



HAL
open science

Normes IFRS et mesure de la performance. Étude comparative auprès des établissements bancaires européens

Pascal Barneto, Georges Gregorio

► **To cite this version:**

Pascal Barneto, Georges Gregorio. Normes IFRS et mesure de la performance. Étude comparative auprès des établissements bancaires européens. Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom. hal-00646454

HAL Id: hal-00646454

<https://hal.science/hal-00646454>

Submitted on 30 Nov 2011

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.

***NORMES IFRS ET
MESURE DE LA PERFORMANCE.
ETUDE COMPARATIVE AUPRES DES
ETABLISSEMENTS BANCAIRES
EUROPEENS***

Pascal BARNETO

IAE de Poitiers

pbarneto@iae.univ-poitiers.fr

Georges GREGORIO

IAE de Pau et de Pays de l'Adour

georges.gregorio@univ-pau.fr

Résumé

L'objet de ce papier est de s'interroger sur la performance financière des banques mesurée d'un point de vue comptable. A partir d'une étude menée sur dix ans auprès d'un échantillon constitué des 50 principales banques européennes, nous testons s'il est possible de déceler des différences de performance avant et après l'application des normes IFRS. En particulier, nous examinons si la juste valeur a pu jouer un rôle important dans cette performance. Nos résultats nous conduisent à montrer que la performance financière est, d'une part le résultat de la croissance de l'activité et de l'amélioration des marges, et d'autre part, peu impactée par les contraintes réglementaires propres au système bancaire. En outre, la juste valeur, appréhendée par les variables de notre modèle, n'a aucune incidence dans la mesure de la performance obtenue. Ainsi, nos conclusions rejoignent celles de Barth et Landsman (2010) sur le rôle de neutralité joué par la juste valeur.

Mots clés

Performance financière – Secteur bancaire – Juste valeur – IFRS – Capitaux

Abstract

The purpose of this paper is to question the financial performance of the banking sector measured by financial statements. From a study of ten years from a sample of the top 50 European banks, we test whether it is possible to detect differences in performance before and after the application of IFRS. In particular, we examine whether fair value has played an important role in this performance. Our results lead us to show that financial performance is, on one hand the result of business growth and improved margins, and on the other hand, little impacted by regulatory constraints specific to the banking system. In addition, the fair value, apprehended by the variables of our model, does not affect the extent of performance. Thus, our findings are similar those of Barth and Landsman (2010) on the neutral role played by fair value

Key words

Financial Performance – Banking sector – Fair Value – IFRS – Equity

1. Introduction

La performance financière des firmes cotées a fait l'objet de nombreuses études académiques au cours de ces dernières années, suite notamment à la publication du modèle d'évaluation de Feltham-Ohlson (1995) permettant de relier la valeur comptable à la valeur de marché. Cet objectif de réconciliation entre d'un côté une information comptable et d'un autre côté une information boursière est parfaitement louable dans le cas où d'une part, les marchés sont efficients et d'autre part, le système comptable du pays de la firme étudiée tente de retranscrire lui-même une valeur des actifs la plus juste ou la plus précise possible au regard de la réalité économique. Jusqu'au milieu des années deux mille, ce dernier point concernait surtout les firmes américaines, mais pas encore les autres entités, notamment les entreprises européennes qui pour l'essentiel utilisaient la notion de coût historique. L'adoption des normes IFRS par l'Union Européenne (UE) à compter de l'année 2005 va modifier le cadre conceptuel de la plupart des systèmes comptables et par conséquent, le mode d'évaluation et d'enregistrement des opérations pour les groupes de sociétés. L'introduction de la juste valeur va alors avoir des implications importantes pour la mesure de la performance au regard des investisseurs, en particulier pour les établissements financiers. La question est de savoir si l'application d'un nouveau principe comptable peut modifier durablement et de manière conséquente, la mesure de la performance financière d'une firme.

L'objet de cet article est de s'interroger sur les déterminants de la performance financière en normes IFRS à partir d'une activité qui a fait l'objet de peu d'études en Europe concernant les mesures de performance, le secteur bancaire. Les normes IFRS prônent une vision économique et financière des comptes à travers la généralisation de la juste valeur. Ce concept qui a été source de polémiques en Europe suite à la crise financière de 2008 – dont le point culminant se situe après la chute de Lehman Brothers – impose une évaluation de la plupart des instruments financiers soit à la valeur de marché (*mark-to-market*), soit à la valeur de modèle (*mark-to-model*) – ou aux flux de trésorerie par défaut. Ce sont les établissements financiers qui sont donc les plus directement concernés car toutes variations de valeur des actifs et passifs financiers détenus en portefeuille provoquées par la juste valeur va impacter le résultat net et/ou les capitaux propres¹, c'est-à-dire les deux variables utilisées dans le calcul de la rentabilité financière (ROE, *Return on Equity*) comme mesure de performance.

¹ Les variations provoquées par la juste valeur peuvent impacter soit le compte de résultat et le bilan, soit uniquement le bilan notamment avec les actifs disponibles à la vente (AFS, *Available For Sale*).

L'intérêt de la présente étude est de savoir si d'une part il y a une réelle différence de performance avant et après l'adoption des IFRS et d'autre si le concept de juste valeur explique une part importante de la performance (positive ou négative) depuis cette date.

La performance financière des banques ne peut pourtant pas se résumer à un choix de critères comptables. A la différence des sociétés industrielles et commerciales, les banques relèvent d'un secteur d'activité fortement réglementé (Diamond, 1984). Au plan national, de nombreux pays européens disposent d'une part, d'un système de supervision et de contrôle bancaire et d'autre part, d'un système comptable spécifique à l'activité bancaire (cas par exemple de la France avec un règlement comptable spécifique, le Plan Comptable des Etablissements de Crédit)². Or, les normes IFRS ne proposent pas un modèle comptable spécifique aux établissements financiers même si une norme comme IFRS 7³ les concerne fortement. Par ailleurs, le secteur bancaire européen est, d'une part soumis à un contrôleur depuis le 1^{er} janvier 2004, le CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*)⁴ ou à une surveillance prudentielle à partir de directives comme la MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) ou celle sur les fonds propres réglementaires (la CRD, *Capital Requirements Directive*), d'autre part doit se référer également à une autorité internationale en matière de règles prudentielles (le comité de Bâle avec les ratios Cooke et McDonough)⁵. Les règles édictées visent à renforcer le poids des fonds propres (ratio *Tier-one*) et la solvabilité du secteur bancaire (*Solvency ratio*). Un lien indirect apparaît alors entre la qualité de l'information comptable et la réglementation bancaire. En agissant sur la performance opérationnelle, les normes IFRS impactent les fonds propres et donc le niveau du ratio *Tier-one*, imposé au-delà d'un certain seuil par le régulateur. Ainsi la mesure de la performance financière est conditionnée par une variable exogène, la régulation. Mais comme n'importe

² Les normes comptables françaises pour le secteur bancaire sont appelées CRC 99-07.

³ IFRS 7 : Instruments financiers: Informations à fournir et présentation.

⁴ Depuis le 1^{er} janvier 2011, *The European Banking Authority* (EBA) a pris en charges les tâches et les responsabilités du CEBS, comme la publication d'analyses sur le secteur bancaire, les évaluations sur les risques et les défaillances, etc. pour les institutions politiques de l'UE.

⁵ Le *Tier One* ou *Tier 1* est un ratio de solvabilité qui prend en compte le capital social, les résultats mis en réserve et les intérêts minoritaires dans les filiales consolidées moins les actions propres et le goodwill. Rapporté au total des actifs ajustés du risque, il mesure le degré de capitalisation des banques. Le ratio *Core-Tier 1* est une variante du *Tier 1*, qui exprime de manière plus précise la solvabilité des banques. La composante «fonds propres» est plus restrictive : elle est constituée uniquement du capital apporté par les actionnaires et des bénéfices reportés chaque année par la banque. Toutes les formes de capitaux hybrides sont exclues (obligations perpétuelles, actions préférentielles, obligations convertibles, etc.). Dans le cadre réglementaire actuel dit de Bâle II, le *Core Tier-1* est de 2% au minimum et le *Tier-1* doit être supérieur à 4%. Dans le cadre du projet Bâle III, ces ratios sont devant être respectivement de 4,5% et de 7%.

quel type d'entité, la performance qui se calcule à partir de données comptables, est avant tout la conséquence de choix internes comptables propres.

Tout d'abord, la performance d'une banque est le résultat de sa stratégie commerciale, c'est-à-dire de son positionnement métiers et de ses choix géographiques. Au cours des deux dernières décennies certains établissements se sont spécialisés sur les métiers où les marges ont été les plus rémunératrices (ce sont essentiellement les activités de marchés et les financements structurés) au détriment de l'activité du crédit basé sur l'activité d'intermédiation (cœur de métier des banques commerciales). D'autres se sont développés à l'international par de la croissance externe, avec le rachat de réseaux bancaires existants ou par l'implantation de filiales. Des opérations de concentration et des opérations transfrontalières d'envergure ont vu le jour dans l'UE mais aussi des acquisitions dans les pays émergents⁶. D'autres établissements ont fait un choix inverse en se focalisant sur la banque de détail ou sur la proximité géographique. Les actifs engagés et le taux de marge nette contribuent par conséquent à expliquer le ROE (*Return on Equity*) à travers le ROA (*Return on Assets*) ou le ROCE (*Return on Capital Employed*). Ensuite, la performance est le résultat de la gestion des risques et du système de contrôle interne mis en place. Les banques peuvent appliquer soit une méthode standard d'évaluation du risque de crédit, avec un contrôle des banques centrales, soit un modèle interne de risque de crédit appelé IRB (*Internal Rating Based Approach Model*). De ce fait, les banques sont tenues de dissocier le capital réglementaire du capital économique. Le premier ne permet de prendre en compte dans les modes de calcul que le risque de crédit et succinctement les risques de marchés et opérationnels depuis Bâle II alors que le second, en différenciant les types d'actifs, prend en compte l'ensemble des risques, dont ceux liés à la titrisation (Jackson et *al.*, 1999). En outre, à travers les variations de juste valeur et les tests de dépréciation et /ou de provision qui ont pu être menés, la performance est le résultat du gonflement ou de l'éclatement de certaines bulles comme les *subprimes* avec les CDO/CDS, le marché des dettes souveraines, etc. Enfin ce qui peut expliquer la différence de performance entre entités est évidemment le statut juridique et le modèle de gouvernance qui en découle. Les banques mutualistes identifiées en Grande Bretagne ou en Italie se démarquent du management des banques intégrées comme les entités françaises, espagnoles ou grecques. Si l'étude des conseils d'administration et des

⁶ Parmi les opérations de fusions acquisitions transfrontalières on peut citer en 2005, Unicredito Italiano (IT) avec Bank Austria Creditanstalt AG (AT) ; en 2006, BNPParibas (FR) avec Banca Nazionale del Lavoro Spa (IT) ; en 2007 Danske Bank A/S (DE) avec Sampo Pankki Oyj (FI) ; etc. voir Zephyr, Bureau Van Djik, BCE.

outils de contrôle est utile, cet aspect est gommé partiellement par l'application de normes IFRS. En effet, le cadre conceptuel proposé par ces dernières fait référence implicitement à la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) et donc à une vision actionnariale des comptes. Par conséquent, la performance des banques serait en fait le résultat de phénomènes de nature plus cycliques, relevant à la fois de la santé de l'économie, des zones à potentiel de croissance (Chine, Europe de l'Est, Etats-Unis, etc.) et de l'évolution des marchés financiers.

