



HAL
open science

PERTINENCE INFORMATIONNELLE DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR ET GOUVERNANCE DES BANQUES

Renald Guiselin

► **To cite this version:**

Renald Guiselin. PERTINENCE INFORMATIONNELLE DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR ET GOUVERNANCE DES BANQUES. Economies et finances. IAE DE LILLE, 2014. Français. NNT: . tel-01114658

HAL Id: tel-01114658

<https://hal.science/tel-01114658>

Submitted on 10 Feb 2015

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.

UNIVERSITÉ DE LILLE 1 – IAE DE LILLE

École Doctorale SESAM (Sciences économiques, sociales, de l'aménagement et du management) - ED 73

Laboratoire de Recherche LEM – UMR CNRS 8179

THÈSE

Pour l'obtention du titre de

DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

**PERTINENCE INFORMATIONNELLE DE LA VALORISATION À LA JUSTE
VALEUR ET GOUVERNANCE DES BANQUES**

Soutenue publiquement le 19 novembre 2014 par

Renald GUISELIN

Jury

Directeur de recherche : **Monsieur Jérôme MAATI**

Professeur des Universités – Université de Lille 1

Président du jury : **Monsieur Jean-Guy DEGOS**

Professeur émérite des Universités - Université Montesquieu de Bordeaux IV

Rapporteurs : **Monsieur Robert TELLER**

Professeur émérite des Universités - Université de Nice-Sophia Antipolis

Monsieur Yves MARD

Professeur des Universités - Université d'Auvergne

Suffragant : **Monsieur Éric SÉVERIN**

Professeur des Universités - Université de Lille 1

L'Université de Lille 1 n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

À mes enfants Zoé et Émile

À Julie

À mes parents

À ma famille

Remerciements

J'exprime ma profonde reconnaissance à Monsieur le Professeur Jérôme Maati pour la confiance qu'il m'a accordée tout au long de la direction de cette thèse. J'ai bénéficié, durant ces quatre années, de ses précieux conseils, de son expertise, de sa grande disponibilité et de ses encouragements. Son incitation perpétuelle à la réflexion, à la rigueur et à la vérification a été source de stimulation. Je le remercie pour tout ce qu'il m'a transmis, source d'une aide inestimable.

Je tiens à remercier Monsieur le Professeur Robert Teller de me faire l'honneur de siéger parmi les membres du jury et d'être le rapporteur de cette thèse. C'est pour moi un privilège de bénéficier de son évaluation concernant mon travail.

Je remercie sincèrement Monsieur le Professeur Yves Mard de siéger parmi les membres du jury et d'être le rapporteur de ma thèse. J'en suis très honoré. J'ai toujours trouvé nos échanges fructueux. Ses conseils et ses encouragements ont grandement participé à l'élaboration de ce travail.

Je remercie Monsieur le Professeur Jean-Guy Degos qui me fait l'honneur de sa présence au jury de cette thèse. Le regard critique qu'il portera sur ce travail sera source de bénéfices pour moi.

Je remercie Monsieur le Professeur Éric Séverin de me faire l'honneur de participer au jury de cette thèse. Les remarques et les conseils pertinents qu'il m'a prodigués ont fortement participé à l'orientation de mon travail.

J'exprime également ma profonde gratitude à Monsieur le Professeur Pascal Alphonse pour la richesse de nos nombreux échanges. Son explication du modèle Ohlson est devenue limpide et ses conseils ont contribué à la réalisation de mes travaux de recherche.

Je remercie Monsieur le Professeur Levasseur pour la qualité et la pertinence de ses réflexions lors des séminaires ECCCS du lundi.

Je remercie Monsieur le Professeur Alain Desreumaux pour son enseignement enrichissant de la théorie des organisations.

Je remercie Monsieur Côme Segretain, Maître de conférences à l'IAE de Lille, pour les échanges fructueux dans le cadre des séminaires OMIFIG.

J'adresse mes remerciements à Monsieur Jean-Gabriel Cousin, Maître de conférences à la FFBC, pour ses recommandations méthodologiques et ses hableries footballistiques.

Mon service d'enseignement s'est déroulé dans des conditions excellentes. Je remercie aussi les enseignants-chercheurs et le personnel administratif de la FFBC pour leur accueil et leur professionnalisme.

Je tiens également à remercier Monsieur Mohamed Ramdani, Maître de conférences à l'IAE de Valenciennes, pour ses encouragements lors de mon projet de recherche et ses judicieux conseils tout au long de ma thèse.

Mes remerciements vont également aux membres du LEM, à Madame Catherine Carlier, à Madame la Professeur Marie-Pierre Mairesse, aux Maîtres de conférences Joseph Hanna, David Verstraete, Marc Garcia, Reda Sefsaf, Ludovic Vigneron, Gaël Imad'eddine.

Je remercie les doctorants de l'IAE et de la FFBC, en particulier Christian Haddad.

Je remercie les docteurs de la FFBC, récemment diplômés, Irina Debruyne, Marion Dupire-Declerck, Xia Zhang, Alexandre Di Giacomo, avec qui j'ai partagé d'excellents moments durant ces deux dernières années.

Je remercie Christian Lelièvre pour la relecture de ma thèse et ses explications concernant les subtilités et la sémantique de la langue française.

Je voudrai exprimer mon amitié à Arnaud Lecoeuvre de la société Smart Private Managers SA. Son aide précieuse concernant les macros excel sur VBA m'ont rappelé nos constructions lego et nos programmes en Basic...

Aussi, je remercie ma compagne pour son aide, sa confiance et sa patience.

Enfin, je remercie ma famille et mes amis pour leur soutien.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	13
CHAPITRE 1 : LE SYSTÈME DE GOUVERNANCE DES BANQUES : FONDEMENTS THÉORIQUES ET REVUE DE LA LITTÉRATURE.....	23
CHAPITRE 2 : PERTINENCE DE LA JUSTE VALEUR BILANCIELLE DES BANQUES.....	102
CHAPITRE 3 : L'EFFET DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE SUR LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR.....	135
CHAPITRE 4 : L'IMPACT DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR SUR LE RISQUE DES BANQUES.....	180
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	218
BIBLIOGRAPHIE.....	226
Annexes du chapitre 1.....	244

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	13
-----------------------------------	-----------

CHAPITRE 1 : LE SYSTÈME DE GOUVERNANCE DES BANQUES : FONDEMENTS THÉORIQUES ET REVUE DE LA LITTÉRATURE.....	23
---	-----------

Introduction.....	23
-------------------	----

1.1 La normalisation comptable : l'information publiée en juste valeur.....	25
--	-----------

1.1.1 La normalisation comptable des instruments financiers.....	25
--	----

1.1.2 La notion de juste valeur.....	30
--------------------------------------	----

1.1.3 La pertinence de l'information financière en juste valeur.....	35
--	----

1.1.3.1 La qualité de l'information financière.....	35
---	----

1.1.3.2 La « fair value relevance ».....	37
--	----

1.1.3.2.1 Les modalités de l'étude.....	37
---	----

1.1.3.2.2 La pertinence de l'information en juste valeur des banques.....	40
---	----

1.1.4 Le modèle d'évaluation de l'entreprise.....	44
---	----

1.1.4.1 Le modèle DDM.....	46
----------------------------	----

1.1.4.2 La relation du « clean surplus ».....	47
---	----

1.1.4.3 Le modèle des résultats résiduels (RIM).....	49
--	----

1.1.4.4 Le modèle Ohlson (1995).....	50
--------------------------------------	----

1.1.4.5 L'application du modèle Ohlson (1995).....	54
--	----

1.1.4.6 Le modèle modifié d'Ohlson (1995).....	56
--	----

1.1.4.7 L'hypothèse de l'efficience informationnelle des marchés financiers.....	57
--	----

1.2 La réglementation et la supervision bancaire.....	62
--	-----------

1.2.1 L'adéquation du capital.....	63
------------------------------------	----

1.2.2 L'asymétrie informationnelle.....	65
---	----

1.2.2.1 L'antisélection.....	66
------------------------------	----

1.2.2.2 Le risque moral.....	67
------------------------------	----

1.2.3 Le risque dans la banque.....	68
-------------------------------------	----

1.2.3.1 Définitions du risque.....	68
1.2.3.2 L'influence de la valorisation à la juste valeur sur le risque des banques.....	69
1.2.4 Le Comité de Bâle et la supervision bancaire.....	72
1.2.4.1 Le filet de sécurité public.....	73
1.2.4.2 La régulation du capital.....	75
1.2.4.3 La surveillance prudentielle.....	77
1.2.4.4 La réglementation de l'information financière : la discipline de marché.....	78
1.2.4.5 Les restrictions d'activités et de concurrence.....	79
1.2.4.6 L'environnement institutionnel et légal.....	79
1.2.4.7 Le contrôle interne des risques.....	80
1.2.4.7 Les limites de la réglementation Bâle II et Bâle III.....	80
1.3 La gouvernance d'entreprise dans le secteur bancaire.....	84
1.3.1 Les mécanismes de gouvernance au niveau des actionnaires.....	86
1.3.1.1 Les déterminants internes : le conseil d'administration et le contrôle interne.....	86
1.3.1.1.1 Le conseil d'administration.....	86
1.3.1.1.2 Le contrôle interne.....	89
1.3.1.2 Les déterminants externes : la structure de propriété et la structure du capital...	90
1.3.1.2.1 La structure de propriété.....	91
1.3.1.2.2 La structure du capital.....	94
1.3.2 Les mécanismes de gouvernance au niveau de la régulation.....	95
1.3.2.1 Le système d'assurance des dépôts.....	96
1.3.2.2 L'exigence du capital réglementaire.....	96
1.3.2.3 La discipline de marché.....	97
Conclusion.....	100

**CHAPITRE 2 : PERTINENCE DE LA JUSTE VALEUR BILANCIELLE
DES BANQUES.....102**

2.1	Introduction.....	102
2.2	La pertinence de la valorisation à la juste valeur.....	105
2.3	Étude empirique.....	107
2.3.1	Échantillon.....	107
2.3.2	Méthodologie.....	109
2.3.3	Statistiques descriptives.....	111
2.4	Résultats et discussion.....	116
2.5	Conclusion.....	126
2.6	ANNEXE 1.....	129

