaires. Ces derniers ont examiné la pertinence de l'information comptable des principales sociétés cotées sur le marché financier malaisien en utilisant le modèle de base d'Ohlson. A partir d'un échantillon de 607 firmes cotées au Bursa Malaysia pendant la période de 2012-2016, ils montrent que les investisseurs se concentrent sur la valeur comptable des capitaux propres tout en accordant moins d'importance aux résultats dans la prise de décisions d'investissement à cause de la gestion des résultats constatées dans les résultats déclarés.

Dans le même cadre de recherche, El Shamy & Kayed (2005) ont étudié la pertinence informationnelle des résultats et des valeurs comptables selon le système comptable koweïtien qui assure une conformité complète avec les normes comptables internationales. Ils montrent que les résultats et les valeurs comptables sont liés de façon positive et significative aux cours boursiers, tant individuellement que collectivement. Les résultats deviennent moins pertinents et les valeurs comptables plus pertinents lorsque les entreprises enregistrent des résultats négatifs. Dans la même situation, la pertinence combinée de la valeur comptable de l'action et du résultat diminue. (Ahmadi, 2017). Néanmoins, Abiodun (2012) a montré que les résultats des entreprises au Nigéria sont plus pertinents en terme informationnel, tandis que les capitaux propres sont les moins pertinents.

Certaines études portent sur l'étude de trois principales variables comptables, à savoir : les résultats, les capitaux propres et les flux de trésorerie. Dans ce cadre, Ahmadi et *al.*, (2018) ont étudié la pertinence informationnelle de ces variables sur le marché financier tunisien. Les auteurs constatent que la valeur comptable des capitaux propres, les résultats et les flux de trésorerie ont une relation significative et positive avec la valeur de l'entreprise. Toutefois, la valeur comptable des capitaux propres est plus pertinente que les résultats et les flux de trésorerie dans l'évaluation du prix des actions du secteur financier tunisien. D'autre part, l'étude de Lev & Zarowin (1999) a démontré que l'utilité des résultats, des flux de trésorerie et de la valeur comptable des capitaux propres s'est détériorée au cours des 20 dernières années.

Avec l'application généralisée des normes IFRS⁶, plusieurs travaux de recherche se sont intéressés à la comparaison de la pertinence informationnelle des capitaux propres selon les normes locales et les normes internationales. Bao & Chow (1999) montrent que les résultats et les capitaux propres établis selon les IAS présentent une meilleure pertinence informationnelle que les normes chinoises.

Sur le marché français, plusieurs études portant sur la comparaison de la pertinence des capitaux propres selon le référentiel local et le référentiel international ont montré que par rapport aux normes françaises, l'adoption des normes IFRS améliore nettement le contenu informationnel des capitaux propres pour les investisseurs (Salameh, 2013 et Saadi, 2010)

D'autre part, contrairement aux résultats précités, Horton & Serafeim (2008) trouvent que l'ajustement des capitaux propres en normes britanniques aux normes internationales IFRS n'augmente pas la pertinence informationnelle. Hung & Subramanyam (2007) ont établi des travaux similaires et concluent que la pertinence informationnelle des capitaux propres en normes IAS est inférieure à celle des valeurs établies en normes allemandes. Dans le même objectif de comparaison, Beckman, Brandes

⁶ BENDDIH M. (2019) «Passage aux normes IAS/IFRS au Maroc : quels effets sur l'évaluation et le pilotage de la performance financière des groupes cotés ? Une exploration théorique» *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Numéro 5: Octobre 2019/ Volume 2 : numéro 4» p. 478

& Eierle (2007) trouvent que la réconciliation des résultats nets et capitaux propres des normes allemandes aux normes internationales et américaines ne présente généralement aucune pertinence informationnelle significative.

3.3. Pertinence des flux de trésorerie d'exploitation

Dans une étude récente, Barth et *al.*, (2017) constatent que, parmi les seize chiffres comptables objet de leur étude, les flux de trésorerie d'exploitation affichent la plus forte augmentation de la pertinence informationnelle au cours de la période 1962-2014, passant de 3,7% dans les années 1990 à 9,4% dans les années 2000, puis à 15,9 % dans les années 2010.

D'autres études montrent que les flux de trésorerie sont plus pertinents que les résultats pour prédire les flux de trésorerie futurs en raison des effets de conservatisme comptable. Ainsi Wilson (1986) constate que les flux de trésorerie et les *accruals* ont un contenu informationnel incrémental au-delà des résultats et que les *accruals* ont un contenu informationnel incrémental au-delà des flux de trésorerie. Bowen & Burgstahler (1986, 1987) signalent que les flux de trésorerie ont un contenu informationnel incrémental supérieur à celui des résultats. Cheng, Liu & Schaefer (1997) montrent également que les flux de trésorerie d'exploitation estimés ont une pertinence informationnelle incrémentale au-delà des résultats. Barth et *al.*, (1999) constatent que les *accruals* et les flux de trésorerie fournissent une prévision des résultats anormaux et de la valeur comptable futurs.