A partir d'un échantillon de cinquante banques européennes cotées en bourse entre 2000 et 2009, nous allons tester si la performance financière peut être expliquée par l'introduction de la juste valeur à partir de 2005. Le choix pour les sociétés cotées relève de l'obligation de publier en normes IFRS et donc d'avoir des comptes assez homogènes. Les entités européennes non cotées utilisent encore trop souvent leur propre système comptable national. La précision imposée par l'information comptable en IFRS va faire émerger la différence de notion entre le résultat net (*Net Income*) et le résultat global (*Comprehensive Income*). Cet écart qui provient d'une situation nette non attribuée aux actionnaires (appelé OCI, *Other Comprehensive Income*) va être la clé de l'amélioration ou de la détérioration de la performance financière.

Cet article est scindé en trois parties. Dans un premier temps, une revue de la littérature sur la performance financière et sur la juste valeur dans le secteur bancaire est proposée. Dans une seconde partie, un modèle d'explication de la performance financière en normes IFRS est développé à travers plusieurs variables. Les données de panel utilisées pour l'étude sont également présentées. Les résultats et les commentaires sont exposés dans une dernière partie.

2. La spécificité du secteur bancaire et la mesure de la performance

Peu d'études menées en Europe ont été réalisées à ce jour sur les mesures de performance du secteur bancaire. Les principales recherches ont été effectuées sur le marché nord-américain, à partir des normes U.S. GAAP (Barth et *al.*, 1996) ou ont été plutôt réalisés sur les aspects réglementaires relevant du champ de la théorie bancaire. Il convient de souligner que les réglementations bancaires ne sont pas neutres pour les systèmes comptables mais surtout

qu'elles diffèrent encore un peu partout dans le monde en raison de transpositions différentes dans les législations nationales des directives internationales.

La notion de performance peut être appréhendée par la notion de rentabilité financière (ROE). Elle renvoie directement à la mesure des fonds propres ou des capitaux propres. Or dans le secteur bancaire, cette notion de capitaux propres recouvre des définitions et des objectifs assez différents.

Dans un cadre réglementaire ou prudentiel, les banques sont tenues de respecter un certain montant de fonds propres pour renforcer leur solidité. Il s'agit d'un ratio de capital cible (ratio Cooke puis ratio McDonough sur la période étudiée) qui permet de relier le(s) risque(s) au niveau des fonds propres, et donc de garantir la solvabilité des banques (par exemple, le ratio Cooke imposait jusqu'en 2007 de disposer d'un montant de fonds propres équivalent à 8% du total des engagements de crédits). Deux types de fonds propres sont alors calculés : le capital *Tier 1* – c'est-à-dire le cœur des fonds propres qui doit représenter au moins 50% de la totalité des fonds propres – qui prend en compte les capitaux propres au sens comptable du terme permettant d'assumer les risques bancaires généraux et le capital *Tier 2* ou fonds propres complémentaires qui prend en plus tous les instruments de financement hybrides (titres subordonnés, etc.). En réalité, ce type de ratio est orienté essentiellement sur le risque de crédit et il est conçu de manière à ce que les banques maintiennent un ratio légèrement supérieur au minimum requis pour réduire les arbitrages dans la constitution de leurs portefeuilles. Pour éviter des pénalités ou des coûts tant externes qu'internes dus à un ratio insuffisant, les établissements financiers vont être incités à relever ce ratio de capital. Plus ce ratio sera élevé, plus il va permettre de relier le niveau des risques au niveau de capitalisation et donc de garantir la stabilité du système économique en général et du système bancaire en particulier. Dans cette optique, si les actionnaires sont pénalisés d'un point de vue de la performance à court terme, la réglementation – qui peut être conçue comme une contrainte – incite au final les banques à assumer leur solvabilité dans le temps et à réduire leur coût du capital à long terme.

Si l'on se positionne dans un aspect plus économique, la banque va briguer un niveau de fonds propres qui maximise sa valeur. En spécifiant les types d'actifs à leurs risques, les banques vont rechercher un capital plus précis qui leur permet d'adosser des pertes futures, assises sur des scénarios ou des distributions de probabilité. Ainsi, les banques vont pouvoir évacuer les actifs les moins risqués par le jeu de la titrisation et garder les actifs les plus

risqués, c'est-à-dire ceux qui ont une rentabilité la plus élevée. Par le jeu de la diversification des risques, les banques vont optimiser le montant de leurs fonds propres, c'est-à-dire obtenir celui qui maximise la rentabilité financière pour les investisseurs. Les fonds propres économiques vont permettre d'ajuster la performance de l'activité bancaire aux risques réellement pris. La performance peut être mesurée par un indicateur spécifique qui permet de choisir les actifs les plus rentables en fonction du capital économique sans pour autant accroître le niveau général des risques de la banque. Dans ce cas, la maximisation du capital investi permet d'obtenir le ROE le plus élevé.

La question qui se pose est de savoir si l'on doit considérer les banques comme n'importe quelle catégorie de firmes pour appréhender les implications des normes IFRS sur les mesures de performance – et donc faire abstraction de l'aspect réglementaire – ou si l'on doit prendre en compte les aspects particuliers de la réglementation des fonds propres et donc de leurs comportements envers les risques pour mieux déterminer cette notion de performance ? Compte tenu qu'il n'est pas possible de faire abstraction de la réglementation prudentielle pour mesurer la performance des banques, et par souci de comparabilité avec des études menées sur des sociétés industrielles et commerciales, nous posons l'hypothèse suivante :

H1 : La performance financière des banques est dépendante des contraintes réglementaires et des risques.

En effet, nous supposons qu'une réglementation contraignante encadre les risques et par conséquent diminue la performance financière dans une optique actionnariale. *A priori* et de manière évidente, tout durcissement de la réglementation doit conduire à une baisse de la performance, et inversement. Pourtant, la littérature académique s'oppose sur le montant des fonds propres bancaires à détenir ainsi que sur les déterminants de la performance mesurée à travers les notions de profitabilité ou de rentabilité financière (Barth J.R et *al.*, 1998, 2004). Certaines études (Ediz et *al.* pour le système britannique, 1998 ; Rime, 2001 pour les banques suisses) ont montré que les banques européennes avaient augmenté leur niveau de capital au-delà du minimum imposé suite à l'application de Bâle 1 à partir du début des années quatre vingt dix, et baissé leur niveau de rentabilité, à niveau de risques identique, et que ce phénomène avait été également constaté aux Etats-Unis (Jacques et Nigro, 1997 ; Aggarwal et

Jacques, 1998). D'autres études (Brewer et *al.*, 2008) ont montré que le niveau de capital dépendait soit de l'origine géographique (le pays) soit de l'origine institutionnelle (banque universelle ou banque spécialisée). A ce titre, les banques allemandes étaient les moins capitalisées en Europe et les banques suisses les plus capitalisées. Les études menées sur les spécificités bancaires (Nier et Baumann, 2006 ; Flannery et Ragan, 2008) ont montré que les banques les plus rentables avaient tendance à accroître leur niveau de capital car la discipline des marchés et la concurrence les poussent à distribuer moins de dividende et à constituer des réserves, ce qui fait qu'il existerait un lien positif entre le risque, l'activité bancaire et le niveau des fonds propres. L'application des dispositifs de Bâle a encouragé les banques à se défaire des actifs risqués au détriment d'actifs moins risqués et donc à améliorer leur niveau de fonds propres, ce qui entraîne une baisse de la performance (Haubrich et Wachtel, 1993). En revanche, Diamond et Rajan (2000) expliquent que des fonds propres trop élevés nuisent à l'activité bancaire et qu'en réalité, le capital résulterait d'arbitrages entre liquidité, coûts de faillite et remboursements des crédits. Même s'il est constaté des fonds propres au-delà des minima requis, les banques ajusteraient leur stock de capital en fonction de la conjoncture économique : en période de ralentissement, les banques reconstitueraient leurs fonds propres et les baisseraient en période de reprise économique (Ayuso et *al.*, 2002 ; Lindquist, 2004 ; Jokipii et Milne, 2008). Il en est de même d'Avery et Berger (1991) qui prônent l'efficacité de la réglementation pour les banques et qui aboutissent à la conclusion que plus le montant du capital est élevé, plus les niveaux de performance sont faibles.

En résumé, le niveau des fonds propres bancaires ne doit pas être trop faible pour garantir les exigences en matière de solvabilité mais ne doit pas être trop élevé non plus, car en faisant baisser le niveau de rentabilité, il nuirait à l'efficacité des activités bancaires dans leurs rôles d'allocation économique.

3. La performance et la juste valeur en normes IFRS

Le cadre conceptuel des IFRS qui a été conçu en 1989, s'inspire fortement de celui du FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Ce dernier postule d'une part l'importance des marchés financiers comme source de financement et, d'autre part la rationalité des investisseurs comme destinataires de l'information comptable. Avec comme sous-bassement théorique principal, la théorie de l'agence, il donne la préférence à une vision à court terme des comptes au détriment de celle de long terme. Ce schéma conceptuel est conforme avec la

manière de mesurer la performance financière – l’approche dite de la *value relevance*⁷ – et les conséquences de l’application de la juste valeur.

3.1 La mesure de la performance financière en IFRS

La mesure de la performance financière peut se faire soit par des indicateurs de marchés qui utilisent le cours de bourse (*Market to Book Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Total Shareholder Return*, etc.) soit par des indicateurs comptables de type ROE (*Return on Equity*, *Net Income/Total Shareholders Equity*). Sans pour autant épiloguer sur l’approche par la *value relevance* (Holthausen et Watts, 2001), mesurer la performance financière par le cours boursier suppose que l’on prenne en compte d’autres déterminants comme les comportements humains (théorie de la finance comportementale, Forner et Sanabria, 2010), les aspects organisationnels et fonctionnels des marchés (Madahavan, 2000) et les aspects macro-économiques (politique des taux d’intérêt, etc.). Cette recherche étant axée sur l’application des normes IFRS, il n’est retenu que les aspects comptables pour apprécier la performance, c’est-à-dire ceux extraits des états financiers publiés et audités.