**CHAPITRE 3 : L’EFFET DE LA GOUVERNANCE D’ENTREPRISE SUR LA
VALORISATION À LA JUSTE VALEUR..... 135**

3.1	Introduction.....	135
3.2	Revue de la littérature et formulation des hypothèses.....	140
3.2.1	L’information de la valorisation à la juste valeur.....	140
3.2.2	La gouvernance bancaire.....	141
3.2.2.1	Les caractéristiques du conseil d’administration.....	142
3.2.2.2	La structure de propriété.....	146
3.3	Présentation des données et de la méthodologie.....	147
3.3.1	Échantillon.....	147
3.3.2	Méthodologie.....	148
3.3.3	Statistiques descriptives.....	153
3.4	Résultats et discussion.....	156
3.4.1	Les caractéristiques du conseil d’administration.....	156
3.4.2	Le fonctionnement du conseil d’administration.....	160
3.4.3	L’attribution d’un score de gouvernance et la structure de propriété.....	163
3.5	Conclusion.....	167
3.6	Annexes.....	169

CHAPITRE 4 : L'IMPACT DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR SUR LE RISQUE DES BANQUES.....	180
4.1 Introduction.....	180
4.2 Revue de la littérature et formulation des hypothèses.....	183
4.2.1 L'information de la valorisation à la juste valeur.....	183
4.2.2 La gouvernance bancaire.....	186
4.3 Étude empirique.....	189
4.3.1 Échantillon.....	189
4.3.2 Méthodologie.....	189
4.3.3 Statistiques descriptives.....	194
4.4 Résultats et discussion.....	197
4.5 Conclusion.....	207
4.6 Annexes.....	208
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	218
BIBLIOGRAPHIE.....	226
Annexes du chapitre 1.....	244
Annexe I : le fonctionnement de la banque.....	244
Annexe II : Les normes IFRS relatives aux instruments financiers.....	249

INTRODUCTION GÉNÉRALE

L'information comptable comporte une valeur stratégique et financière. Elle caractérise un vecteur privilégié d'échange d'informations. Son rôle consiste à informer correctement l'environnement économique et social des entreprises. L'information est l'élément central de toute activité humaine. La connaissance et l'information guident notre économie contemporaine, phénomène amplifié par les technologies de l'information et de la communication. Dans la banque d'investissement, la publication de l'information financière est au cœur des activités de la salle de marché. Elle conditionne le choix dans les stratégies d'investissements des opérateurs. Le fonctionnement optimal des activités est aussi assuré par la performance des systèmes d'exploitation de l'information.

La communication financière doit concevoir des normes qui puissent répondre aux principes de « Régularité, sincérité, fidélité » ainsi qu'au besoin d'une comparabilité internationale. La globalisation des marchés financiers détermine en effet la convergence de la normalisation comptable. L'organisme international privé de normalisation comptable IASB (International Accounting Standard Board) privilégie donc la production d'une information standardisée, qualitative, comparable et vérifiable. La mise en place des normes IFRS (International Financial Reporting Standards) en 2005 devrait améliorer la qualité de l'information financière des comptes consolidés des entreprises cotées en Bourse. Les scandales financiers, comme par exemple Enron, Vivendi Universal, Arthur Andersen, ont, en effet, favorisé la nécessité de publier une information financière plus transparente. L'information comptable doit concourir à perfectionner le contrôle interne et le contrôle des risques, particulièrement dans le secteur bancaire.

Le rôle du normalisateur consiste notamment à restaurer la confiance des différentes parties prenantes. Les normes IFRS mettent donc l'accent sur la pertinence de l'information pour les investisseurs. Cette orientation vers la pertinence boursière vise à assurer que les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises. Plusieurs normes IFRS, dont celles relatives aux instruments financiers, reposent sur une évaluation à la juste valeur (« fair value »). Ce concept de juste valeur, qui valorise certains actifs et passifs à leur valeur de marché, modifie profondément le mode de mesure comptable. Cette mesure doit

donner la valeur réelle de l'entreprise dont l'évaluation est particulièrement difficile pour les banques.

En effet, le questionnement se pose sur cette méthode appliquée dans le secteur bancaire. L'utilisation des instruments financiers, activité principale dans la banque, est considérée comme un risque important dans leur management. Sa mise en application en 2007 a été fortement critiquée par la majorité des praticiens et certaines recherches académiques. En exigeant l'utilisation de la valeur de marché (« Mark-to-market ») ou le recours à des modèles de valorisation (« Mark-to-model »), l'implantation de la valorisation à la juste valeur ne prendrait pas suffisamment en considération le « business model » des banques, en particulier leur stratégie à long terme. Son caractère procyclique a accentué les critiques lors du déclenchement de la crise financière à la fin de la même année. La question de sa future implantation se pose, à savoir une combinaison avec la méthode du coût historique amorti comme actuellement ou une utilisation plus importante dans l'évaluation des actifs et passifs des entreprises. La mise en application des normes IFRS, spécifiquement celles relatives aux instruments financiers, pose donc beaucoup de difficultés. L'entrée en vigueur de la norme IFRS 9 (« Financial Instruments »), prévue initialement pour le 1^{er} janvier 2013, est repoussée à l'heure actuelle au 1^{er} janvier 2018.

Dans le contexte récent de la crise de la dette dans la zone euro en 2011, une étude du FMI sur la recapitalisation des banques européennes estime un besoin de 200 milliards d'euros pour faire face à la comptabilisation en « mark to market » de leur exposition au risque souverain de six pays (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, Italie, Belgique)¹. Cet argument corrobore les contestations des résultats des « stress tests » menés en juillet 2011 par l'Autorité bancaire européenne (EBA). Les simulations ne prenaient en effet pas en compte les risques de défaut souverains, renforçant le débat sur la capitalisation des banques.

Le normalisateur américain, le FASB (Financial Accounting Standard Board), et l'IASB ont travaillé conjointement à l'élaboration d'une norme commune relative à la mesure en juste valeur pour améliorer sa compréhension et son utilisation. Cette nouvelle norme vise à répondre aux critiques qui lui sont adressées, particulièrement pendant la crise financière en 2008. Elle devrait clarifier l'utilisation de la mesure et répondre à l'objectif de l'harmonisation des normes au niveau international. Aux États-Unis, la norme SFAS 157 est

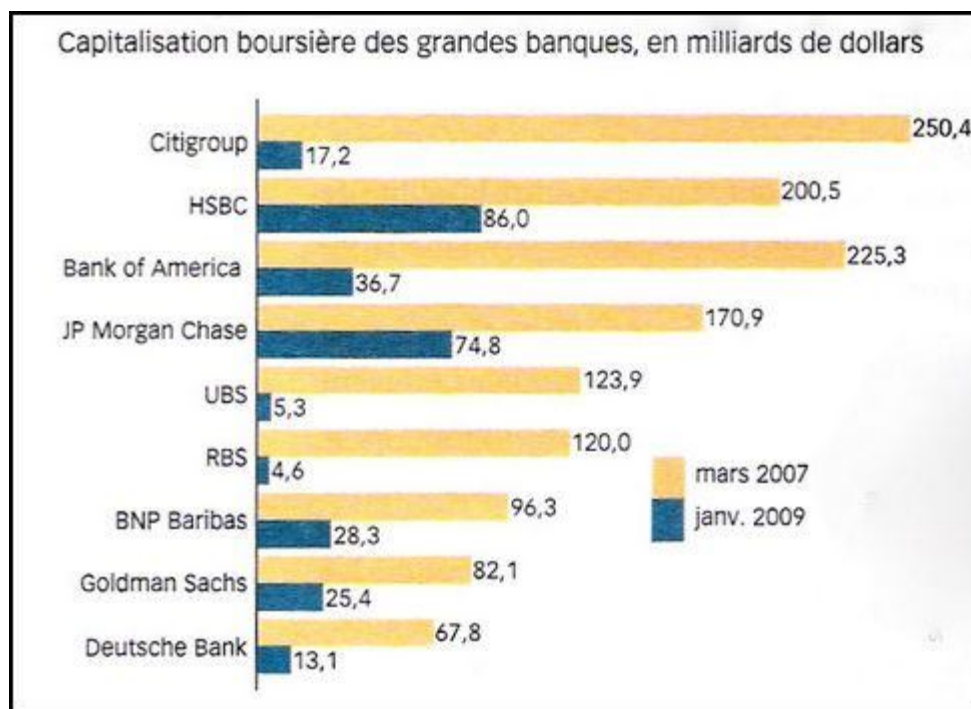
¹ « La juste valeur des dettes souveraines, cauchemar des banques françaises », *Agefi*, septembre 2011.

en vigueur depuis le 15 novembre 2007 et complète la norme SFAS 107 relative à l'évaluation des instruments financiers. Dans l'Union européenne, la norme IFRS 13 est en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2013 et complète la norme IFRS 7. Ces dispositions relatives aux instruments financiers imposent aux entreprises une publication hiérarchique des techniques de valorisation pour mesurer la juste valeur selon trois niveaux (IASB, 2011). Le premier niveau se réfère à un prix de marché. Le deuxième peut également se référer à un prix provenant d'un modèle. Les données utilisées pour la valorisation de ces deux niveaux sont facilement identifiables. En revanche, le niveau trois évalue les instruments financiers dans des modèles dont les données sont difficilement vérifiables. La subjectivité de ce niveau présenterait moins de fiabilité, le risque d'erreur de mesure étant plus important. Cette flexibilité de la norme et l'imprécision de sa mesure peuvent favoriser une gestion opportuniste des résultats du management et induire en erreur les utilisateurs de la chaîne de l'information financière.

Ensuite, les normes et les règles relatives au secteur bancaire représentent une spécificité par rapport aux entreprises non financières tant en matière de gouvernance qu'en matière de normalisation. Les banques, en tant qu'intermédiaires financiers, jouent au sein de l'économie un rôle primordial, celui du financement de l'activité des entreprises. En effet, la finance indirecte, activité des intermédiaires financiers tels que les banques, les compagnies d'assurances, les fonds de pension et fonds d'investissement, est beaucoup plus importante que la finance directe qui regroupe les émissions directes de titres sur les marchés financiers (actions et obligations). Les sources essentielles de financement externe pour les entreprises à travers le monde sont caractérisées par les prêts accordés par les banques. Dans les pays en développement, les banques jouent également un rôle significatif dans le système financier. Les banques sont liées entre elles par les transactions financières. Leur connexion est amplifiée par la globalisation des marchés financiers. La recherche de profits peut orienter certaines activités sur des investissements risqués, facilités par le développement des produits financiers complexes. La crise des subprimes en 2007 illustre bien ce propos. De plus, le risque de faillite d'une banque entraîne nécessairement un coût financier pour les autres banques et pour la société. L'actualité économique et financière atteste la récurrence des problèmes bancaires. En août 2014, l'État portugais a injecté 4,9 milliards d'euros dans le plan de sauvetage de la banque Banco Espirito Santo, deuxième plus grande banque du pays.