Dans le même cadre de recherche, Ntoug et *al.*, (2015), Kwon (2009) et Kim & Kross (2005) ont souligné la supériorité des flux de trésorerie d'exploitation sur les résultats. De 1996 à 2014, Filip, Ghio & Paugam (2018) estiment que la pertinence informationnelle des résultats (flux de trésorerie) est plus faible (plus élevée) pour les PME innovantes cotées à la bourse « *AIM London Stock Exchange* » que pour les PME non innovantes. Encore, la désagrégation des flux de trésorerie en sous-composants permettent une augmentation significative du pouvoir explicative par rapport à un modèle qui utilise uniquement les flux de trésorerie d'exploitation totaux (Arthur et *al.*, 2008). Les investisseurs considèrent que les flux de trésorerie d'exploitation sont plus pertinents que les résultats en raison du moindre contrôle des gestionnaires sur les flux de trésorerie par rapport au résultat net. Il en résultera une différence entre la pertinence informationnelle des résultats et des flux de trésorerie (Mirza et *al.*, 2013).

Dans le même cadre de recherche, des études entamées se sont focalisées sur la comparaison et l'explication de la pertinence informationnelle des résultats et des flux de trésorerie dans des situations particulières. Ainsi, Bartov et *al.*, (2001) utilisent une approche comparative pour déterminer quelle variable indépendante (résultats ou flux de trésorerie) domine le plus le cours des actions. Ils concluent que les résultats ont un pouvoir explicatif plus important que les flux de trésorerie dans trois pays anglo-saxons : les États-Unis, la Royaume-Uni et le Canada. Leur étude apporte deux contributions

majeures. Premièrement, les résultats sont plus importants que les flux de trésorerie pour l'évaluation des actions dans les pays anglo-saxons. Deuxièmement et surtout, la supériorité des résultats sur les flux de trésorerie n'est pas universelle. De leur côté, Choi et *al.*, (2006) analysent la pertinence informationnelle des résultats et des flux de trésorerie suivant les phases du cycle de vie de la société. Ils trouvent que les résultats sont plus pertinents que les flux de trésorerie à la phase de la croissance, mais qu'à la phase du déclin, les flux de trésorerie sont plus pertinents que les résultats.

Watson & Wells (2005) comparent la pertinence des résultats et des flux de trésorerie, pour les entreprises bénéficiaires et déficitaires, dans l'explication des rendements boursiers. Les auteurs trouvent que, dans le cas des entreprises bénéficiaires, les mesures du rendement fondées sur le résultat sont plus associées aux rendements boursiers que les mesures fondées sur les flux de trésorerie. Toutefois, dans le cas des entreprises déficitaires, ils constatent que ni le bénéfice ni les flux de trésorerie ne reflètent bien le rendement de l'entreprise.

Concernant le secteur bancaire, Ragab & El-Chaarani (2018) examinent si la pertinence informationnelle des flux de trésorerie d'exploitation varie entre les banques cotées à la bourse d'Égypte et les banques cotées à la bourse de Beyrouth. Sur la période 2013-2016, les auteurs trouvent que les flux de trésorerie d'exploitation sont associés positivement et significativement aux cours boursiers. Burke & Wieland (2017) arrivent à des résultats similaires, de même que Dimitropoulos et *al.*, (2010), mais pour l'association du rendement boursier avec les flux de trésorerie.

Conclusion

Cette recherche avait comme objectif de présenter une revue de littérature synthétique relative à la question de la pertinence des informations financières (ou *value relevance*). Il s'agissait d'analyser si les informations comptables indiquent mieux les données implicitement incorporées dans les valeurs de marché, en d'autres termes, les données utilisées et valorisées par les investisseurs.

Ce travail a permis aussi de faire le point sur la méthodologie des études d'association adoptée pour mettre en exergue cette pertinence. Deux modèles, inspirés du modèle d'Ohlson (1995), sont largement utilisés : le modèle de prix et le modèle de rentabilité. L'objectif associé à l'utilisation, dans le cadre des études d'association, des modèles de prix est de vérifier dans quelle mesure le niveau des données comptables est en concordance avec les informations utilisées par les investisseurs sur le marché boursier et qui se traduit dans les cours boursiers. Quant aux modèles de rentabilité, ils ont pour objectif de vérifier si la valeur créée par l'entreprise sur une période et observée sur le marché financier est en concordance avec la valeur mesurée par les données comptables. L'analyse de la littérature nous a permis de déceler les données comptables les plus pertinentes en matière d'investissement et expliquant le maximum d'information reflétées à travers les cours boursiers, à savoir : le résultat, les capitaux propres et les cash-flows.