La notion de performance est définie au paragraphe 69 du cadre conceptuel en faisant référence au résultat comme outil de mesure, ce qui renvoie à la notion de compte de résultat (différence entre produits et charges). Or le résultat peut être abordé soit par le résultat net, soit par le résultat global. Depuis le 1^{er} janvier 2009, il y a obligation d’établir un tableau de réconciliation entre ces deux notions (norme IAS 1⁸ amendée, paragraphe 10). Pour simplifier, le résultat global n’est autre que le résultat net auquel il convient de rajouter les OCI (*Other Comprehensive Income*) qui sont constitués essentiellement des conséquences de l’application de la juste valeur, en particulier sur les instruments financiers (titres classés en disponibles à la vente (*Available For Sale*), comptabilité de couverture, etc.). De ce fait, on retrouve l’approche bilantielle inhérente aux normes IFRS. La performance peut être approchée par la notion de rentabilité et se mesurer soit par une variation du résultat net (*Net Income*), soit par une variation des capitaux propres⁹ puisque ces derniers représentent en fait les intérêts résiduels des actionnaires. La notion de performance retenue est alors une rentabilité financière qui provient en partie des variations de juste valeur dues à la situation

⁷ La *value relevance* est une approche qui consiste à s’interroger sur le degré de pertinence et de fiabilité des normes comptables dans les valeurs de marché.

⁸ IAS 1 : Présentation des états financiers

⁹ Hors opérations avec les actionnaires eux-mêmes

patrimoniale de la firme. Or, il semblerait que depuis l'adoption de normes IFRS, en particulier suite à l'année de transition (année 2005), les montants des résultats nets et des capitaux propres des firmes étudiées aient augmenté, notamment pour les sociétés industrielles et commerciales. Le secteur bancaire fonctionne différemment : une relation directe lie le montant des actifs détenus, évalués en valeur de marché, aux rendements réalisés. Plus la valeur de ces actifs augmente, plus la rentabilité financière grimpe. Même s'il existe des différences significatives concernant la mesure de performance des banques, en raison des contraintes prudentielles, il est possible de tester l'hypothèse suivante :

H2 : La croissance et la profitabilité de l'activité bancaire liées aux actifs utilisés améliorent la mesure de la performance.

En effet, la qualité de l'information est recherchée avec l'application des normes en IFRS (Schipper, 2005 ; Daske 2006). Comme les établissements bancaires européens sont concernés à la fois par les normes IFRS et par les directives de Bâle, les états financiers servent de support à la réglementation prudentielle, que ce soit en matière d'activité de crédit ou de gestion des risques. Par conséquent, les choix comptables d'enregistrement et d'évaluation conditionnent indirectement les dispositifs prudentiels. Mais ces derniers, en imposant des seuils minimum de détention sur les fonds propres impactent également par un phénomène de rétroaction l'information financière et donc sa mesure à travers des indicateurs de performance comme le ROE ou le ROA. C'est ainsi que l'amélioration de la performance opérationnelle permet de renforcer les fonds propres des banques en normes IFRS et donc de consolider le ratio *Tier one* imposé par le régulateur bancaire. On rappelle que le ratio *Tier one* conditionne les émissions des encours de crédit auprès des entreprises et par conséquent, les volumes d'affaires qui engendrent les marges futures, même si la relation taille-performance est loin d'avoir pu être établie jusqu'à présent dans la littérature. Ainsi, la mesure du système comptable a une incidence directe sur les contraintes bancaires, en particulier sur le pilier 3 des accords de Bâle.

Mais l'adoption des normes IFRS a fait émerger pour les firmes européennes l'application du concept de juste valeur, permettant de relier plus directement la valeur de marché à la valeur

comptable. Ce type de recherche vise à montrer que la juste valeur peut aider les investisseurs dans leurs choix par une prise en compte de l'information plus rapide et plus utile.

3.2 Le rôle de la juste valeur dans les mesures de performance

La norme IAS 39¹⁰, publiée et adoptée par l'Union Européenne sous le règlement n°2086/2004 le 19 novembre 2004 et qui remplace la version précédente publiée en l'an 2000, précise la définition de la juste valeur au paragraphe 9, p. L363/11. La juste valeur d'un instrument financier est « *le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale* ». Suite aux critiques émises par les pouvoirs politiques et économiques européens à l'encontre de la juste valeur au moment de la crise financière de 2008, une nouvelle proposition de définition de la juste valeur a fait l'objet d'un exposé sondage par l'IASB au mois de mai 2009. Ce projet a pour but de clarifier la notion de juste valeur et de rendre son application plus uniforme. Elle est ainsi définie comme « *le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation* ». Cette définition rejoint celle de la norme américaine SFAS n°157 (*Fair Value Measurement*) et donnera naissance à la future norme IFRS 9¹¹, en remplacement d'IAS 39. Elle décline trois niveaux de détermination de la juste valeur¹² :

- Le niveau 1*. Les valorisations reposent sur les prix observables sur des marchés liquides.
- Le niveau 2*. Les prix n'étant pas observables, les valorisations se fondent sur les prix à des dates proches ou sur les prix d'instruments très comparables.
- Le niveau 3*. Il faut recourir à des modèles théoriques de valorisation.

L'hypothèse que la juste valeur a un rôle plus informatif dans les états financiers que le coût historique pour les normes sur les instruments financiers a fait l'objet d'une littérature importante, en particulier aux Etats-Unis qui ont été pionniers dans l'utilisation de cette notion (FASB, 1991, 1993 et 2000 ; Barth, 1994 ; Barth et *al.*, 1997; Nelson, 1996 ; Eccher et

¹⁰ IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation

¹¹ La norme IFRS 9 ne sera application qu'à partir du 1^{er} janvier 2013 au sein de l'Union Européenne.

¹² Le règlement (CE) n° 1165/2009 de la commission du 27 novembre 2009 a modifié l'application de la norme IFRS 7 en son §27 : une entité doit désormais classer les évaluations à la juste valeur selon une hiérarchie des justes valeurs qui reflète l'importance des données utilisées pour réaliser les évaluations (les niveaux 1, 2 et 3 mentionnés).

al., 1996). En particulier, les travaux sur la *value relevance* ont permis de se focaliser sur le contenu informationnel de la juste valeur par rapport au coût historique.

En utilisant un échantillon de 20 ans entre 1971 et 1990, Barth (1994) montre que les titres d'investissement enregistrés à la juste valeur par les groupes bancaires ont un pouvoir explicatif plus important que ceux laissés au coût historique. En revanche, l'écart constaté en capitaux propres, non réalisé et provoqué par les variations de juste valeur (*unrealized gains and losses*), n'explique pas la rentabilité des titres. Pour le chercheur, cet écart serait du à une erreur de mesure de la variation. Des recherches complémentaires en ce sens (Barth et *al.* 1996) ont souligné que la juste valeur était difficile à quantifier avec précision, notamment pour les petites banques, ce qui justifierait ces écarts de mesure et donc l'impossibilité de justifier la *value relevance*.

L'étude de Nelson (1996) à partir de la norme SFAS n°107 (*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*), ne parvient pas donner une explication à la valeur de marché vis à vis de la valeur comptable des titres des BCH (*Bank Holding Companies*) par l'apport supplémentaire de la juste valeur dans les comptes. Eccher et *al.* (1996) parviennent à une conclusion identique en ne parvenant pas à démontrer le pouvoir explicatif de la *value relevance* pour les établissements de crédit à partir de l'étude des normes SFAS n°105 (*Disclosure of information about financial instruments with off-balance-sheet risk and financial instruments with concentrations of credit risk*) et SFAS n°107 (*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*) d'une étude menée en 1992 et 1993 auprès de 296 et 328 banques. Le coût historique parvient à expliquer 63% de la variation du *market to book ratio* alors qu'il n'est que de 17% avec la juste valeur.

Comme le soulignent Khurana et Kim (2003), les états financiers des banques présentent plusieurs avantages pour l'analyse de la juste valeur. D'abord, les actifs et les dettes soumis à la juste valeur représentent jusqu'à 87% et 88% de la valeur comptable totale des actifs. Ensuite, l'information en juste valeur y est beaucoup plus compréhensible et standardisée que pour les autres firmes. Enfin il est possible d'identifier quels types d'instruments financiers contribuent le plus aux liens entre juste valeur et valeur des fonds propres. Ils ont mesuré l'incidence de l'information en juste valeur sur les firmes bancaires (BHC, *Bank Holding Companies*) à partir des normes SFAS n°107 (*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*) et SFAS n°115 (*Accounting for Certain Investment Debt and Equity Securities*) sur la période 1995-1998. Ils ne parviennent pas détecter de grandes différences dans l'information entre une mesure au coût historique et une mesure à la juste

valeur. La raison de constat provient du fait que le coût historique est plus approprié aux prêts et aux dépôts car ils ne sont pas soumis à l'activité de *trading* et aux risques de fluctuation du marché. En revanche, la juste valeur utilisée pour l'enregistrement des titres AFS (*Available for Sale*) est appropriée car elle explique la valeur des capitaux propres beaucoup plus que le coût historique.

Ashbaugh et Olsson (2002) comparent les états financiers de firmes cotées sur le marché londonien du SEAQ¹³ qui établissent leurs comptes en normes U.S. GAAP et IAS. Ils montrent que les deux référentiels sont quasi-équivalents et que la pertinence de la juste valeur relèverait du modèle d'évaluation utilisé. Sur le marché boursier allemand, Leuz (2003) tente de mesurer la pertinence de la juste valeur avant et après le basculement en IFRS et/ou en U.S. GAAP. Il démontre que l'asymétrie d'information, appréhendée par la fourchette des prix et les volumes de transaction, ne semble pas justifier de la significativité de la juste valeur.

Barth et *al.* (2008) identifient la pertinence de la juste valeur comme un indicateur de qualité comptable. Plus la *value relevance* est forte, meilleures sont les normes comptables. Ils aboutissent à conclusion que la qualité des normes IAS est beaucoup plus forte qu'en normes locales mais plus faible qu'en U.S. GAAP. Pourtant, leur étude menée sur un échantillon de 2395 firmes appliquant les IAS de 1994 à 2003 semble souffrir d'un biais de sélection lié à l'échantillonnage selon Agostino et *al.* (2011). Les modalités de mises en œuvre de la juste valeur sont rendues difficiles lorsque l'on recourt à des modèles internes, plutôt qu'à des données observées sur les marchés. Après avoir analysé les prescriptions de SFAS n°157 (*Fair Value Measurements*), Milburn (2008) montre que si les marchés sont raisonnablement efficaces – au moins dans leur forme semi-forte –, il convient de prôner la comptabilisation en juste valeur, cette dernière permettant alors de représenter la valeur de marché d'un actif ou d'une dette comme étant le prix du marché. Autrement dit, la juste valeur permet de réconcilier la performance boursière et la performance financière mesurée par les états financiers. De ce constat, il est possible de tester l'hypothèse suivante :

H3 : La juste valeur a une incidence sur la mesure de performance.