La nature risquée des activités bancaires justifie donc une réglementation pour garantir leur solvabilité. Le Comité de Bâle impose notamment une détention minimum de capitaux propres réglementaires et une publication de l'information financière qualitative dans le cadre de la discipline de marché. Lors d'une conjoncture économique défavorable, le caractère procyclique de la mesure en juste valeur peut accentuer la dégradation des ratios prudentiels, conditionnés par les chiffres comptables. La baisse des capitaux propres peut ensuite influencer négativement la valeur de la banque. Le tableau 1 indique la valeur de marché des grandes banques avant et après la crise financière en 2008. Des interactions se manifestent donc entre la normalisation comptable et la réglementation bancaire. Se pose alors légitimement la question de l'efficacité de la régulation bancaire.

Tableau 1. Comparaison des capitalisations des grandes banques internationales avant et après la crise (Aglietta et Rigot, 2009).



En outre, la mise en perspective de l'étude de la normalisation comptable dans le cadre du système de gouvernance des banques semble fondamentale, les thématiques étant transversales (Charreaux et Schatt, 2006). En privilégiant le besoin d'information des

investisseurs, l'IASB et le FASB se réfèrent à la théorie positive de l'agence. Le concept de juste valeur devrait contribuer à réduire l'asymétrie informationnelle entre le management et les actionnaires. Le modèle de gouvernance orienté actionnaire est ainsi confirmé.

Enfin, le débat comptable soulève également le problème d'opacité persistante des bilans bancaires. La qualité des prêts et des produits dérivés est difficile à évaluer. Les connaissances sur l'efficacité de la gouvernance des banques demeurent difficiles à appréhender en raison de l'opacité et de la complexité du secteur (Morgan, 2002). Par exemple, les banques européennes estiment que les dettes souveraines, inscrites dans leurs portefeuilles bancaires, seront remboursées à maturité et qu'il n'y a donc pas lieu de les provisionner. Pour la dette grecque, les banques sont libres d'apprécier le montant de la provision à constituer avec leurs modèles internes. Ces différences de traitement comptable accentuent les difficultés d'évaluer la qualité du bilan des banques.

En conséquence, l'étude de la normalisation comptable des instruments financiers des banques dans ces différents contextes semble fondamentale. Elle détermine l'objet de recherche de ce travail de recherche. La thèse analyse la normalisation comptable, précisément les normes IFRS 13 et SFAS 157, dans le cadre de la gouvernance des systèmes économiques et dans celle de la régulation bancaire.

La pertinence de l'information en juste valeur et son impact sur la stabilité financière représentent les deux préoccupations principales des normalisateurs et des patriciens (Shaffer, 2011). Par ailleurs, l'intérêt de la gouvernance d'entreprise sur le plan macroéconomique est de promouvoir une meilleure gestion des risques pour les banques. Il semble donc pertinent d'examiner la pertinence de l'information valorisée à la juste valeur dans un contexte de gouvernance bancaire et de régulation. La problématique suivante vise à examiner ces questions :

La qualité de l'information financière peut-elle contribuer à améliorer la régulation bancaire ?

La qualité de l'information financière est considérée à travers la pertinence de l'information en juste valeur, l'un des principaux critères retenus par les normalisateurs. La pertinence de la valorisation à la juste valeur devrait présenter une utilité pour les investisseurs en leur

fournissant une information plus transparente. La première étude empirique étudie donc la pertinence informationnelle des bilans bancaires. Ensuite, selon une approche actionnariale, les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la pertinence de la comptabilisation en valeur de marché. Les interactions entre la gouvernance d'entreprise et la normalisation comptable sont examinées. La deuxième étude empirique analyse l'effet de la gouvernance d'entreprise sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur. Enfin, la régulation bancaire vise à réduire les risques dans la banque. L'information comptable en juste valeur est considérée en tant que mécanisme de la discipline de marché. La troisième étude empirique examine l'impact de la valorisation à la juste valeur sur le risque des banques.

Pour répondre à la problématique, l'étude est déclinée selon trois questions de recherche, correspondant à chaque étude empirique :

- L'information publiée en juste valeur est-elle utile pour les investisseurs ?
- Les mécanismes de gouvernance d'entreprise peuvent-ils influencer la pertinence de la valorisation à la juste valeur ?
- La publication de l'information en juste valeur et les mécanismes de gouvernance concourent-ils à réduire le risque dans la banque ?

En suivant un positionnement épistémologique positiviste, les études empiriques sont réalisées selon une approche méthodologique quantitative. Selon une approche hypothético-déductive, les hypothèses sont testées dans les modèles statistiques.

L'échantillon est composé des données secondaires provenant de la base de données Bloomberg Professional. Il comporte 730 banques cotées dans 28 pays de 2008 à 2012. La majorité des banques est américaine en raison de la différence d'application des normes et de la structure de l'industrie bancaire aux États-Unis. La publication de l'information relative à la norme IFRS 13 est obligatoire depuis le 1^{er} janvier 2013. Néanmoins, la majorité des banques européennes a publié de manière anticipée depuis 2008. Cette publication volontaire est donc appréhendée dans le cadre de la normalisation. De plus, la présence d'un choc conjoncturel, caractérisé par la crise financière en 2008, enrichit la période d'étude. Enfin,

l'utilisation de la base de données Bloomberg Professional présente également un intérêt. Les financiers travaillant dans les banques d'investissements et la plupart des gérants de portefeuille et investisseurs ont accès à la même information.

Tout d'abord, le premier chapitre spécifie le contexte de la recherche et son cadre théorique. Les principales recherches antérieures sont également précisées. Les normes comptables IFRS visent à améliorer la qualité de l'information en privilégiant le critère de pertinence. La pertinence informationnelle fait donc l'objet d'une attention particulière. La pertinence de la valorisation à la juste valeur doit conduire à une information utile aux investisseurs et aux prises de décisions. Ce travail s'inscrit dans le champ de la « fair value relevance » dont la littérature tend à établir un consensus sur la pertinence de la méthode de la juste valeur pour les banques américaines, fortement nuancé toutefois en présence de problèmes de liquidité. La mise en application de la mesure en juste valeur étant récente hors États-Unis, les résultats concernent essentiellement les banques américaines. Les échantillons regroupant une population internationale sont par ailleurs peu fréquents, l'accès aux données disponibles étant plus difficile. En utilisant une méthodologie basée sur les études quantitatives, la pertinence informationnelle est analysée dans des modèles d'association entre les valeurs comptables et les valeurs de marché. L'hypothèse centrale sur laquelle repose la pertinence informationnelle en juste valeur est l'efficacité des marchés financiers. Puis, le fonctionnement de l'organisation des banques à travers les mécanismes de régulation est développé afin d'expliquer la spécificité de ce secteur d'activité. Certaines réglementations peuvent s'avérer contre-productives dans la prévention des risques de la banque. Enfin, le contexte relatif à la gouvernance est exposé. Les mécanismes de gouvernance dans la banque peuvent se manifester en interne à l'instar des autres entreprises. Dans la théorie de l'agence, le conflit d'agence se caractérise entre les actionnaires et le management. Néanmoins, les mécanismes peuvent se manifester également en externe et sont propres au secteur financier. Si l'approche actionnariale de la gouvernance se focalise sur les actionnaires et le dirigeant, l'approche partenariale prend en considération les autres parties prenantes de l'entreprise. Dans la banque, un conflit d'intérêt peut se manifester entre les actionnaires et les régulateurs, les premiers cherchant à maximiser leur investissement, les seconds à réduire les risques.

En second lieu, les trois chapitres suivants présentent une contribution empirique afin de répondre respectivement à chaque question de recherche.

Le deuxième chapitre étudie la pertinence de la juste valeur bilancielle des banques.

La mise en place des normes IFRS a nourri un débat sur les coûts et les bénéfices pour les entreprises, spécialement pour le secteur financier. L'étude des chiffres comptables permet d'établir des connaissances importantes sur les comportements décisionnels. Il y a donc lieu de s'interroger sur la capacité des marchés financiers à évaluer la pertinence des données comptables relatives à la mesure en juste valeur. Les études d'association entre les données comptables et financières répondent à ce cadre d'analyse. En facilitant la vérification et la crédibilité des données, la norme IFRS 13 devrait améliorer la pertinence et la fiabilité des états financiers. Les normes IFRS 13 et SFAS 157 portant sur la valorisation à la juste valeur du bilan selon trois niveaux sont donc considérées. Le niveau 1 se réfère à des prix cotés sur des marchés actifs. Le niveau 2 repose sur des prix dont les données sont facilement observables tandis que le niveau 3 caractérise des techniques de valorisation dont les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des informations de marché observables. Le dernier niveau 3 fait l'objet de modèles de valorisation et présenterait donc la valorisation la moins fiable. La subjectivité, qui découle de la technique de valorisation retenue, entraîne une asymétrie d'information plus prononcée entre le management et les investisseurs, remettant en cause la pertinence de la valorisation à la juste valeur et en conséquence l'efficacité de la norme comptable (Landsman, 2007).

Ensuite, le troisième chapitre traite de l'effet de la gouvernance d'entreprise sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur.

La gouvernance d'entreprise peut être appréhendée selon des angles théoriques différents. La perspective actionnariale s'est développée à partir de la théorie de l'agence et de la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985) et représente le cadre d'analyse principalement utilisé. L'émergence des recherches depuis ces dix dernières années sur les liens entre la comptabilité et la gouvernance d'entreprise incite à développer les connaissances dans ce domaine. En particulier, des interactions entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise et la comptabilisation à la juste valeur peuvent se manifester. Song et al. (2010) ont montré notamment qu'une bonne gouvernance influençait positivement la pertinence de la norme SFAS 157 aux États-Unis. Plusieurs attributs de gouvernance sont testés dans ce chapitre, en

particulier ceux relatifs au conseil d'administration qui occupe un rôle central dans la gouvernance des banques.