L'avènement des normes comptables internationales IAS/IFRS, marque une évolution de la culture comptable désignée comme une « révolution » (Kerdrel, 2004) ou « un changement de paradigme » (D. Ledouble, 2005). Pour ne pas être en marge des évolutions internationales, les autorités marocaines ont été conscientes que le référentiel IFRS représente aujourd'hui le langage comptable international sur les marchés internationaux et en ont, ainsi, rendu l'usage obligatoire pour les établissements de crédit⁷ à compter de 2008, et optionnel pour les sociétés cotées au premier compartiment de la Bourse de Casablanca, et ce, depuis 2007. Toutefois, cet usage est limité uniquement à l'établissement des comptes consolidés. Pour les établissements publics, l'application des normes IFRS est sur option à partir de 2008, en se référant à la loi 38-05 du 14 février 2006 relative aux comptes consolidés des établissements et entreprises publics.

Il est donc nécessaire de saisir la consolidation éventuelle de la qualité soutenue par les IAS/IFRS, par rapport au référentiel marocain, au travers du critère de fiabilité avec l'approche de la *value relevance*.

⁷ Circulaire n° 56/G/2007 du Bank Al-Maghrib du 8 octobre 2007.

BIBLIOGRAPHIE

Amir E, Harris TS, Venuti EK., (1993), 'A comparison of the value- relevance of US versus non-US. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations'. *Journal of Accounting Research*; 31: 230-64.

Arthur, N., Czernkowski, R. and Chen, M (2007), 'The persistence of cash flow components into future earnings', Working Paper, University of Sydney.

Ball R., Brown P. (1968), 'An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers', *Journal of Accounting Research*, vol. 6, n°2, automne, pp. 159-178.

Bao B., Chow L. (1999), 'The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital markets: evidence from listed companies in the People's Republic of China', *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 10 No.2, pp.85-103.

Barth M.E., Beaver W.H., Landsman W.R. (2001), 'The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standards Setting: Another View', *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, pp. 77-104.

Barth ME, Beaver WH, Landsman WR (1998), 'Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health'. *Journal of Accounting and Economics*; 25: 1-34.

Barth ME, Clinch G. 'Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates'. *Journal of Accounting Research* 1998; 36: 199-233.

Barth ME, Kallapur S. 'The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research'. *Contemporary Accounting Research* 1996; 13: 527-67.

Barth, M. (2000), 'Valuation-based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research', *Accounting & Finance* , 2000/ Vol.40, Issue1, pp : 7-32.

Bartov, Goldberg and Kim (2001), 'The Valuation-relevance of Earnings and Cash Flows an International Perspective', *Journal of International Financial Management and Accounting* 12:2

Bauman M. P. (1996), 'A Review of Fundamental Analysis Research in Accounting'. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 15, pp. 1-33.

Beaver W. (1968) 'The information content of annual earnings announcements' *Journal of Accounting Research Supplement*, 6, pp. 67-92.

Beaver W.H., Dukes R.E. (1972), 'Interperiod tax allocation earnings expectations, and the behavior of security prices', *Accounting Review* 47, 320-418.

Beisland, L.A(2009): 'A review of the value Relevance Literature'. *The Open Business Journal*, Vol (2), pp.7-27.

BENDDIH M. (2019) «Passage aux normes IAS/IFRS au Maroc : quels effets sur l'évaluation et le pilotage de la performance financière des groupes cotés ? Une exploration théorique» *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Numéro 5: Octobre 2019/ Volume 2 : numéro 4» p: 471-488

Hassine, M., Boukich, K., (2018). 'Adoption des IFRS et qualité de l'information comptable : une revue de littérature'. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, Numéro 7 : Décembre 2018, pp. 249-268.

Brown S, Kin L, Lys T (1999). 'Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades'. *Journal of Accounting and Economics*; 28: 83-115.

Brown, P., & Kennelly, JW, (1972). 'The Informational Content of Qtrly Earnings: An Extension and Some Further Evidence', *The Journal of Business*, University of Chicago Press, vol. 45(3), pages 403-415, July.

Casta, J-F. & Stolowy, H. (2012). 'De la qualité comptable : mesure et enjeux'. In *Comptabilité, Société, Politique : Mélanges en l'honneur du Professeur Bernard Colasse*, *Economica*, 2012, pp.97-111.