¹³ SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation) : système de cotation des *mid-cap* sur le London Stock Exchange (LSE)

Le calcul de la juste valeur est complexe tant son incidence sur les différents soldes et indicateurs comptables est importante. Elle relève néanmoins de l'écart entre le résultat net et le résultat global qui est la conséquence des variations d'actifs et de passifs comptabilisés directement en capitaux propres. En référence à Barth et *al.* (1996), la différence entre la valeur comptable et la valeur de marchés de chaque poste d'actifs et de passifs peut être alors utilisée comme un estimateur de l'application de la juste valeur.

4. Méthodologie et modélisation de la performance

Avant de présenter les données et l'estimation économétrique retenue, il convient de présenter les hypothèses et spécifier le modèle de performance.

4.1 Le modèle de la performance financière

Les trois hypothèses formulées sont les suivantes :

- la performance financière des banques est dépendante des contraintes réglementaires et des risques.
- La croissance et la rentabilité de l'activité bancaire liées aux actifs utilisés améliorent la mesure de la performance.
- La juste valeur a une incidence sur la mesure de performance.

Le modèle proposé explique la mesure de performance financière des banques par la notion de rentabilité revenant aux actionnaires. Elle est la conséquence de l'activité (chiffre d'affaires, marges d'exploitation, montant des actifs mobilisés, etc.) et des risques encourus (allocation économique du capital, actifs pondérés des risques, capital réglementaire, levier financier, etc.)¹⁴. De plus le montage opéré par chaque établissement bancaire concernant sa structure financière, avec une imbrication possible de plusieurs niveaux de fonds propres et de risques, devrait avoir une influence sur le niveau de la performance à travers les différents indicateurs de solvabilité utilisés. Le modèle s'écrit :

¹⁴ En règle générale, le ratio de solvabilité bancaire est beaucoup plus faible que le ratio Tier-one. Le ratio de solvabilité rapporte les capitaux propres comptables au total du bilan. Le ratio Tier-one rapporte le capital Tiers-one ou noyau dur des fonds propres aux encours de crédit.

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TURN_{it} + \alpha_2 OPI_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 T1_{it} + \alpha_5 SOL_{it} + \varepsilon_{it}$$

(1)

où, i et t signifient la banque et les années, et avec :

ROE : la rentabilité financière (résultat net part du groupe/ capitaux propres part du groupe)

TURN : le développement de l'activité (chiffre d'affaires/total actif)

OPI : la marge sur résultat opérationnel (résultat opérationnel/chiffre d'affaires)

LEV : le levier financier (dettes totales/total actif)¹⁵

T1 : le Tiers 1 (capital Tiers 1/risques)

SOL : le ratio de solvabilité (fonds propres économiques/total actif)

$\varepsilon_{it} = v_{it} + u_{it}$, le résidu qui reflète d'autres facteurs influençant la performance, tels que les critères liés à des effets individuels spécifiques à chaque banque (v_{it}) et ceux liés à des chocs idiosyncratiques (u_{it}).

Il existe un phénomène de rétroaction avec les normes IFRS. L'application de la juste valeur l'année n a une incidence sur le résultat net des banques et donc sur le cours de bourse. Or, le cours de bourse conditionne également les choix stratégiques, notamment en matière de prises de risques, avec une période de décalage. Autrement dit, les décisions prises l'année n qui sont basées sur la valeur boursière à la fin de l'année n-1, vont conditionner les capitaux engagés et les résultats réalisés de l'année n. Par conséquent, les cours boursiers passés ont une influence sur les résultats de l'année en cours et sur la mesure de performance calculée. Pour cette raison, nous supposons que le cours de bourse est une variable exogène, explicative de la performance mesurée. Ainsi, l'existence de différences de performance après 2005 peut provenir des enregistrements comptables en normes IFRS dus à l'application de la juste valeur. Le modèle s'écrit alors :

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TURN_{it} + \alpha_2 OPI_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 T1_{it} + \alpha_5 SOL_{it} + \alpha_6 MVBV_{it-1} + \alpha_7 \Delta OCI_{it} + \varepsilon_{it}$$

(2)

¹⁵ D'autres mesures peuvent être utilisées pour exprimer le levier financier, comme le rapport entre le total des actifs divisé par le total des fonds propres (cf. Bâle III). Pour éviter toute colinéarité dans nos variables, nous avons opté pour le total des dettes dans le total des actifs.

où, i et t signifient la banque et les années, et avec :

MVBV : écart de valeur entre valeur de marché et valeur des capitaux propres, ramené aux capitaux propres

Δ OCI : variation en valeur absolue des OCI (*Other Comprehensive Income*) due à la juste valeur (écart entre résultat net et résultat global, rapporté aux variations des capitaux propres)

4.2 L'estimation des données de panel

Les données de panel permettent de combiner des séries temporelles et des coupes transversales, tout en contrôlant l'hétérogénéité des observations. Elles permettent de gommer l'influence des facteurs économiques et politiques propres à un moment donné ou à un pays (Ball et *al.*, 2009). Préalablement au modèle économétrique à appliquer, un test d'analyse de la variance de Fisher va nous permettre de déceler si nos données comportent au départ des effets individuels ou non. Il s'agit de tester l'hypothèse qu'il n'existe pas d'effets individuels. Le rejet de cette hypothèse – le Fischer calculé est supérieur au Fischer théorique – conduit à accepter l'inverse, c'est-à-dire qu'il existe des effets hétérogènes individuels ou temporels.

Ces effets qui sont hétérogènes peuvent être, soit au niveau de la constante – modèle à effets fixes –, soit au niveau du terme aléatoire – modèle à effets aléatoires. Le test d'Hausman va alors être utilisé pour détecter la nature de l'hétérogénéité afin de savoir quel est le meilleur des deux modèles à appliquer. En effet, le test d'Hausman Q_H mesure l'orthogonalité entre les effets aléatoires et les régresseurs (Greene, 2003). Il s'agit de tester l'hypothèse spécifiant la non-corrélation entre les effets individuels et les autres régresseurs. Si le test Q_H est supérieur au fractile de la loi du Khi-Deux, l'hypothèse est alors rejetée. Comme le test de Fisher détecte la présence d'effets individuels et le test de Hausman implique la corrélation, on en déduit que le modèle à effets fixes est le plus approprié¹⁶. Une solution alternative en présence de corrélation d'effets individuels dans le cas du modèle à effets fixes est de réécrire le modèle en différences premières afin d'éliminer l'effet individuel ou en différence par rapport à sa moyenne. Cette deuxième solution complémentaire va être proposée également.

¹⁶ Le modèle à effets fixes est moins efficace - car des corrélations peuvent exister entre les variables explicatives et les effets spécifiques – mais a des estimateurs convergents et sans biais.

4.3 Les données de l'étude

L'étude empirique est réalisée auprès des principales institutions bancaires européennes entre 2000 et 2009, soit dix années. Nous avons pu ensuite différencier deux sous périodes. Une première période sur cinq années, avant la mise en œuvre des normes IFRS, est comprise entre 2000 et 2004. Une seconde période de cinq années post-IFRS, est choisie entre 2005 et 2009. Les données ont été obtenues auprès de la base Orbis-Bankscope et ont été recoupées à partir des rapports annuels de chaque établissement bancaire.

En 2010, il existe en Europe environ 1300 banques qui sont soumises aux règles prudentielles de Bâle et qui sont contrôlées par le régulateur européen, le CEBS. Il a été décidé de ne retenir que les institutions financières enregistrées sous l'appellation « Banque », qui sont cotées sur un marché réglementé (cas de la Bourse officielle de chaque pays) et qui appartiennent à l'indice de référence de leurs pays à la fin de l'année 2010 (le CAC 40 pour la France, le DAX 30 pour l'Allemagne, l'IBEX 35 pour l'Espagne, le BEL 20 pour la Belgique, le PSI 20 pour le Portugal, etc.). Il a été écarté les sociétés ou autres fonds d'investissement ainsi que les sociétés holding (cas de Luxempart SA ou de Reinet, membres de l'indice LuxX de la bourse de Luxembourg ; cas de Mangroup ou de Schroeders, membres du FTSE 100 ; etc.) car ces établissements n'ont pas le statut et les mêmes contraintes que les banques. Au total et après retraitements de cas particuliers, l'étude porte sur 50 banques européennes qui appliquent le référentiel IFRS depuis le 1^{er} janvier 2005¹⁷. La taille de l'échantillon est approximativement comparable à la taille de l'indice DJ Euro Stoxx Banks. Certains établissements, de taille importante et qui ont fait l'objet des tests de résistance en juillet 2010, ne sont pourtant pas inclus dans notre échantillon. Cela est le cas si l'établissement n'est pas coté (exemple : cas du Crédit Mutuel ou de la Caisse d'Epargne – Banque Populaire en France), si l'établissement n'appartient pas à l'indice boursier (exemple : La Caixa ou la Banco Pastor en Espagne ; Rabobank aux Pays-Bas ; Ulster Bank en Irlande, etc.) ou si l'établissement a fusionné ou est en cours de fusion sur la période étudiée (exemple : Dresdner Bank avec Commerzbank en mai 2009 en Allemagne ; Fortis en Belgique ; ABN Amro aux Pays-Bas ; Bayern LB et WestLB en Allemagne ; Sampo en Finlande ; etc.). En revanche, une banque étrangère incluse dans l'indice boursier du pays a été intégrée dans

¹⁷ Le fait de ne retenir que les principaux établissements bancaires évite des biais d'échantillonnage forts comme le fait de mélanger des petites banques, qui n'ont qu'une activité locale de dépôt et de crédit avec des grandes firmes très actives sur les marchés financiers. Par ailleurs le système bancaire européen est extrêmement maillé, ce qui fait que les petites banques sont en réalité déjà consolidées dans les états financiers des grandes banques.

l'échantillon : c'est le cas de la banque sud-africaine Investec, très présente en Royaume-Uni et qui est membre de l'indice boursier FTSE 100 du London Stock Exchange. Une exception tout de même : une banque qui appartient à deux indices ou plus n'est comptabilisée qu'une seule fois (Dexia qui appartient à l'indice CAC 40, à l'indice BEL 20 et à l'indice LuxX n'a été intégrée qu'une seule fois, dans l'indice boursier belge ; KBC qui fait partie intégrante de l'indice BEL 20 et de l'indice LuxX n'a été intégrée qu'une seule fois, dans l'indice boursier belge ; etc.). C'est pour cette raison que le Luxembourg n'apparaît pas dans l'échantillon étudié. Les banques italiennes SanPaulo et Intesa qui ont fusionné au 1^{er} janvier 2007 sont maintenues dans l'échantillon car les comptes pro-forma du nouveau group Intesa SanPaulo sont disponibles pour les années antérieures. De même, une banque comme Natixis (France) qui a intégré l'indice CAC 40 en 2010, a été retenue dans l'échantillon car elle présente une capitalisation suffisante et a une réelle dimension internationale. Enfin, il n'a pas été fait de différenciation entre une banque généraliste (cas de Santander en Espagne ou de Deutsche Bank en Allemagne) et une banque d'affaires (cas de Natixis pour la France). Le tableau 1 résume la constitution de l'échantillon étudié.