Enfin, le quatrième chapitre analyse l'impact de la valorisation à la juste valeur sur le risque des banques.

Les coûts et les bénéfices d'une réglementation dans le cadre de la régulation bancaire sont difficiles à appréhender. Les recherches antérieures montrent que les effets de la régulation sur la volonté de maîtriser le risque ne dégagent pas d'évidence. Bien qu'un consensus ait été mis en évidence sur l'accroissement du risque lié au système d'assurance des dépôts, les interrogations demeurent au sujet des autres voies de régulation. Les mécanismes de la discipline de marché, avec la publication d'une information financière davantage transparente, pourraient répondre aux besoins du régulateur. Par ailleurs, l'étude de la gouvernance d'entreprise repose ici sur une vision élargie avec une approche partenariale. L'impact des mécanismes de gouvernance d'entreprise est également examiné. Une coordination entre les instances de régulation et de normalisation ainsi qu'avec l'ensemble des acteurs du système bancaire semble indispensable pour assurer une efficacité optimale de l'organisation et préserver l'économie mondiale. Un système de gouvernance homogène, à l'intérieur des organisations mais également à des niveaux nationaux, améliorerait les politiques de contrôle des risques.

CHAPITRE 1 : LE SYSTÈME DE GOUVERNANCE DES BANQUES : FONDEMENTS THÉORIQUES ET REVUE DE LA LITTÉRATURE

Introduction

La communication financière couvre un champ très large. L'information financière peut être liée à deux dimensions. La première est caractérisée par le contrôle de l'information, la deuxième par sa communication. Des auteurs ont examiné la publication volontaire d'information financière. Bien souvent, les travaux ne définissent pas explicitement le concept. Les publications financières volontaires peuvent être définies comme étant un écart à la norme (Pourtier, 2004), c'est à dire l'émission d'informations non prévues par la loi et la réglementation comptable. La normalisation comptable est caractérisée par les processus d'élaboration, d'application et de contrôle des normes. Son étude peut être abordée sous divers angles théoriques. Par exemple, la théorie des conventions examine l'information comptable avec une approche sociologique (Amblard, 2004). Les processus de gouvernance ne seront pas profondément modifiés dans ce cadre par une modification du cadre réglementaire (Missonier-Piera, 2005). Cette approche comportementale de la comptabilité étudie les relations entre les comportements humains et les informations comptables. Ce cadre d'analyse semble intéressant dans la mesure où les approches de la finance comportementale (Orléan, 1999) et de la gouvernance cognitive sont mises en perspective. Il contribuerait à enrichir les connaissances et à apporter des alternatives à l'approche « classique » juridico-financière de la gouvernance et à celle de l'efficacité des marchés financiers. Une première considération du cadre réglementaire en vigueur relatif à la finance de marché et à la finance d'entreprise s'impose cependant dans cette recherche. Ce cadre théorique repose sur la théorie économique néoclassique qui régit la plupart des sociétés industrialisées contemporaines. Par ailleurs, une deuxième considération relative aux nécessités empiriques s'impose afin de vérifier l'impact de la normalisation comptable sur les marchés financiers. La théorie positive

de la comptabilité (Watts et Zimmerman, 1978) explique les pratiques comptables en analysant le comportement des producteurs et des utilisateurs de l'information comptable. La méthodologie employée par l'étude d'association dans un modèle d'évaluation ne correspond pas à une conception normative de la comptabilité liée à une vision prescriptive (Chambers, 1955).

Les normes comptables internationales ne représentent pas uniquement un ensemble de normes techniques. Elles véhiculent des valeurs susceptibles d'affecter le système de gouvernance des entreprises. Le débat concernant l'utilisation de la mesure en juste valeur a mis en évidence qu'au-delà des choix de techniques comptables, se situaient des questions fondamentales sur le rôle de l'information comptable (Casta et Colasse, 2001).

Le premier chapitre dresse un état de la littérature empirique et explicite les cadres théoriques mobilisés pour traiter le sujet de la thèse. La régulation bancaire est considérée à travers la régulation comptable d'une part et à travers la réglementation et la supervision bancaire d'autre part. La première partie est consacrée à l'information financière, précisément à la publication de l'information en juste valeur. Le courant de recherche sur la « fair value relevance » est spécifié afin de vérifier empiriquement la qualité de cette information financière. L'étude d'association entre les valeurs comptables et la valeur de marché de la banque est analysée dans le modèle d'évaluation modifié d'Ohlson (1995).

Puis, la deuxième partie expose la réglementation bancaire. L'organisation de la banque est précisée pour expliquer les risques associés à ce secteur d'activité d'entreprise. Les résultats empiriques relatifs à la relation entre les risques de la banque et l'évaluation à la juste valeur sont par ailleurs précisés. La prévention des risques de la banque caractérisent ensuite les déterminants de la régulation impulsée par le Comité de Bâle.

Enfin, les mécanismes de gouvernance d'entreprise dans la banque sont présentés dans la troisième partie. L'approche actionnariale est considérée dans un premier temps pour expliquer la relation d'agence entre les actionnaires et le management. L'approche partenariale fait ensuite l'objet d'une attention particulière afin de décrire les mécanismes de gouvernance propres aux institutions financières.

1.1 La normalisation comptable : l'information publiée en juste valeur

Deux fonctions peuvent caractériser l'information comptable. La première concerne l'étude des relations entre l'entreprise et les parties prenantes (investisseurs, administrateurs, dirigeants, fournisseurs, créanciers, analystes, etc.). La deuxième fonction analyse l'émission de l'information financière, grâce aux chiffres comptables, pour déterminer la valeur de l'entreprise (Amadiou et Dumontier, 2001). Elle conduit à étudier la pertinence informationnelle des chiffres comptables, leur contenu informatif et leur utilité pour les investisseurs. Le contexte de la mise en place des normes IFRS et du concept de juste valeur sont exposés. Les fondements théoriques sur la pertinence informationnelle sont ensuite expliqués.

1.1.1 La normalisation comptable des instruments financiers

Dans un souci d'améliorer la qualité et le contrôle de l'information, le besoin de transparence devient primordial pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. L'objectif de l'information financière en IFRS (« International Accounting Standard Board ») vise à fournir des informations utiles aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels pour leur prise de décisions en tant que fournisseurs de ressources pour l'entreprise. Cette normalisation est obligatoire depuis le 1^{er} janvier 2005 pour les comptes consolidés des entreprises de l'Union européenne. Les normes doivent améliorer la pertinence et la fiabilité de l'information financière. Qualitativement, elles contribueraient à améliorer également leur comparabilité, leur vérifiabilité, leur rapidité et leur compréhensibilité. La globalisation des marchés financiers crée le besoin d'assurer une comparaison entre les firmes à l'échelle internationale. Les états financiers demeurent le meilleur outil de comparaison de la performance des entreprises. Par ailleurs, il y a lieu de s'interroger sur la capacité des marchés financiers à évaluer la pertinence des données comptables produites par les IFRS. L'adoption de ces normes au niveau international traduit en effet la primauté des marchés financiers et des investisseurs. Les nouvelles normes s'éloignent du modèle traditionnel de normalisation comptable selon lequel l'élaboration des normes représente un enjeu social impliquant

plusieurs parties prenantes à l'entreprise (actionnaires, créanciers, Etat, organismes environnementaux par exemple). Les IFRS mettent dorénavant l'accent sur la pertinence de l'information pour les investisseurs. Cette orientation vers la pertinence boursière vise à assurer que les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises.

Le cadre conceptuel du normalisateur, l'IASB (« International Accounting Standard Board »), influencé par le modèle anglo-saxon, repose en effet sur le principe de fidélité. Il caractérise un ensemble de concepts à caractère non réglementaire dont l'objectif est principalement de fournir une aide aux utilisateurs dans l'élaboration, l'application et l'interprétation des normes. D'une part, le cadre conceptuel, adopté en avril 2011, conforte le besoin d'informations pour les investisseurs : *« l'objectif de l'information financière à usage général est de fournir au sujet de l'entité qui la présente des informations utiles aux investisseurs en capitaux propres, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels aux fins de leur prise de décisions en tant que fournisseurs de ressources de l'entité. »* (Obert, 2011). D'autre part, il précise les caractéristiques qualitatives essentielles de l'information financière : la pertinence et la fiabilité ainsi que les caractéristiques auxiliaires : la comparabilité, la vérifiabilité, la rapidité, la compréhensibilité. Cette qualité de l'information financière doit permettre d'atteindre l'objectif principal : l'utilité de l'information des états financiers. Ces derniers, constitués du bilan et du compte de résultats, servent à évaluer la situation financière et la performance d'une entreprise. Les états financiers sont comptabilisés, à l'aide d'une évaluation caractérisée par une mesure comptable, et sont accompagnés des autres informations présentées dans les notes annexes.

De plus, le besoin de comparaison des états financiers entre les pays a favorisé l'harmonisation comptable sur le plan international, en particulier avec les normes US GAAP (« US Generally Accepted Accounting Principles »). La collaboration actuelle de l'IASB avec le normalisateur américain, le FASB (« Financial Accounting Standards Board »), vise principalement à mettre en place à terme un référentiel comptable unique ainsi qu'un cadre conceptuel commun. Le cadre conceptuel du FASB, le SFAC (« Statements of Financial Accounting Concepts »), a largement inspiré celui de l'IASB. La nouvelle norme de concept SFAC 8 (« Conceptual Framework for Financial Reporting ») publiée en septembre 2010 précise les objectifs de l'information financière et ses caractéristiques qualitatives. Son contenu est similaire à celui du normalisateur européen.

Dans un contexte de mondialisation et de financiarisation des économies, l'harmonisation des normes comptables comporte des enjeux qui se manifestent au-delà de l'évaluation d'une entreprise. La normalisation comptable internationale se situe en effet dans la perspective d'une régulation comptable internationale (Hoarau et Teller, 2007). La normalisation comptable représente également dans le système de gouvernance des entreprises un dispositif de contrôle des décisions du management. Le concept de juste valeur devrait contribuer à réduire l'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et le management.