Choi, H. S., J. I. Jang, S. C. S. (2006). 'The relative value-relevance of earnings and cash flow measures in each life-cycle stage'. *Korean Management Review*, 35 (5), 1339-1360, printed in Korean.

Collins DW, Maydew EL, Weiss IS (1997). 'Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years'. *Journal of Accounting and Economics*; 24: 39-67.

Collins, D. W., Maydew, E., L., & Weiss, I. S. (1997). 'Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years', *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 39-67.

Davern, M., N. Gyles, D. Hanlon, and M. Pinnuck (2018). 'Is financial reporting still an effective tool for equity investors in Australia?' Working paper. University of Melbourne.

Dimitropoulos, P.E., Asteriou, D., & Koumanakos, E. (2010). 'The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry: evidence from the greek banking sector. *Advances in Accounting*', 26(2), 290-303.

Dumontier P., Raffournier B. (2002), 'Accounting and capital markets : A survey of the European evidence', *The European Accounting Review*, Vol. 11 n°1.

Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). 'Accounting and capital markets : A survey of the european evidence'. *The European Accounting Review* 11 (1) : 119-151.

Easton P.D., Harris T.S., Ohlson J. (1992), 'Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Return Intervals', *Journal of Accounting and Economics* 15: 119-142.

Easton PD, Zmijewski ME (1989), 'Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements'. *Journal of Accounting and Economics*; 11: 117-41.

Easton, P.D., Sommers, G.A., (2000). 'Scale and scale effects in market-based accounting research'. Working paper, The Ohio State University.

Feltham G., Ohlson J. (1995). 'Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities'. *Contemporary Accounting research* 11 (2): 689-731.

Filip, A., A. Ghio, and L. Paugam. (2018). 'Accounting information in innovative Small and Medium Entities'. Working paper. ESSEC Business School.

Francis J., Schipper, K. (1999), 'Have Financial Statements Lost Their Relevance ?', *Journal of accounting Research*, Vol.37, n°2 :319-52.

Freeman RN, Tse SY (1992). 'A nonlinear model of security price responses to unexpected earnings'. *J Account Res*; 30: 185-209.

Holthausen R.W., Watts R.L. (2001), 'The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting', *Journal of Accounting & Economics*, 31 (1-3), pp.3-75.

Jang, J. I., Jung, H. J., & Lee, K. J. (2002). 'The value relevance of accounting earnings and book value, *Daehan Journal of Business*', December, 513–533, printed in Korean.

Kormendi R, Lipe R. 'Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns'. *J Bus* 1987; 60: 323-45.

Kothari SP, Sloan RG (1992). 'Information in prices about future earnings: Implications for earnings response coefficients'. *Journal of Accounting and Economics* ; 15: 143-71.

Kothari SP, Zimmerman JL. 'Price and return models'. *Journal of Accounting and Economics* 1995 ; 20: 155-92.

Kothari SP (2001). 'Capital markets research in accounting'. *Journal of Accounting and Economics*; 31: 105-231.

Landsman WR, Magliolo J., (1988), 'Cross-sectional capital market research and model specification'. *Account Rev*; 63: 586.

Landsman, W. & Maydew, A. (2002). 'Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades?' *Journal of Accounting Research*, 797-808.

Landsman,W., Maydew E. (1999), 'Has the information content of annual earnings announcements declined in the past three decades?' *Journal of Accounting Research*, 40: pp. 797-807.

Lev B, Zarowin P. (1999), 'The boundaries of financial reporting and how to extend them'. *Journal of Accounting Research* 1999; 37: 353-85.

Lev, B. (1989). 'On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research'. *Journal of Accounting Research*, 27 (Supplement), 153–192.

Nissim, D. and S. Penman. (2001). 'Ratio analysis and equity valuation: from research to practice'. *Review of Accounting Studies* 6: 109-154.

Ohlson JA (1995). 'Earnings, book values, and dividends in equity valuation'. *Contemporary Accounting Research*; 11: 661-87.

Ou J.A., Penman S.H. (1989), 'Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns', *Journal of Accounting and Economics*, 11, pp. 295-329.

Rimerman, T., (1990). 'The changing significance of financial statements'. *Journal of Accountancy* 169 (April): 79, 82-83.

Runsten M. (1998), 'The association between accounting information and stock prices –model development and empirical tests based on Swedish data', Ph.D. thesis, Stockholm School of Economics.

Segretain C., Guiselin R., (2016), 'L'influence de la littérature en value relevance sur les normes IFRS et US Gaaps relatives aux instruments financiers'. Journée du Rime lab, IAE de Lille, 3 juin 2016.