Tableau 1
Présentation de l'échantillon des banques étudiées

Pays	Indices boursiers du pays	Nombre de banques recensées dans chaque indice	Banques membres de l'indice DJ Euro Stoxx Bank	Nombre de banques retenues pour l'étude	Noms des banques retenues et appartenant à l'échantillon étudié
Allemagne	DAX 30	3	3	3	Commerzbank ; Deutsche Bank ; Deutsche Postbank
Autriche		2	2	2	Erste Group Bank AG; Raiffeisen International Bank AG
Belgique	BEL 20	2	2	2	Dexia ; KBC
Danemark		3	3	3	Danske Bank; Jyske Bank; Sydbank
Espagne	IBEX 35	6	6	6	Banco Popular ; Banco Sabadell ; Banco Santander ; Banesto; Bankinter ; BBVA
Finlande	OMX Helsinski	1	1	1	Pohjola Bank
France	CAC 40	4	4	4	BNP-Paribas ; Crédit Agricole ; Natixis ; Société Générale
Grande Bretagne	FTSE 100	5	5	5	Barclays ; HSBC ; Investec ; Lloyds ; Royal Bank of Scotland
Grèce	FTSE/ASE 20	5	5	5	National Bank of Greece; EFG Eurobank; Alpha Bank; Piraeus Bank; Emporiki Bank
Irlande	ISEQ 20	2	2	2	Allied Irish Bank ; Bank of Ireland
Italie	FTSE-MIB	7	7	7	Banca MPS (Monte dei Paschi di Siena) ; Banca PDM (Popolare di Milano) ; Banco Popolare ; Intesa San Paolo ; Mediobanca ; Ubibanca ; Unicredit
Norvège	OBX 25	1	1	1	DNB NOR ASA
Pays-Bas	AEX 25	1	0	1	ING
Portugal	PSI 20	3	2	3	Banco Comm. Portugais ; Banco BPI ; Banco Espírito Santo
Suède	OMX30	4	4	4	Nordea ; SEB ; Svenska Handelsbanken ; Swedbank
Suisse	SMI 25	1	3	1	UBS
Total		50	50	50	

Deux des trois établissements bancaires suisses, membre de l'indice SMI 25, ont été éliminés pour différentes raisons. Crédit Suisse présente ses comptes en US GAAP et non en normes IFRS. En septembre 2009, Julius Baer holding Ltd scinda ses activités en deux entités: d'un côté, Julius Baer Group, entité non cotée dont seuls les comptes 2008 et 2009 sont restitués, et d'un autre côté, GAM Holding AG, entité cotée ayant récupérée l'essentiel des activités bancaires. Julius Baer Group est aujourd'hui un établissement classé en « services financiers » et non directement en banque.

5. Les résultats empiriques

5.1 Statistiques descriptives

La population étudiée est présentée dans le tableau 2 en deux panels : l'un concerne la présentation des établissements par pays (panel A), l'autre par années (panel B). Le ratio réglementaire *Tier-one* est globalement homogène entre les pays et il se situe dans un intervalle compris entre 7% et 10%, excepté pour la Suisse (un seul établissement n'est pas représentatif). Pourtant, il est difficile de tirer des conclusions hâtives sur ce ratio. Par exemple, il existe des disparités de niveaux dans des zones géographiques similaires comme la Norvège et la Suède (ratios plutôt faibles) ou le Danemark et la Finlande (ratios plutôt élevés). Il n'est pas possible de trouver une différence de niveau parmi les banques européennes qui ont connu des difficultés (les banques grecques ont un excellent ratio de 9,93 alors que les banques irlandaises ont un ratio plutôt faible à 7,71). Il n'est pas possible de faire de différences entre des banques de taille modeste (cas de l'Autriche) et des grandes banques internationales (cas de la Grande Bretagne ou de la France). En revanche si l'on prend le ratio *Tier-one* en moyenne annuelle, il se situe sur les dix années autour de 8,5% avec toutefois deux années particulières : l'année 2007 qui marque le début de la crise financière – et le basculement dans la réglementation Bâle II – et l'année 2009 qui marque le début de la nouvelle régulation et les prémices de Bâle III. Par conséquent, il est possible de constater que ce ratio est plus volatile sur la période 2005-2009 que sur la période précédente.

En revanche, il est intéressant de relever d'assez grandes disparités entre les établissements bancaires des pays européens sur les autres indicateurs. Tout d'abord, le ratio fonds propres sur dettes, qui combine deux variables prépondérantes dans la mesure de la performance

financière, oscille entre 3% (banques germano-franco-suisse) et plus de 9% pour les banques italiennes. C'est un indicateur qui aurait tendance à décroître tout au long de la décennie deux-mille ce qui traduit une accélération de l'endettement bancaire et une hausse de levier financier. Ensuite, le ratio de mesure de la performance financière (ROE) est plutôt ascendant sur la période, avec un niveau assez élevé et reflète assez bien l'état de la conjoncture. Il connaît un point culminant en 2006 et 2007. Il se peut que la hausse des marchés financiers, combinées à des comptes en normes IFRS avec l'application du concept de juste valeur, ne soient pas neutres dans l'enregistrement du résultat net et des capitaux propres. Ce ratio va connaître par la suite deux années difficiles : 2008 et 2009. L'aspect pro-cyclique de la juste valeur est sûrement présent dans ce constat même si l'IASB a amendé en octobre 2008 le contenu de la norme IAS 39 pour l'enregistrement des actifs disponibles à la vente, notamment ceux cotés sur des marchés de gré à gré. Mais le niveau du ROE dépend de chaque pays sans qu'il soit possible de faire de liens entre la taille et le type d'établissements. Les banques espagnoles et portugaises apparaissent très rentables alors que les banques belges, françaises, allemandes, suisses et italiennes affichent des performances financières assez médiocres. Enfin, le taux de marge nette est assez erratique que ce soit au niveau des différentes années (on passe d'une marge moyenne négative en 2008 due à des dépréciations à des marges très élevées de plus de 30% en 2005, 2006 et 2007) que des établissements bancaires. Des banques de taille modeste – banques de l'Europe du Nord – affichent des marges nettes importantes alors que des banques renommées comme UBS (Suisse), RBS (GB), Natixis (France) etc. ont réalisées de telles pertes en deux ans suite aux dépréciations enregistrées avec la crise des *Subprime* que la mesure reste dégradée en moyenne sur la décennie. Mais la notion de pays est toute relative tant les opérations transfrontalières (fusions, acquisitions, alliances, etc.) ont été importantes.

Tableau 2
Statistiques descriptives relatives à l'échantillon étudié

	Effectif sur la période 2000-2009	Nombre d'observations années-banques	Pourcentage des observations années-banques	ROA moyen en %	ratio de solvabilité moyen en %	Ratio <i>Tier One</i> moyen en %	Fonds propres /Dettes en %	ROE moyen en %	Taux marge nette moyen en %
PANEL A : Présentation par pays									
Allemagne	3	30	6,12	0,18	3,04	7,99	3,20	4,88	5,83
Autriche	2	20	3,27	0,95	6,56	8,26	7,26	12,12	19,72
Belgique	2	20	4,08	0,41	4,24	9,85	4,54	7,00	19,16
Danemark	3	30	6,12	0,71	4,65	8,87	5,00	14,03	24,87
Espagne	6	60	12,24	0,96	6,12	7,96	6,69	15,07	28,72
Finlande	1	10	2,04	0,77	6,08	8,34	6,74	12,32	34,65
France	4	40	8,16	0,34	3,62	8,35	3,83	9,04	14,77
Grande Bretagne	5	50	10,20	0,77	5,30	8,57	5,83	13,79	19,56
Grèce	5	50	10,20	0,84	7,06	9,93	7,75	8,10	17,48
Irlande	2	20	4,08	0,77	5,45	7,71	5,97	13,59	22,35
Italie	7	70	13,06	0,67	8,24	8,11	9,30	7,76	20,52
Norvège	1	10	2,04	0,84	5,62	7,22	6,16	14,24	30,57
Pays-Bas	1	10	2,04	0,68	3,31	7,35	3,48	17,91	23,04
Portugal	3	30	6,12	0,77	5,88	7,06	6,49	12,82	23,29
Suède	4	40	8,16	0,64	4,13	7,60	4,43	14,88	30,32
Suisse	1	10	2,04	0,26	2,91	11,82	3,03	5,97	-98,41
Total	50	500	100,00						
PANEL B : Présentation par années									
2000	50	50	10,00	0,98	5,90	8,26	6,47	15,92	26,25
2001	50	50	10,00	0,69	5,70	8,05	6,25	12,04	20,57
2002	50	50	10,00	0,59	5,52	8,17	6,04	10,56	17,91
2003	50	50	10,00	0,67	5,68	8,40	6,22	11,84	19,83
2004	50	50	10,00	0,72	5,37	8,40	5,87	13,28	24,57
2005	50	50	10,00	0,83	5,48	8,29	5,99	14,71	30,16
2006	50	50	10,00	0,92	5,60	8,03	6,15	16,22	32,49
2007	50	50	10,00	0,88	5,40	7,73	5,93	15,49	31,51
2008	50	50	10,00	0,31	4,72	8,20	5,14	1,15	-16,32
2009	50	50	10,00	0,21	5,75	10,14	6,31	2,70	4,22
Total		500	100,00						

Dans l'ensemble, les variables explicatives retenues pour l'estimation sont indépendantes et assez faiblement corrélées entre elles (les montants tendent plus vers 0 que vers 1), même s'il est possible de déceler des traces de corrélation entre variables de même famille. C'est le cas lorsqu'on utilise le montant du PNB, le résultat opérationnel et le résultat net puisque les deux dernières variables ne sont que la conséquence des variations du PNB. Il en est de même avec le montant total des actifs qui est utilisé indirectement dans d'autres grandeurs, comme les

fonds propres ou les dettes. Il en est de même avec les deux variables liées à la solvabilité (T1 et SOL). Le fait que la corrélation ne soit que de 0,477 entre T1 et SOL tend à prouver que la structure financière est en apparence neutre et ne conditionne pas la mesure de performance. Le tableau 3 synthétise les résultats obtenus.