En effet, la pertinence de l'information financière repose sur une approche prospective de la juste valeur. La comptabilité à la juste valeur s'applique dans plusieurs éléments des états financiers, tels que les instruments financiers, les engagements de retraite, les actifs corporels et incorporels, les écarts d'acquisition. Cette approche exige l'utilisation des valeurs de marché ou l'estimation de flux de trésorerie futurs reposant sur des prévisions formelles et explicites.

Cependant, la mise en application de la norme IAS 39 dans le secteur bancaire a soulevé de nombreuses contestations. Les métiers de la banque et de l'assurance ont opposé, particulièrement en France, une grande résistance à l'adoption des normes IAS 32 et 39. Le passage aux IFRS a suscité des inquiétudes au regard de la stabilité financière en raison notamment de la volatilité liée au recours accru à la juste valeur et du manque de pertinence par rapport à la gestion interne des risques des établissements de crédit européens. Les observations menées sur l'impact de la transition en France ont généralement montré une augmentation des totaux de bilan liée en grande partie à l'inclusion des produits dérivés, une hausse des capitaux propres liée principalement aux plus-values latentes sur les actifs disponibles à la vente et à l'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition, une augmentation du résultat net et une modification du goodwill et des fonds propres. Le contexte récemment défavorable de la conjoncture économique a amplifié ces phénomènes, conduisant à une concertation entre les banques et l'IASB afin d'assouplir certaines mises en application des normes.

En réponse à la crise financière de 2008 et afin de poursuivre l'objectif de comparabilité internationale, L'IASB a instauré en mars 2009 un amendement (IASB, 2008) à la norme IFRS 7 (Financial Instruments : Disclosures) pour mettre en place la norme IFRS 13 (Fair Value Measurement). Cette norme, dont l'application est effective au 1^{er} janvier 2013, a été

publiée conjointement en mai 2011 avec la norme SFAS 157 ASU No. 2011-04 du FASB. Outre la contribution à la convergence entre les normes IFRS et US GAAP, les objectifs de cette nouvelle obligation de publication dans les notes annexes aux états financiers visent à améliorer la cohérence de l'application de la mesure en juste valeur et à diffuser une information claire et précise.

La norme SFAS 157, en vigueur depuis le 15 novembre 2007, a imposé la même réglementation. L'hypothèse relative à la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur a été posée par le FASB (paragraphe C2 de la norme). Le FASB a également clarifié l'utilisation de cette mesure dans des conditions où les marchés présentent moins d'activité ou de liquidité (FASB, 2009).

Ces dispositions relatives aux instruments financiers imposent aux entreprises une publication hiérarchique des techniques de valorisation pour mesurer la juste valeur selon trois niveaux (IASB, 2011) :

- Niveau 1 (« Level 1 ») : les cours de marchés actifs pour le même instrument (sans modification ni reconditionnement).
- Niveau 2 (« Level 2 ») : les cours de marchés actifs pour des actifs ou passifs semblables et les techniques de valorisation dont toutes les données importantes sont fondées sur des informations de marché observables.
- Niveau 3 (« Level 3 ») : les techniques de valorisation dont les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des informations observables.

Le niveau 1 caractérise donc des produits financiers traités sur des marchés cotés sur des marchés actifs. Ce sont notamment les actions et les obligations liquides, les emprunts et ventes à découvert sur ces mêmes instruments, les instruments dérivés traités sur les marchés organisés (futures, options), les parts de fonds dont la valeur liquidative est calculée quotidiennement.

Le niveau 2 caractérise des produits financiers dont des prix de produits similaires au niveau 1 peuvent être appliqués, des prix de cotations sur des marchés moins liquides et des prix estimés par des modèles dont toutes les données sont vérifiables. Ce niveau comprend par

exemple les actions et obligations de faible liquidité, les emprunts et ventes à découvert sur ces mêmes instruments, les opérations de pensions de maturité courte, les parts de SCI (Sociétés Civiles Immobilières), les parts de fonds dont la liquidité est assurée régulièrement, les instruments dérivés traités sur les marchés de gré à gré, les dettes structurées dont les données sont toutes observables pour la valorisation.

Le niveau 3 caractérise tous les produits financiers dont les prix sont non observables. Ce niveau comprend en particulier les actions non cotées, les obligations dont les données ne sont pas toutes observables pour la valorisation, les instruments dérivés complexes (instruments hybrides, CDO synthétiques par exemple), les dettes structurées ayant pour support les dérivés complexes.

Ainsi, le niveau 1 utilise uniquement des valeurs de marché (« Mark-to-Market »). Le niveau 2 utilise des valeurs de marché ou des valeurs issues de modèles dont les données sont facilement vérifiables (« Mark-to-Model »). Le niveau 3 utilise uniquement des modèles de valorisations dont les données (« inputs ») sont difficilement vérifiables. Ce critère de vérifiabilité entraîne donc une moindre fiabilité du dernier niveau. Il présente deux risques d'erreur. Le « noise » est tout d'abord le risque d'erreur intrinsèque, lié à l'utilisation des modèles. Puis, le « biais » caractérise le risque d'erreur provenant de la gestion du management (Bartov et al., 2007). Le niveau 3 est alors susceptible d'accentuer l'asymétrie informationnelle entre le management et les investisseurs. Une fiabilité moins importante de l'information financière conduit à réduire la qualité de l'information financière. La capacité de contrôle des investisseurs sur la gestion managériale s'en trouve atténuée (Biddle et Hilary, 2006 ; Hope et Thomas, 2008).

Ces enjeux relatifs à la normalisation ne sont pas exempts de critiques. Des interrogations peuvent se poser sur l'intégrité de l'IASB, organisme international privé dont l'indépendance est sujette à discussion. La primauté des investisseurs pose également question. Une meilleure prise en compte des parties prenantes semblerait souhaitable. Ensuite, les normes IFRS reposant sur des principes s'opposent aux normes américaines fondées sur des règles. Cette différence de conception peut porter préjudice à l'objectif de convergence des normes. Enfin, l'interprétation, la complexité et l'imprécision de la norme peuvent favoriser une gestion comptable des résultats. Aussi, la fiabilité de l'évaluation à la juste valeur peut être remise en

question avec le mode de mesure utilisé. Le pouvoir discrétionnaire du management peut en effet favoriser des stratégies opportunistes dans la gestion comptable. Les normes comptables relatives aux instruments financiers reposent donc principalement sur l'évaluation à la juste valeur.

1.1.2 La notion de juste valeur

La juste valeur est issue de la conception de la notion de valeur dans la théorie néo-classique (Ouvrard et Signorini, 2014). La notion de valeur remonte au XVIII^e siècle chez Adam Smith (1723-1790) puis développée par Walras (1874) selon lequel l'entrepreneur valorise des actifs présents pour anticiper l'avenir. Le concept de valeur a ensuite été théorisé par Fisher (1930). Les principes de capitalisation des actifs présents et d'actualisation des montants futurs à l'aide du taux d'intérêt constitueront les fondements des modèles de valorisation. Gordon et Shapiro (1956) ont ensuite appliqué cette théorie en finance en actualisant les flux futurs des dividendes pour l'estimation de la valeur boursière d'une entreprise. Avec l'objectif principal de satisfaire les actionnaires, Miller et Modigliani (1958) puis Ohlson (1995) ont développé les modèles de valorisation pour prendre en considération des éléments supplémentaires dans la détermination de la valeur.

Dans un contexte récent, la recrudescence de la volatilité des taux d'intérêt, l'évolution de l'activité bancaire vers un accroissement de l'investissement à court terme via leur portefeuille de trading, l'émergence de la titrisation permettant de céder les créances avant l'échéance, la volonté du régulateur de mieux appréhender la détention du capital réglementaire, ont favorisé la mise en place de la comptabilisation en valeur de marché. Les critiques du système comptable en coût historique ont mis en évidence que ce dernier n'était plus adapté à la structure des marchés financiers. Le recours à la juste valeur, étudié par les organismes comptables, permettrait de résoudre les limitations de l'ancien système et de donner une mesure du capital plus pertinente. L'approche en valeur de marché représente la réelle valeur économique des instruments financiers et des institutions (Benston, 1989).

Les normes IFRS ont donné une première définition. « La juste valeur se définit comme étant 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 » (IAS 39-paragraphe 9). Une deuxième définition davantage technique a été ensuite précisée par la norme IFRS 9. « La juste valeur se détermine sur un marché actif par le prix coté. En l'absence de marché actif, la juste valeur se détermine par l'utilisation de transactions récentes, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles de valorisation des options ». La norme IFRS 13 a précisé davantage la définition. « La juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé par le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation ».

La méthode de la juste valeur instaure donc une valorisation des actifs et des passifs à leur valeur de marché (« mark-to-market ») à la date de clôture du bilan. Lorsque la valeur de marché n'existe pas, la valeur prise en compte est celle des modèles de valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés. Cette méthode s'oppose à celle du coût historique, utilisée auparavant dans la plupart des normes nationales, qui valorise les actifs et passifs à leur date d'achat, au prix d'acquisition. En pratique, les prêts des banques demeurent évalués au coût historique dans la mesure où ils sont détenus jusqu'à l'échéance. Pour les investissements en titres, les banques doivent distinguer les investissements à long terme, détenus jusqu'à l'échéance et ceux à court terme, détenus dans leur portefeuille de trading. Les premiers sont évalués au coût historique et les seconds à la valeur de marché.

Auparavant, le système comptable considérait que les activités des banques, octroi des prêts, acquisition de titres d'investissement, consistaient à conserver les actifs et passifs jusqu'à l'échéance. En effet, en l'absence de pertes de crédit, les banques prévoient de recevoir la valeur de leurs investissements à l'échéance (montant notionnel ou principal et les intérêts). Dans cette optique, les variations de la valeur actuelle d'un actif dues à celles des taux d'intérêt étaient généralement ignorées. Ces variations étaient considérées comme temporaires et sans incidence sur le cash-flow de l'actif et sa valeur à l'échéance. Ainsi, la valeur comptable des actifs et passifs, évaluée au coût historique, variait uniquement en fonction des gains ou pertes réalisés, impactant ensuite le capital. Dans la comptabilisation à la juste valeur, les gains ou pertes non réalisés influencent également la valeur comptable des actifs et passifs des banques et leur capital. Or, des mesures précises du capital deviennent nécessaires pour les investisseurs et les régulateurs. Le capital joue en effet un rôle crucial dans l'étalon de mesure de la santé financière de la banque. Il représente l'investissement des actionnaires

ainsi que le montant qui protège les avoirs des déposants en absorbant d'éventuelles pertes. Une bonne indication du capital peut décrire l'exposition aux risques de la banque et prévenir les manipulations comptables. Pour cela, la valeur du capital doit prendre en compte les effets des variations de taux d'intérêt. Les banques, exposées de plus en plus au risque de marché, cherchent en effet à dégager des profits qui dépendent de la différence entre les intérêts reçus des prêts et des investissements en titres et les intérêts payés aux déposants et créanciers.

Les coûts et bénéfices liés à la mise en place d'une information comptable en juste valeur ont été largement analysés dans des recherches théoriques et empiriques.

Dans la comptabilisation au coût historique, Morris et Sellon (1991) dégagent un avantage et deux inconvénients. L'utilisation de la mesure au coût historique permet au capital de faire apparaître les changements dans la qualité du crédit. La valeur comptable du capital est diminuée des pertes attendues en crédit et la mesure du capital reflète ainsi la principale exposition au risque de la banque. En revanche, l'inconvénient majeur dans la méthode du coût historique réside dans le fait que le capital ne reflète pas les variations des taux d'intérêt, les valeurs des actifs et passifs n'étant pas impactées. Si les profits de la banque sont exposés au risque de taux d'intérêt, leurs variations défavorables peuvent entraîner des pertes jusqu'à une faillite de l'établissement. Le deuxième problème se caractérise par la manipulation comptable liée à l'arbitrage discrétionnaire du portefeuille de trading. En effet, la banque peut augmenter son résultat et son capital en enregistrant des gains réalisés et ne pas comptabiliser des pertes non réalisées. Bernard, Merton et Palepu (1995) ont examiné l'impact de la comptabilisation à la valeur de marché du capital réglementaire dans les banques danoises entre 1975 et 1989. Les fonds propres reflétaient davantage la valeur des titres danois que celle des titres américains pour l'année 1989, démontrant donc qu'une extension de la comptabilité à la juste valeur pourrait être bénéfique aux investisseurs américains. De plus, l'application de la juste valeur sur le capital réglementaire ne concourt pas à éviter les contraintes réglementaires bien que les résultats empiriques établissent parfois une gestion des résultats comptables.

De même, Plantin et al. (2008) ont construit un modèle théorique comparant les effets des mesures du coût historique et de la juste valeur sur la détention de portefeuille de prêts dans les institutions financières. Ils démontrent l'inefficience de la méthode des coûts historiques en raison de l'ignorance aux signaux de prix mais une supériorité de cette dernière par rapport

à la méthode en juste valeur lorsque les actifs sont détenus à long terme, traités sur un marché à moindre liquidité ou présentant un risque important de baisse. Une étude similaire d'Allen et Carletti (2008) montre l'inefficacité de l'évaluation à la juste valeur lorsque le marché présente moins de liquidité. Dans la méthode du coût historique, les valeurs comptables sont peu sensibles à des signaux de prix récents, entraînant une inefficience lors de la vente d'actifs dans le cas où la valeur s'est appréciée. La banque est alors incitée à adopter une vision à court terme en vendant ses actifs. Dans la méthode mark-to-market, inversement, les valeurs comptables reflètent les prix de marché et peuvent conduire à une inefficience lorsque les actifs s'échangent sur un marché peu liquide. Par conséquent, le régime de la juste valeur génère une volatilité intrinsèque des prix. En effet, lorsque la banque adopte une vision à court terme, l'anticipation des prix affecte les décisions. Si un actif identique est vendu sur le marché par plusieurs banques, les prix sont dépréciés et s'éloignent de leur valeur fondamentale. La banque peut être amenée à anticiper cette baisse en vendant son actif, amplifiant ainsi le mécanisme.

Suite à la mise en place de l'application de l'évaluation à la juste valeur sur les instruments financiers en 2007 et au déclenchement de la crise financière la même année, beaucoup de praticiens ont vivement critiqué cette méthode de comptabilisation, responsable de l'amplification et de l'extension des dépréciations d'actifs. Deux problèmes majeurs proviennent de l'utilisation de la méthode en juste valeur : la procyclicité et la liquidité.

Plusieurs études confirment en effet la procyclicité des normes relatives à cette mesure. La procyclicité est définie par la Fédération Bancaire Française comme étant la variabilité excessive d'un facteur aux fluctuations du cycle économique. En effet, en phase de croissance, la méthode de la juste valeur permet aux banques d'enregistrer instantanément les plus-values latentes de leur portefeuille d'instruments financiers, augmentant de ce fait les fonds propres. Inversement, lors d'une phase de récession, le mécanisme joue dans l'autre sens et les banques doivent comptabiliser d'importantes provisions pour dépréciation et pertes. Les normes comptables amplifieraient la financiarisation de l'économie, augmenteraient la volatilité des revenus, provoqueraient un lissage des chocs temporels, affaibliraient la discipline de marché et diminueraient la fiabilité des estimations de probabilité de défaut (Lacoue-Labarthe, 2006).

En effet, les institutions financières, banques et assurances, se retrouvent au centre du débat sur le recours à la juste valeur. Les banques présentent des actifs aux bilans, caractérisés souvent par des prêts avec une détention à long terme. Les prêts se traitent sur le marché OTC (« Over The Counter »), marché présentant une moindre liquidité. De plus, les instruments financiers sont fréquemment constitués de produits financiers complexes de type ABS (« Asset Backed Securities »). Ils nécessitent un modèle d'évaluation pour leur valorisation, utilisant des spreads de crédit, publiés sur le marché des dérivés de crédit. Ces modèles d'évaluation, internes à l'établissement, présentent une mesure discrétionnaire et peuvent favoriser la gestion comptable des résultats. Se pose également le problème technique du classement des actifs dans le bilan, selon qu'ils appartiennent au portefeuille de négociation (disponibles à la vente au prix de marché) ou qu'ils appartiennent au portefeuille d'investissement jusqu'à leur date de maturité (remboursés à leur valeur nominale). Les banques peuvent adopter une pratique opportuniste en déplaçant les actifs d'une catégorie à l'autre suivant leurs anticipations de pertes ou de profits, amoindrissant alors la transparence du bilan. Par exemple, afin d'optimiser les résultats, le management peut décider de procéder à la titrisation d'instruments financiers avant la publication de l'information ou le conserver dans le bilan. Ces pratiques de reclassement des actifs et passifs entraînent une latitude de comptabilisation liée à l'assouplissement de l'application de la norme. Ce mécanisme peut également varier en fonction du contexte institutionnel et légal de chaque pays (Fiechter et Zoltan, 2011 ; Bischof, 2009).

L'étude de l'implantation de la technique de la juste valeur semble fondamentale (Laux et Leuz, 2009). En effet, le débat actuel relatif à cette valorisation de certains instruments financiers soulève aussi des interrogations sur le type d'implantation à terme de la mesure. Deux configurations sont envisageables : une approche mixte (« mixed fair value measurement ») ou une approche « full fair value measurement ». Dans le premier cas, la méthode du coût historique demeure associée à celle de la juste valeur. Les partisans de cette mise en place assouplie argumentent une meilleure flexibilité, reflétant davantage le fonctionnement de l'activité bancaire, particulièrement les actifs détenus dans une stratégie à long terme. Les réactions à court terme des marchés financiers peuvent en effet altérer la véracité de l'information pour les investisseurs. Dans la deuxième configuration, seule la méthode en juste valeur mesurerait les instruments financiers. Les partisans considèrent que la valorisation à la juste valeur permet de refléter une information fidèle à la réalité et

d'incorporer immédiatement les événements externes, contrairement à celle du coût historique. De plus, le recours à des méthodes multiples complexifie les modalités d'application des normes et favorisent les manipulations comptables.

Les recherches établissent deux principales préoccupations. D'une part, des questions se posent sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur à travers son utilisation, son contexte d'application, les problèmes de liquidité et de procyclicité, et sa fiabilité à travers la gestion comptable des résultats. D'autre part, l'utilisation de la mesure en juste valeur soulève des réflexions sur la stabilité financière.

1.1.3 La pertinence de l'information financière en juste valeur

1.1.3.1 La qualité de l'information financière

La qualité de l'information financière, en examinant les chiffres comptables, peut être mesurée selon plusieurs approches, celles basées sur le bilan comptable et le compte de résultat. Elles constituent les études sur la gestion des résultats, la qualité des accruals ainsi que la persistance et la prévisibilité des résultats. Les autres approches basées sur les marchés financiers se réfèrent à la pertinence informationnelle des bénéfices et des capitaux propres. Cette dernière semble la plus appropriée afin de vérifier les critères de pertinence et de fiabilité de la norme IFRS 13. Les définitions sur la pertinence de l'information financière sont multiples (Francis et Schipper, 1999). La pertinence de la mesure en juste valeur peut être définie comme étant une information utile pour les investisseurs. Elle se mesure en étudiant l'association entre les chiffres comptables et la valeur des capitaux propres de l'entreprise sur les marchés financiers. L'IASB donne également une définition de la qualité de l'information financière. Trois critères spécifient la diffusion d'une information comptable utile pour les prises de décisions des utilisateurs :

- La pertinence : l'information doit permettre de réaliser des prévisions au bon moment, faire la différence pour les prises de décisions et valider ou modifier les évaluations passées.

- La fiabilité : les données de l'information comptable ne doivent pas comporter d'erreurs et elles doivent être neutres et exhaustives pour refléter fidèlement la situation de l'entreprise. Elle doit également faire l'objet de prudence et d'exhaustivité.
- La comparabilité : la comparaison de l'information peut se réaliser dans le temps, dans l'espace et entre les entreprises.

Cette définition de la pertinence informationnelle rejoint donc celle du cadre conceptuel du FASB, qui met l'accent sur les critères de pertinence et de fiabilité. Selon le normalisateur américain, « An accounting amount is relevant if it is capable of making a difference to financial statement users' decisions; an accounting amount is reliable if it represents what it purports to represent » (SFAC N°5). La pertinence correspond donc à la notion de valeur prédictive. Un chiffre comptable est pertinent s'il permet de faire la différence dans les décisions des utilisateurs. La fiabilité fait également référence à une représentation fidèle, à la vérifiabilité et à la neutralité.