Tableau 3
Matrice des corrélations

	ROE	TURN	OPI	LEV	T1	SOL	MVBV	ΔOCI
ROE	1,000	0,321 <i>7,561</i>	0,474 <i>12,018</i>	-0,006*** <i>0,000</i>	0,0278*** <i>0,623</i>	0,101* <i>2,277</i>	0,155 <i>3,490</i>	0,091* <i>2,018</i>
TURN		1,000	0,170 <i>3,858</i>	0,084** <i>1,873</i>	0,269 <i>6,223</i>	0,510 <i>13,231</i>	-0,022*** <i>0,000</i>	-0,033*** <i>0,000</i>
OPI			1,000	0,005*** <i>0,110</i>	-0,028*** <i>0,000</i>	0,148 <i>3,344</i>	0,074** <i>1,669</i>	-0,034*** <i>0,000</i>
LEV				1,000	0,048*** <i>1,077</i>	-0,023*** <i>0,000</i>	-0,026*** <i>0,000</i>	-0,002*** <i>0,000</i>
T1					1,000	0,477 <i>12,105</i>	-0,038*** <i>0,000</i>	-0,019*** <i>0,000</i>
SOL						1,000	-0,048*** <i>0,000</i>	-0,058*** <i>0,000</i>
MVBV							1,000	0,086** <i>1,933</i>
ΔOCI								1,000

Notes : Le tableau rapporte la matrice des corrélations. Les lignes en italique indiquent la valeur *t* de Student. Si le *t* calculé est supérieur au *t* tabulé, le coefficient de corrélation est significativement différent de 0. (*), (**), (***), significatif à un niveau statistique de 1%, 5% et 10% respectivement.

5.2 Les résultats du modèle

Dans un premier temps, les régressions ont été effectuées par la méthode des moindres carrés ordinaires ce qui laisse supposer que notre échantillon fournit des estimateurs homogènes et sans biais. Après un premier test, l'hypothèse d'absence d'effets spécifiques individuels est rejetée dans toutes les périodes par les calculs des tests de Fisher qui sont supérieurs aux Fisher tabulés. De plus, la statistique QH – test d'Hausman – permet d'obtenir une valeur supérieure à la valeur critique d'un Chi² à 5 degrés de liberté supérieur (11,07 correspondant à une probabilité de 5%), et de rejeter l'idée qu'il n'y a pas non-corrélation entre les régresseurs et les effets individuels. Par conséquent, le modèle qu'il convient d'utiliser est un modèle à effets fixes temporels. Il va pouvoir gommer l'influence des variables conjoncturelles, observables ou non, afin de se focaliser sur l'hétérogénéité due aux comportements des banques en matière d'activités, de stratégies, d'actifs mobilisés, de choix comptables, etc. Par la suite, les estimations sont reproduites en prenant en comptes les différences par rapport à la

moyenne afin d'éliminer les hétérogénéités transversales et appréhender les évolutions temporelles des variables. Tous les résultats essentiels sont reportés dans les tableaux 4 et 5.

5.2.1 L'incidence de l'activité, de la réglementation et des risques sur la performance

Sur la période totale (2000-2009), la performance financière est expliquée essentiellement par le développement de l'activité bancaire (croissance externe notamment) ainsi que par le résultat opérationnel. Ces deux variables correspondent à des phénomènes *a priori* anticipés : plus le PNB et les marges provenant des activités d'exploitation – ou *Comprehensive Income* – progressent, plus le résultat net part du groupe peut s'élever à dénominateur constant. Elles ont donc un effet positif sur la mesure de la performance financière mais de manière assez inégale : fortement pour le chiffre d'affaires en proportion des actifs mobilisés, plus faiblement pour les marges internes. Ce résultat est également significatif dans les deux sous-périodes étudiées avec, d'une part un coefficient explicatif du chiffre d'affaires de 3,46 en 2000-2004 et de 10,22 en 2005-2009, et d'autre part un coefficient du résultat opérationnel de 0,36 (*resp.*) et de 0,04 (*resp.*). On aboutit à des conclusions identiques dans le tableau 5 à partir des estimations en différences.

Les autres variables n'expliquent que faiblement la mesure de performance appréhendée par le ROE. Le point essentiel concerne le fait que certaines variables peuvent jouer un rôle différent dans les sous-échantillons étudiés. En effet, il apparaît que la structure financière mesurée par le levier financier est significative (*t-stat* de 2,28) uniquement pour la période 2000-2004, c'est-à-dire quand les établissements européens n'appliquaient pas encore les normes IFRS. Ce levier financier – mesuré d'un point de vue comptable – aurait alors plus d'importance quand la juste valeur n'était pas encore généralisée. Ce constat provient du fait que, d'une part le coût historique permet un lissage des résultats plus importants que la juste valeur, et d'autre part que l'évaluation des dettes, en valeur nominale, dégrade plus la structure financière de l'établissement financier lorsqu'une baisse générale des taux d'intérêt est constaté, comme cela a été le cas sur cette période, car elle n'est pas compensée par une hausse des valeurs économiques des actifs (Combes-Thuelin, 2001).

Tableau 4
Estimateurs sur panel cylindré
Résumé des régressions de mesure de la performance financière
Echantillon : 50 banques européennes

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TURN_{it} + \alpha_2 OPI_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 T1_{it} + \alpha_5 SOL_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec ROE, le résultat net part du groupe dans les capitaux propres part du groupe, TURN, le développement de l'activité mesuré par le chiffre d'affaires dans le total actif ; OPI, la marge sur résultat opérationnel mesurée par le résultat opérationnel dans le chiffre d'affaires ; LEV, le levier financier qui mesure le poids des dettes totales dans le total des actifs ; T1, le ratio Tier 1 qui mesure les capitaux propres « durs » par les risques de crédit, opérationnels et de marchés ; SOL, qui représente le ratio de solvabilité mesuré par les fonds propres économiques dans l'actif total ; ε_{it} , représente le résidu.

Variables	Période 2000-2009		1 ^{ère} sous-période 2000-2004		2 ^{ème} sous-période 2005-2009		Test de différence de moyenne
	coeff.	t-stat	coeff.	t-stat	coeff.	t-stat	t-stat
	C	1,119	0,511	1,802	0,586	-7,219	-1,242
TURN	4,072	5,883***	3,463	5,948***	10,226	4,842***	-12,337***
OPI	0,0602	10,615***	0,364	14,851***	0,046	5,760***	2,188**
LEV	-0,536	-1,318	-9,697	-2,282**	-0,321	-0,593	-3,780***
T1	-0,388	-1,273	0,378	1,529	-2,009	-3,457***	2,529***
SOL	0,154	0,380	-0,974	-3,085	1,493	1,617	2,761***
AdjR ²	0,464		0,823		0,480		
Nbre d'obs.	500		250		250		
Nbre de banques	50		50		50		
F-test	9,008		22,576		5,257		
p-value	< 0,01		< 0,01		< 0,01		
Chi ² test	14,084**		14,203**		32,998***		
p-value	< 0,02		< 0,02		< 0,01		

Notes : (*), (**), (***), significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement

Mais l'autre élément intéressant concerne le fait que les ratios évoluent en sens inverse de la performance. Si l'on se place dans le cadre de la théorie financière néo-classique (par exemple comme celle Modigliani-Miller, celle du financement hiérarchique, etc.), la dette devrait accélérer le levier financier et doper la rentabilité financière, d'autant que le poids des fonds propres bancaires dans le total du bilan est très faible en comparaison à celui des sociétés industrielles et commerciales. L'effet inverse constaté peut être expliqué par le fait que les banques ont en réalité des fonds propres comptables supérieurs aux minima imposés par les régulateurs et nécessaires pour assurer leurs activités d'intermédiation et de marchés en raison des risques pris. Le fait d'avoir des fonds propres plus élevés leur permet de se garder une marge de sécurité afin éviter des coûts réglementaires, même si c'est au détriment des actionnaires. Ce constat rejoint les études menées en Europe par Nier et Baumann (2006) et Brewer et al. (2008).

En outre, le ratio T1 est très significatif sur la période 2005-2009 alors qu'il ne l'est pas auparavant. Ce résultat est surprenant et paradoxal d'autant que les deux ratios de solvabilité évoluent en sens inverse. Deux explications peuvent être avancées. D'une part, le sous-échantillon 2005-2009 reflète d'abord une période de baisse des taux, de hausse de l'activité des marchés et des dépôts et donc d'une mise en réserves des bénéfices plus importantes que les années passées, même si une partie peut provenir de la pro-cyclicité de la juste valeur. D'autre part, à partir de la fin de l'année 2007, le ratio de capital réglementaire est quelque peu modifié avec le basculement de l'accord dit de Bâle II. Ce sous-échantillon reflète par conséquent un renforcement du ratio T1 qui conduit à dégrader la performance financière des établissements de crédit. Pour l'estimation en différentiel, le ratio T1 n'est plus significatif dans la mesure de performance sur la même sous-période 2005-2009. Ce constat provient d'avoir "stationnarisé" la série et conduit en fin de compte à ne pas accepter d'un point de vue statistique le ratio T1 comme variable explicative de la performance. Ce point est convergent avec le fait que les filtres prudentiels neutralisent les effets du capital *Tier-one* comme cela a été mis en évidence par Shaffer (2010) sur une étude portant sur les 14 plus grandes banques américaines au cours de ces dernières années. Ainsi, nous rejetons la réglementation comme variable influençant le niveau des fonds propres bancaires. Par conséquent, la performance financière mesurée par le ROE n'est pas expliquée par les contraintes prudentielles.

Concernant le ratio de solvabilité, il est surprenant par son manque de signification dans le tableau 4 alors qu'il est particulièrement révélé, notamment sous la période 2000-2004 lors de l'estimation par différence dans le tableau 5. Le fait de définir des instruments de quasi-fonds propres en capital économique et en capital "dur" renforce cet estimateur. Ces instruments ont une influence dans le bilan plus importante depuis l'application du référentiel IFRS après 2005 car les normes sur instruments financiers conduisent à les déstructurer d'un point de vue comptable et à les affecter soit en fonds propres, soit en dettes. Cela s'est traduit globalement par un renforcement des fonds propres au détriment des dettes, ce qui entraîne une baisse de la rentabilité (d'où le signe négatif attendu sur cet estimateur).

Tableau 5
Estimateurs sur panel cylindré
Résumé des régressions de mesure de la performance financière
Echantillon : 50 banques européennes

$$DROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DTURN_{it} + \alpha_2 DOPI_{it} + \alpha_3 DLEV_{it} + \alpha_4 DT1_{it} + \alpha_5 DSOL_{it} + \varepsilon_{it}$$

avec, $DROE = (ROE_{it} - \overline{ROE}_1)$, le résultat net part du groupe dans les capitaux propres part du groupe en différence par rapport à la moyenne; $DTURN = (TURN_{it} - \overline{TURN}_1)$, le développement de l'activité mesuré par le chiffre d'affaires dans le total actif en différence par rapport à la moyenne; $DOPI = (OPI_{it} - \overline{OPI}_1)$, la marge sur résultat opérationnel mesurée par le résultat opérationnel dans le chiffre d'affaires en différence par rapport à la moyenne; $DLEV = (LEV_{it} - \overline{LEV}_1)$, le levier financier qui mesure le poids des dettes totales dans le total des actifs en différence par rapport à la moyenne; $DT1 = (T1_{it} - \overline{T1}_1)$, le ratio Tiers 1 qui mesure les capitaux propres « durs » par les risques de crédit, opérationnels et de marchés en différence par rapport à la moyenne; $SOL = (SOL_{it} - \overline{SOL}_1)$, qui représente le ratio de solvabilité mesuré par les fonds propres économiques dans l'actif total en différence par rapport à la moyenne; ε_{it} , représente le résidu.

Variables	Période		1 ^{ère}		2 ^{ème}		Test de différence de moyenne
	2000-2009		sous-période 2000-2004		sous-période 2005-2009		
	coeff.	t-stat	coeff.	t-stat	coeff.	t-stat	
C	-0,101	-0,295	-1,655	-4,574***	0,187	0,243	2,166***
DTURN	3,686	5,200***	3,313	5,278***	7,995	4,025***	2,247***
DOPI	0,048	9,182***	0,347	12,450***	0,037	5,093***	-10,719***
DLEV	-0,739	-1,995**	-8,858	-1,982**	-0,564	-1,126	1,845**
DT1	0,926	2,892***	0,421	1,642*	0,965	1,314	0,699
DSOL	-0,694	-1,847**	-0,988	-3,094***	-0,442	-0,491	0,572
AdjR ²							
Nbre d'obs.	500		250		250		
Nbre de banques	50		50		50		
F-test	7,493		15,149		4,458		
p-value	< 0,01		< 0,01		< 0,01		
Chi ² test	9,100		74,088		9,666		
p-value	< 0,11		< 0,02		< 0,1		

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement

Un test de comparaison de moyenne justifie au seuil de 1% le fait que toutes les variables utilisées sont explicatives mais différentes entre les deux sous-échantillons. Autrement dit, la performance financière n'aurait pas exactement la même explication entre les deux panels. Le coefficient R² ajusté montre une très forte significativité de l'estimation de la relation pour le sous-échantillon 2000-2004 alors qu'elle n'est qu'en partie expliquée pour la période 2005-2009 (coef. de 0,48). Prise en différence, cette comparaison peine à justifier les ratios T1 et SOL comme étant réellement différents entre les deux sous-périodes. Néanmoins, il semble que l'évaluation comptable de la performance ne soit pas neutre dans la mesure financière.

5.2.2 Le rôle de la juste valeur dans la mesure de la performance

Les résultats antérieurs ont conduit à révéler que la performance financière pouvait avoir une causalité différente sur la décennie étudiée. L'introduction des normes IFRS à compter de 2005 peut être un élément explicatif de cette différence. Le deuxième modèle consiste à tester uniquement sur la période (2005-2009), la performance financière avec l'introduction de la juste valeur. Deux variables nouvelles sont introduites dans le modèle : MVBV et Δ OCI. La variable MVBV (*Market Value Book Value*) va considérer que les capitaux propres en valeur comptable, suite à l'introduction de la juste valeur, renvoient un montant plus en adéquation avec la valeur de marché. Plus ce ratio est faible et tend vers zéro, meilleur est l'ajustement entre finance et comptabilité. Etant donné que nous mesurons la performance financière d'un point de vue comptable, il a été décidé de l'utiliser avec un décalage d'ordre 1, afin de prendre en compte l'effet pro-cyclique de la juste valeur. En effet, par le jeu de la juste valeur appliquée aux actifs et passifs de transaction, une année passée haussière sur les marchés financiers (*resp.* baissière) va conduire à une hausse (*resp.* baisse) des fonds propres. Ce nouveau montant va entraîner une hausse (*resp.* baisse) d'activité par l'octroi de crédits supplémentaires et de prises de risques, et donc aboutir au final l'année suivante, à une performance financière plus forte (*resp.* faible). La Δ OCI va permettre de comprendre si le résultat net peut être amélioré par des "résidus" comptables provenant notamment des "autres éléments du résultats". Parmi les éléments les plus déterminants entre résultat net et résultat global, apparaissent les enregistrements de variations de juste valeur provenant des actifs financiers disponibles à la vente. Cette variable explicative a été mesurée en variation afin d'extraire uniquement ce qui pourrait provenir d'un supplément de résultat d'une année sur l'autre. Tous les résultats sont présentés dans le tableau 6.

Sur la période 2005-2009, les variables liées au développement de l'activité et aux marges restent les plus significatives pour expliquer la performance financière, que ce soit sur le modèle direct ou en différences. Les coefficients sont tous positifs et les *t-stats* sont significatifs. Il est donc possible d'affirmer que les variables assises sur la réglementation bancaire ou sur la normalisation comptable ne jouent qu'un rôle secondaire dans l'explication de la performance même si au niveau des équations, les R^2 ajustés ont un niveau élevé. Pourtant, les variables issues de la réglementation ont tout de même une faible incidence, positive pour le ratio de solvabilité et négative pour le T1. Cela correspond à ce qui été

mentionné précédemment, à savoir qu'un *Tier-one* trop élevé est une contrainte pour la performance financière revenant aux actionnaires. Il est intéressant de noter que les effets procycliques de la juste valeur ne sont pas significatifs dans le modèle proposé. Pour cela, il aurait fallu que tous les actifs soient réellement soumis à la valeur de marché. Ce qui n'est pas le cas. Comme l'affirment Laux et Leuz (2010), 50% des actifs bancaires sont des prêts et des locations qui ne sont pas soumis à la juste valeur et donc ne sont pas concernés par une dépréciation de cette valeur. Dans ce cas, la mesure comptable de la performance financière est peu conditionnée par l'évolution des marchés financiers. Autrement dit, le constat que les cours boursiers passés soient un élément prépondérant de la performance présente est remis en cause. La relation de causalité attribuée à la juste valeur, entre le fait que la réalité économique influence la réalité comptable et que cette dernière conditionnerait la réalité économique, n'est pas démontrée à partir de nos variables. Nos conclusions convergent avec les résultats des travaux de Barth et Landsman (2010) sur le rôle joué par la juste valeur dans les états financiers des banques. Ils ont montré qu'au moment de la crise financière, la juste valeur n'avait joué aucun rôle et qu'il appartenait au régulateur de stabiliser le système financier et non aux normalisateurs comptables. Par conséquent, nous ne pouvons pas accepter l'hypothèse que la juste valeur a une incidence sur la mesure de la performance.

Tableau 6
Estimateurs sur panel cylindré – Période 2005-2009
Résumé des régressions avec prise en compte de la juste valeur
Echantillon : 50 banques européennes

$$\text{ROE}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{TURN}_{it} + \alpha_2 \text{OPI}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{T1}_{it} + \alpha_5 \text{SOL}_{it} \\ + \alpha_6 \text{MVBV}_{it-1} + \alpha_7 \Delta \text{OCI}_{it} + \varepsilon_{it}$$

avec, ROE, le résultat net part du groupe dans les capitaux propres part du groupe; DROE = $(\text{ROE}_{it} - \overline{\text{ROE}}_1)$, le résultat net part du groupe dans les capitaux propres part du groupe en différence par rapport à la moyenne; TURN, le développement de l'activité mesuré par le chiffre d'affaires dans le total actif ; DTURN = $(\text{TURN}_{it} - \overline{\text{TURN}}_1)$, le développement de l'activité mesuré par le chiffre d'affaires dans le total actif en différence par rapport à la moyenne; OPI, la marge sur résultat opérationnel mesurée par le résultat opérationnel dans le chiffre d'affaires ; DOPI = $(\text{OPI}_{it} - \overline{\text{OPI}}_1)$, la marge sur résultat opérationnel mesurée par le résultat opérationnel dans le chiffre d'affaires en différence par rapport à la moyenne; LEV, le levier financier qui mesure le poids des dettes totales dans le total des actifs ; DLEV = $(\text{LEV}_{it} - \overline{\text{LEV}}_1)$, le levier financier qui mesure le poids des dettes totales dans le total des actifs en différence par rapport à la moyenne; T1, le ratio Tiers 1 qui mesure les capitaux propres « durs » par les risques de crédit, opérationnels et de marchés ; DT1 = $(\text{T1}_{it} - \overline{\text{T1}}_1)$, le ratio Tiers 1 qui mesure les capitaux propres « durs » par les risques de crédit, opérationnels et de marchés en différence par rapport à la moyenne; SOL, qui représente le ratio de solvabilité mesuré par les fonds propres économiques dans l'actif total ; SOL = $(\text{SOL}_{it} - \overline{\text{SOL}}_1)$, qui représente le ratio de solvabilité mesuré par les fonds propres économiques dans l'actif total en différence par rapport à la moyenne; MVBV, le rapport en valeur relative entre la valeur de marché et la valeur des capitaux propres ; DMVBV-1 = $(\text{MVBV}_{it-1} - \overline{\text{MVBV}}_1)$, qui représente rapport la valeur de marché et la valeur des capitaux propres en différence par rapport à la moyenne ; ΔOCI , la variation en valeur absolue des OCI due à la juste valeur (écart entre résultat net et résultat global, rapporté aux variations des capitaux propres) ; ΔOCI = $(\Delta \text{OCI}_{it} - \overline{\Delta \text{OCI}}_1)$, qui représente la variation en valeur absolue des OCI due à la juste valeur en différence par rapport à la moyenne; ε_{it} , représente le résidu.

Variables	Variable dépendante ROE		Variables	Variable dépendante DROE	
	coeff.	t-stat		coeff.	t-stat
C	-9,793	-1,636	C	0,120	0,136
TURN	9,761	4,607***	DTURN	7,227	3,624***
OPI	0,047	5,900***	DOPI	0,039	5,305***
LEV	-0,298	-0,554	DLEV	-0,590	-1,189
T1	-1,695	-2,828**	DT1	0,998	1,367
SOL	1,510	1,645*	DSOL	-0,272	-0,304
MVBV-1	0,769	1,333	DMVBV-1	1,547	1,580
ΔOCI	0,694	1,537	ΔOCI	0,747	1,789*
AdjR ²	0,601			0,46	
Nbre d'obs,	250			250	
Nbre de banques	50			50	
F-test	5,08			4,48	
p-value	< 0,01			< 0,01	
Chi ² test	29,389			13,601	
p-value	< 0,01			< 0,06	

Notes : (*), (**), (***) , significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement

5.2.3 Limites de l'étude

Plusieurs limites importantes peuvent être invoquées au regard de nos résultats.

Tout d'abord, la décennie deux-mille a connu plusieurs mesures importantes concernant les dispositifs réglementaires et prudentiels. L'évaluation et la pondération de risques différents ont pesé sur les fonds propres des banques. Deux sous-périodes différentes de celles étudiées peuvent être alors identifiées : la période 2000-2007 (ratio Cooke) et la période 2008-2009 (ratio McDonough). Même s'il n'est pas possible de faire abstraction des spécificités bancaires pour appréhender une mesure comptable de la performance, il ne nous a pas semblé opportun de séparer à nouveau notre sous-période 2005 à 2009 en deux : l'une faisant état des IFRS avec Bâle I sur 2005 et 2007, l'autre faisant état des IFRS avec Bâle II sur 2008 et 2009.