Au sujet de la qualité de l'information comptable, aucune évidence empirique n'a émergé. Plusieurs auteurs estiment que les normes comptables internationales sont des standards de reporting financier de grande qualité (Schipper, 2005 ; Daske, 2006), contrairement à Christensen (2009). D'autres ont démontré que la qualité de l'information comptable ne dépend pas uniquement du référentiel utilisé. Elle peut aussi être influencée par les facteurs institutionnels des pays et par l'élaboration, l'interprétation et l'application des normes (Ali et Hwang, 2000 ; Soderstrom et Sun, 2007). Une question essentielle est de savoir si l'application de normes internationales conduit à une meilleure transparence dans les états financiers. La mise en place des normes IFRS devrait contribuer à une meilleure qualité de l'information financière, notamment en raison des contraintes imposées sur les choix comptables et de l'utilisation de l'évaluation à la juste valeur. Toutefois, la marge de manœuvre ainsi que la subjectivité, qui existent toujours pour certaines évaluations, peuvent entraîner une diffusion de l'information financière moins fiable. (Aboody et al., 2006 ; Bartov et al., 2007 ; Ding et al., 2007).

Les normes internationales doivent mieux représenter les informations implicitement incorporées dans les valeurs de marché et donc les informations utilisées et valorisées par les investisseurs, améliorant ainsi la qualité de l'information financière (Lenormand et Touchais,

2009), notamment auprès du conseil d'administration. Elles s'accompagneraient d'une augmentation de la confiance des investisseurs envers les marchés financiers, d'une amélioration de la liquidité et d'une réduction du coût du capital. La mise en place de la mesure en juste valeur vise donc essentiellement à améliorer la pertinence de l'information comptable, objectif commun des normalisateurs.

1.1.3.2 La « fair value relevance »

1.1.3.2.1 Les modalités de l'étude

La qualité de l'information est considérée dans ce travail de recherche par le concept de la pertinence de l'information financière publiée en juste valeur (« fair value relevance »). Elle consiste à montrer si l'information véhiculée par la mesure en juste valeur est bien incorporée dans la valeur de marché de la banque. L'information doit donc être correctement utilisée et valorisée par les investisseurs. Ces études ont émergé dans les années soixante avec notamment les travaux de Ball et Brown (1968) et Beaver (1968). Amir et al. (1993) ont initié le concept de « value relevance », expliqué par l'association entre les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise.

La pertinence de l'information en juste valeur s'inscrit dans le domaine de recherche théorique de la pertinence informationnelle des chiffres comptables. La publication de l'information comptable peut, en effet, être étudiée à travers sa pertinence, son utilité et son contenu informatif, les trois qualitatifs étant étroitement liés. Une information est dite pertinente lorsqu'elle reflète avec exactitude la valeur de l'entreprise sur le marché financier. Elle est qualifiée d'utile pour l'aide à la prise de décisions dans l'organisation de l'entreprise. L'information comptable est également utile si elle présente un contenu informatif. Elle est pertinente lorsqu'elle présente une utilité pour les investisseurs. La pertinence de l'information est examinée par l'association entre les chiffres comptables et la valeur des actions sur le marché (Barth et al, 2001). Les données comptables doivent refléter la valeur de marché des capitaux propres de l'entreprise. Cette association entre le prix des actions et les valeurs comptables permet d'appréhender l'utilité de l'information financière pour les besoins

des investisseurs principalement. Ces derniers considéreront cette information utile lorsque la publication d'une information financière conduit à une variation du prix de l'action ou à celle du volume de transaction de manière anormale. Ensuite, les études d'associations entre la valeur de l'entreprise et les chiffres comptables apportent des précisions sur le contenu informatif des données comptables, indiqué par toute information supplémentaire à celle déjà disponible (Landsman et Maydew, 1999). Cela suppose que cette information soit utilisable et disponible pour les investisseurs pour expliquer sa pertinence.

La définition du concept de pertinence informationnelle se traduit donc par une information fiable et pertinente, fournissant un contenu informatif prédictif sur la valeur de l'entreprise. Elle est analysée dans des études d'association entre les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise. Une bonne association validerait la qualité de l'information comptable. La définition retenue dans cette recherche est la suivante : une information comptable est pertinente lorsqu'elle a une association prédictive avec la valeur de marché de l'entreprise. La vérification de cette association permet de confirmer la pertinence de l'information pour les investisseurs. Cette information présente alors un intérêt pour ces derniers et en conséquence une utilité (Amir, et al., 1993 ; Beaver, 1998 ; Ohlson, 1999).

La pertinence informationnelle peut être étudiée selon quatre approches (Francis et Schipper, 1999). Elles ont notamment été répertoriées par Dumontier et Raffournier (2002). L'analyse fondamentale, basée sur l'étude des rendements anormaux, détermine la valeur intrinsèque de l'entreprise sans se référer au prix véhiculé par les capitaux propres. La deuxième démarche, par les prévisions, évalue l'information comptable pour prédire les futurs bénéfiques. Ensuite, l'approche par le mesurage intègre toutes les informations externes à l'entreprise et considère que les investisseurs ne disposent pas instantanément de l'information sur le marché, contrairement à celle par l'événement. La quatrième approche, par l'événement, permet d'observer la réaction des marchés financiers sur une période de courte durée. La pertinence de l'information sera établie si la publication de l'information comptable influence le prix des actions et les anticipations des investisseurs. La méthodologie, appelée étude d'association, est employée pour vérifier la pertinence de l'information comptable.

Méthodologiquement, les études d'association entre d'un côté les données comptables et de l'autre la valeur de l'entreprise sur le marché financier conduisent à vérifier dans un modèle d'évaluation la pertinence de l'information financière. Leur fondement théorique permet

empiriquement de tester la relation entre le prix d'une action et les déterminants de la performance et des capitaux propres d'une entreprise. Ces études d'association permettent également de tester les règles comptables en examinant leur impact sur la pertinence informationnelle. Afin de valider cette pertinence, la théorie des études d'association repose sur trois hypothèses :

- L'efficience des marchés financiers, particulièrement l'hypothèse semi-forte.
- Le prix de l'action d'une entreprise est déterminé en fonction de son information comptable.
- La valeur de marché de l'entreprise tend vers sa valeur comptable à long terme.

Trois types d'études d'association peuvent être distingués (Holthausen et Watts, 2001). Les études d'association relatives traitent de la comparaison des différents référentiels comptables avec le prix ou la rentabilité de l'action. Plus le coefficient de corrélation R^2 sera important, plus l'information comptable sera pertinente. Ensuite, les études d'association marginale vérifient si le cours boursier évolue suite à la diffusion d'une nouvelle information ou aux changements des chiffres comptables. L'information sera pertinente en cas de réaction du marché. Enfin, les études d'association incrémentale, fréquemment utilisées, mesurent le pouvoir explicatif d'une variable incrémentale comptable par rapport à d'autres variables explicatives sur le prix ou la rentabilité boursière. L'information comptable est alors pertinente lorsque le coefficient de détermination est significativement différent de zéro. D'autres recherches mettent en évidence la pertinence de l'information comptable lorsque les coefficients des chiffres comptables sont significativement différents de 0 et conformes à la prédiction du signe (Barth et al., 1996 ; Eccher et al., 1996 ; Nelson, 1996). Plus globalement, la pertinence informationnelle s'inscrit dans le champ de recherche comptable de la mesure de la valeur, caractérisé par l'approche utilitaire de l'information comptable et l'approche économique de l'information². Les recherches ont considéré ces différents angles d'analyses afin de vérifier la pertinence de l'information comptable pour la valorisation des entreprises. L'objet d'analyse de la mesure en juste valeur privilégie une approche de mesure globale de la valeur financière par la méthodologie des revenus résiduels. Cette approche permet d'étudier

² Une revue de la littérature a été établie sur ce sujet (Sellami, 2006).

les informations provenant du bilan et du compte de résultat pour expliquer le contenu informationnel des cours des actions. La qualité d'ajustement des modèles d'évaluation est plus élevée que les autres approches de mesure de la valeur (le coefficient R^2 pouvant facilement atteindre 90 % contre 30 % pour les autres approches). L'étude d'association de cette recherche n'est donc pas axée sur le résultat comptable. Elle ne concerne pas également une étude de l'information marginale, qui consiste à examiner le pouvoir explicatif par des autres variables liées au résultat comptable. La démarche consiste, ici, à prendre en compte toutes les informations utilisées par les investisseurs pour évaluer la valeur de l'entreprise sur le marché. L'étude d'association est dite élargie à d'autres indicateurs. L'identification de l'étude d'association dans le cadre de son objet d'étude est primordiale afin de spécifier correctement le modèle d'évaluation.

La mise en place récente de la mesure en juste valeur et le contexte économique difficile du secteur financier ont favorisé les études sur la pertinence de l'information publiée en valeur de marché pour les banques. La nature des activités des banques implique également une utilisation importante de cette mesure pour évaluer leurs actifs et passifs.

1.1.3.2.2 La pertinence de l'information en juste valeur des banques

Un premier courant de la littérature s'est intéressé à l'impact de la gestion comptable de la valorisation à la juste valeur sur les résultats. Le deuxième, exposé ci-dessous, traite la pertinence de la mesure en juste valeur relative aux instruments financiers.

Les études empiriques ont tendance à démontrer que le bilan à la juste valeur des entreprises est pertinent pour les marchés boursiers tandis que le compte de résultat à la juste valeur l'est moins, le résultat net véhiculant une meilleure information que les autres éléments du résultat global (Ramond et al., 2007). Toutefois, la pertinence de la valorisation à la juste valeur pour les entreprises ne conduit pas à d'évidence empirique. Les études antérieures aux années 2000 ont été répertoriées par Holthausen et Watts (2001) ainsi que par Barth, Beaver et Landsman (2001). Plusieurs recherches ont ciblé la pertinence de l'utilisation de la mesure en juste valeur sur les instruments financiers des banques. Elles concernent principalement les banques américaines. Les normes US GAAP ont en effet initié l'implantation du concept de la

juste valeur antérieurement aux normes en IFRS (FASB, 1991). Les recherches peuvent être distinguées suivant leur objet d'étude, à savoir le bilan (actifs et passifs comptabilisés à la juste valeur) ou le compte de résultat (gains ou pertes nets sur instruments financiers à la valeur de marché par résultat). Elles sont également souvent comparées à la mesure du coût historique.