Ensuite, les normes IFRS ont été focalisées sur l'utilisation du concept de juste valeur à appliquer aux instruments financiers et concernent essentiellement les établissements financiers, les compagnies d'assurance et certains grands groupes. Mais il ne faut pas pour autant omettre les autres normes IAS/IFRS, en particulier lors de leurs mises en œuvre. Il aurait été peut être plus judicieux de retenir une période post-transition aux normes IFRS car les biais comptables relatifs à l'application d'IFRS 1 (*Première adoption des IFRS*) n'ont pas été évacués, en particulier les conséquences de la mise en œuvre d'IFRS 3 (*Regroupement d'entreprises*), d'IAS 19, d'IAS 32 et d'IAS 39 sur les capitaux propres. En effet, les années 2004 et 2005 ont été deux années de transition aux normes IFRS et ne sont pas forcément les plus significatives pour des comparaisons.

Enfin, si la crise financière a malmené surtout les grands établissements bancaires, tous n'ont pas été impactés de la même manière en Europe. En revanche, la situation financière *réelle* des banques est quelque peu différente de ce que renvoie les états financiers de ces mêmes établissements en raison de l'amendement de la norme IAS 39 en octobre 2008 permettant de réévaluer de manière rétrospective certaines catégories de titres au coût et non plus à la juste valeur. Les années 2008 et suivantes sont sûrement meilleures sur le plan comptable qu'elles ne le sont en réalité. Par ailleurs, les instruments financiers ont fait l'objet d'une modification de classification suite à la publication en mars 2009 d'une nouvelle version d'IFRS 7, adoptée par l'UE le 27 novembre 2009. De ce fait, les trois niveaux de valorisation définie par IFRS 7 n'ont pas un contenu identique similaire à ceux d'avant, ce qui entraîne des différences en matière d'enregistrement de fonds propres. Ainsi, les banques qui avaient l'habitude de classer leurs actifs en *trading book* ou en *banking book*, ont du adapter en

permanence tout au long de la décennie leurs états financiers consolidés. Un biais dû à un manque d'homogénéité des comptes est par conséquent décelable.

6. Conclusion

Cette recherche a pour objectif de comparer la mesure comptable de la performance financière à partir du ROE avant et après la mise en œuvre des normes IFRS, notamment avec l'emploi de la juste valeur. L'étude empirique a été menée auprès des principales banques européennes sur une durée de dix ans à partir de données de panel. Elle a permis de mettre en avant plusieurs résultats.

Premièrement, la performance financière est le résultat de différentes actions menées. C'est une alchimie qui est la synthèse entre un résultat « comptable » obtenu et des moyens financiers mis en œuvre. Des éléments étudiés, il ressort que l'activité commerciale et les marges opérationnelles sont les deux facteurs qui contribuent le plus à la performance des banques. Les autres variables, telles que le levier financier, le risque de crédit et le ratio de solvabilité ne contribuent que partiellement à cette mesure de performance. Ce dernier point rejoint les conclusions des experts sur la crise financière liée aux *Subprime*. Les banques ont souffert d'un problème de liquidité ou de refinancement et non d'un problème de solvabilité. La pertinence du ratio *Tier-one* est alors posée dans la mesure du risque combinée avec la valeur de marché.

Deuxièmement, la notion de performance financière est beaucoup plus difficile à appréhender et à mesurer quant il s'agit des banques que de n'importe quelles autres entreprises en raison des contraintes réglementaires qui pèsent sur ce secteur d'activité. Le fait que le régulateur impose différents montants de fonds propres, avec des taux minima sans cesse révisés, aurait tendance à faire baisser la rentabilité. Mais compte tenu de la particularité de l'activité due à l'intermédiation, les banques représentent une catégorie de firmes où le poids des fonds propres restent extrêmement faibles au regard des actifs mobilisés et des dettes totales. Par conséquent, l'effet de levier, même s'il a pu baisser à certaines époques, demeure relativement fort et accélère le mécanisme de rentabilité.

Troisièmement, il a été montré à travers les deux sous-périodes étudiées, que la performance financière était différente. L'un des motifs concerne le changement de principes comptables avec l'application de la juste valeur. En particulier, les variations de valeur dans le résultat net provenant des variations des actifs disponibles à la vente peuvent être partiellement mises en

avant, même si le poids des coefficients reste très faible. Autrement dit, notre étude contredit certaines études académiques citées précédemment et modère l'influence de la juste valeur dans les états financiers des banques. Néanmoins, une recherche complémentaire s'impose afin de mieux prendre en compte les conséquences des opérations de titrisation dans le résultat net et les fonds propres qui ont été négligées dans le cas présent, en raison de la déconsolidation possible de certains véhicules.

Bibliographie

- Aggarwal, R., Jacques, K., (2001). The Impact of FDICIA and Prompt Corrective Action on Bank Capital and Risk: Estimates using a Simultaneous Equations Model. *Journal of Banking and Finance* 25 (6): 1139-1160.
- Agostino, M., Drago, D., Silipo, D.B., (2011). The Value Relevance of IFRS in the European Banking Industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, forthcoming.
- Ashbaugh, H., Olsson, P. (2002). An Exploratory Study of the Valuation Properties of Cross-Listed Firms' IAS under U.S. GAAP Earnings and Book Value. *The Accounting Review* 77 (1): 107-126.
- Avery, R., Berger, A., (1991). Loan Commitments and Bank Risk Exposure. *Journal of Banking and Finance* 15 (1): 173-192.
- Ayuso, J., Pérez, D., Saurina, J., (2002). Are Capital Buffers Pro-cyclical? Evidence from Spanish Panel Data. Banco de España, No. 224, October.
- Ball R., Sadka G., Sadka R., (2009), "Aggregate Earnings and Asset Prices", *Journal of Accounting Research*, Vol. 47 No. 5 December, pp. 1097-1133
- Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R., (1998). Financial Regulation and Performance: Cross-Country Evidence. Working Paper, World Bank, No. 2588.
- Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R., (2004). Bank Regulation and Supervision: What works Best?. *Journal of Financial Intermediation* 13: 205-248.
- Barth, M.E., (1994). Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review*, 69 (1): 1-25
- Barth, M.E., Beaver, W.H. and Landsman, W.R., (1996). Value-relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No.107. *The Accounting Review* 71 (4): 513-537.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R., (1997). Are Banks' SFAS No. 107 Fair-Value Disclosures Relevant to Investors?. *Bank Accounting and Finance* 10: 9-15.
- Barth, M.E., Landsman, W.R., Lang M.H., (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 467-498.
- Barth, M.E., Landsman, W.R., (2010). How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?. *European Accounting Review* 19 (3): 399-423.

- Brewer III, E., Kaufman, G., Wall, L., (2008). Bank Capital Ratios across Countries: Why do they Vary?. Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Combes Thuelin, E., (2001). L'introduction de la juste valeur dans la comptabilité bancaire. In *Juste Valeur- Enjeux techniques et politiques* (Eds, Casta, J.F., Colasse, B.). Economica, 129-148.
- Daske, H., (2006). Economic Benefits of Adopting IFRS or US GAAP. Have the Expected Costs of Equity Capital really Decreased?. *Journal of Business Finance and Accounting* 33: 329-373.
- Diamond, D., (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economical Studies* 51: 393-414.
- Diamond, D., Rajan R., (2000). A Theory of Bank Capital. *The Journal of Finance* 55 (6): 2431-2465.
- Eccher, E., Ramesh. K., Thiagajaran, S.R., (1996). Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies. *Journal of Accounting and Economics* 22: 79-117.
- Ediz, T., Michael, I., Perraudin W., (1998). The Impact of Capital Requirements on U.K. Bank Behaviour. *Economic Policy Review*, October: 15-22.
- Feltham G., Ohlson J., (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731.
- Flannery, M., Rangan, K., (2008). What caused the Bank Capital Build-up of the 1990s?. *Review of Finance* 12, (2): 391-429.
- Forner C., Sanabria, S., (2010). Post-Earnings Announcement Drift in Spain and Behavioural Finance Models. *European Accounting Review* 19 (4): 775-815.
- Greene, W., (2003), *Econometric Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Pearson.
- Haubrich, J., Wachtel, P., (1993). Capital Requirements and Shift in Commercial Bank Portfolios. *Economic Review* 29 (3): 2-15.
- Holthausen, R.W, Watts, R.L., (2001). The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Series. *Journal of Accounting and Economics* 31: 3-75.
- Jackson, (1999). Capital Requirements and Banking Behavior: The Impact of the Basel Accords. Working Paper (1) BIS.
- Jacques, K., Nigro, P., (1997). Risk-based Capital, Portfolio Risk, and Capital Bank: A Simultaneous Equations Approach. *Journal of Economics and Business* 49 (6): 533-547.
- Jensen, C.M., Meckling, W.H., (1976). Theory of the Firms: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jokipii, T., Milne, A., (2008). The Cyclical Behaviour of European Bank Capital Buffers. *Journal of Banking and Finance* 32 (8): 1440-1451.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., Wasley, C.E (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Khurana, I., Kim, M., (2003). Value Relevance of Fair Value Disclosures in the Banking Industry. *Journal of Accounting and Public Policy* January/February: 19-42.

- Laux, C., Leuz, C., (2010). Did Fair Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?. *Journal of Economic Perspective* 24 (1): 93-118.
- Leuz, C., (2003). IAS versus US GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research* 41 (3): 445-472.
- Lindquist, K., (2004). Bank's Buffer Capital: How important is Risk. *Journal of International Money and Finance* 23 (3): 493-513.
- Madahavan, A. (2000). Market Microstructure: A Survey. *Journal of Financial Markets* 3 (3): 205-258.
- Milburn, A., (2008). The Relationship between Fair Value, Market Value, and Efficient Markets. *Accounting Perspectives* 7 (4): 293-316.
- Nelson, K., (1996). Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review* 71: 161-182.
- Nier, E., Baumann, U., (2006). Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking. *Journal of Financial Intermediation* 15 (3): 332-361.
- Rime, B., (2001). Capital Requirements and Bank Behavior: Empirical Evidence for Switzerland. *Journal of Banking and Finance* 25 (4): 789-805.
- Shaffer, S., (2010). Fair Value Accounting: Villain or Innocent Victim – exploring the links between Fair Value Accounting, Bank Regulatory Capital and the Recent Financial Crisis. Working Paper, Federal Reserve Bank of Boston Quantitative Analysis Unit.
- Schipper, K., (2005). The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for International Convergence. *European Accounting Review* 14 (1): 101-126.