Premièrement, des études concernent les prêts bancaires. Barth et al. (1996) montrent que la comptabilisation à la juste valeur reflète les informations sur les risques de défaut de paiement et le risque de taux d'intérêt ainsi qu'une meilleure information sur les prêts bancaires pour expliquer la valeur boursière. De plus, elle semble également pertinente pour la valeur des prêts des banques en moins bonne santé financière, les investisseurs anticipant les montants communiqués par les dirigeants qui exerceraient leur marge de manœuvre. La publication de l'information en juste valeur demeurerait donc pertinente lorsque les valorisations contiennent des erreurs ou en présence d'une gestion des résultats opportuniste de la part du management. En revanche, Nelson (1996) prouve que la valorisation à la juste valeur des prêts, des dépôts et des dettes à long terme n'est pas pertinente. Eccher et al. (1996) constatent sa pertinence pour les prêts dans des proportions limitées. De même, pour les banques de petite taille et peu suivies par les analystes financiers, la mesure au coût historique des prêts et des dépôts a un contenu informationnel plus élevé que celle à la juste valeur pour la détermination du prix des titres (Khurana et Kim, 2003). Le manque de fiabilité de l'évaluation à la juste valeur expliquerait ce résultat.

Deuxièmement, des recherches portent sur les instruments financiers. Petroni et Wahlen (1995) indiquent que la mesure en juste valeur des titres du Trésor est pertinente, contrairement à celle des obligations privées, constatant ainsi que la liquidité des titres est liée positivement à la fiabilité de la valeur de marché des titres. En effet, lorsque le marché est moins liquide, la mesure en juste valeur présente une fiabilité moins importante et sa pertinence n'est donc pas forcément établie. Les produits dérivés ont également fait l'objet d'une étude sur leur comptabilisation à la juste valeur. Venkatachalam (1996) a établi notamment une association positive de leur valorisation avec la valeur de marché. Enfin, Fiechter et Zoltan (2011) ont étudié dans un contexte international le bilan comptabilisé en normes IFRS de 322 banques (hors États-Unis) entre 2006 et 2008. Ils concluent à une pertinence de l'information en juste valeur par catégorie d'instruments financiers dans un modèle modifié d'Ohlson (1995). La pertinence est atténuée pour les banques exposées aux

subprimes, durant la crise financière en 2008 et pour des facteurs institutionnels de qualité inférieure. À l'instar de recherches s'intéressant particulièrement à la pertinence de l'option de la mesure en juste valeur pour certains actifs et passifs, les auteurs établissent également une pertinence équivalente de cette dernière avec les autres catégories d'instruments financiers. Cette option autorisée par la norme comptable peut en effet favoriser une latitude managériale dans la gestion des résultats.

En conséquence, les résultats ont tendance à établir une pertinence de la valorisation à la juste valeur du bilan des banques américaines. La pertinence est remise en question en présence de marchés peu actifs.

Troisièmement, les recherches concernant le compte de résultat des banques américaines tendent également à établir la pertinence de la valorisation à la juste valeur (Ahmed et Takeda, 1995 ; Barth, 1994). Barth (1994) justifie également une moindre pertinence des chiffres comptables par des erreurs de mesure caractérisant une fiabilité moins importante. Cette erreur de mesure est imputée au pouvoir discrétionnaire du management.

Finalement, directement liées aux questions de recherche de la thèse, des études ont examiné la pertinence informationnelle de la valorisation hiérarchique à la juste valeur des grandes banques américaines.

Song, Thomas et Yi (2010) ont présenté une étude d'association entre la pertinence de la juste valeur de la norme FAS 157 pour 431 banques américaines sur les trois premiers trimestres de l'année 2008. En analysant les rapports trimestriels, ils étudient la pertinence de la comptabilisation des trois niveaux à la juste valeur sur la valorisation boursière. Les auteurs montrent la pertinence de la mesure en juste valeur pour les trois niveaux, le dernier étant le moins fiable et donc le moins pertinent. De plus, l'information provenant de l'évaluation par niveaux en juste valeur génère un meilleur contenu informationnel que celle comptabilisée par catégorie d'instruments financiers. Les résultats montrent enfin que la pertinence de la juste valeur ne diminue pas durant les trois premiers trimestres de l'année 2008, qui caractérise la période de crise financière.

De plus, six mécanismes de gouvernance d'entreprise sont agrégés dans la construction d'un index de gouvernance. L'influence d'une bonne gouvernance sur la valorisation par niveaux à la juste valeur est mise en évidence. Elle impacte dans des proportions plus élevées le niveau 3 et améliore sa pertinence. Les résultats, issus du modèle modifié d'Ohlson (1995), sont

prolongés dans l'analyse d'un sous-échantillon réparti selon la taille de la banque et le ratio Tiers 1. Ensuite, l'interaction entre l'index de gouvernance et les valeurs comptables est testée dans un modèle MCO. Les six mécanismes de gouvernance sont les suivants :

- L'indépendance du conseil d'administration.
- L'expertise financière du comité d'audit.
- La fréquence des réunions des comités d'audit.
- La part de détention d'actions par les investisseurs institutionnels.
- La taille du cabinet d'audit.
- Les sections 302 et 404 de la loi Sarbanes-Oxley (absence de faiblesse du contrôle interne).

De même, Kolev (2008) et Goh et al. (2009), en utilisant sensiblement la même méthodologie, parviennent aux mêmes résultats. Aussi, pour le premier auteur, le niveau des capitaux propres, le nombre d'experts dans le comité d'audit et l'utilisation d'un modèle de marché externalisé influencent positivement la pertinence informationnelle de la juste valeur comptabilisée par niveaux. L'échantillon est composé de 172 banques et sociétés d'assurances américaines sur le premier semestre de l'année 2008. Pour les seconds auteurs, le capital réglementaire et la qualité du comité d'audit influencent positivement la valorisation à la juste valeur du niveau 3. Ce dernier niveau est également dévalorisé pendant la crise financière en 2008. L'échantillon est constitué de 516 banques américaines sur les trois premiers trimestres de l'année 2008.

En conséquence, la valorisation à la juste valeur semble pertinente sur l'année 2008 pour les trois niveaux d'information exigés par la norme SFAS 157. La mesure du niveau 3, valorisé par des modèles de marché, est moins fiable. Cette moindre fiabilité serait liée à plus d'asymétrie informationnelle, plus de risque d'erreur dans l'évaluation ou à une liquidité moins importante sur le marché. Des facteurs pourraient toutefois améliorer la pertinence informationnelle du niveau 3 : une bonne gouvernance, un niveau plus élevé des capitaux propres et la qualité du comité d'audit. La gouvernance d'entreprise compenserait donc les problèmes de fiabilité de la mesure de valorisation à la juste valeur, contribuant ainsi à améliorer la pertinence de l'information comptable. Des études antérieures, exposées dans la

troisième partie, ont montré que les mécanismes de gouvernance d'entreprise pouvaient influencer la publication des informations financières.

La plupart de ces recherches empiriques utilisent méthodologiquement les études d'associations pour vérifier la pertinence des mesures comptables, expliquant la valeur de l'entreprise. La modélisation de la valeur de l'entreprise est au préalable déterminée pour analyser la pertinence informationnelle.

1.1.4 Le modèle d'évaluation de l'entreprise

Plusieurs modèles ont été élaborés précédemment pour analyser empiriquement la pertinence de l'information comptable. En examinant la relation entre les bénéfices et les rendements boursiers, ils reposent sur l'idée que l'utilité de l'information financière influence l'anticipation des agents (Beaver et al., 1980 ; Easton et Harris, 1991 ; Ohlson, 1995).

Le modèle général de régression formalisant les études d'association se définit de la manière suivante :

$$CAR_{(i,t)} = \alpha_0 + \alpha_1 B_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}$$

Avec :

$CAR_{(i,t)}$: rentabilité anormale de l'action i à la date t.

$B_{(i,t)}$: bénéfice inattendu de la firme i à la date t.

$\varepsilon_{(i,t)}$: terme d'erreurs résiduels.

Les recherches empiriques utilisent les modèles sur les études d'association pour vérifier la pertinence de l'information provenant par exemple de référentiels comptables différents. Le modèle d'Ohlson (1995) et ses variantes semblent adaptés pour étudier la pertinence de la valorisation à la juste valeur. Barth, Beaver et Landsman (2001) justifient l'utilisation de ce cadre méthodologique, contrairement à Holthausen et Watts (2001), qui précisent les limites des modèles d'évaluation et des implications peu utiles pour les normalisateurs. Tout d'abord,

les recherches relatives à la pertinence de l'information des normes comptables se conforment au cadre conceptuel du FASB pour l'analyse des études empiriques. Elles prennent aussi en considération le principe de conservatisme comptable. Ensuite, elles permettent de vérifier si les données comptables sont bien intégrées dans la valorisation de l'entreprise sur le marché. Enfin, elles n'ont pas pour objectif principal de vérifier l'utilité de l'information comptable, le critère « utilité » n'étant pas toujours bien défini.

Par ailleurs, les modèles permettent, d'une part de tester la pertinence et la fiabilité des chiffres comptables, et d'autre part d'examiner le comportement des investisseurs dans l'évaluation des actions. Bien que le modèle d'Ohlson (1995) suppose l'efficacité des marchés financiers, son utilisation reste possible pour une inefficacité du marché sur une période définie. L'hypothèse de recherche ne repose pas en effet sur l'exactitude des valeurs de marché ou sur des biais relatifs à la mesure des valeurs économiques de l'entreprise. Elle postule que la valeur de marché reflète l'évaluation établie par les investisseurs. Le modèle peut aussi s'appliquer pour les entreprises n'ayant pas des revenus constants. De plus, les rentes économiques sont envisageables. Elles sont intégrées dans le paramètre de persistance des résultats anormaux et dans le paramètre des autres informations. Ces paramètres permettent de corriger le problème découlant de l'hypothèse de linéarité du modèle.

Ce modèle théorique d'évaluation repose sur le bénéfice net résiduel. La valeur marchande d'une entreprise est une fonction linéaire de sa valeur comptable et ses bénéfices actuels et futurs. Les travaux de Feltham et Ohlson (1995) ont également apporté une simplification aux modèles théoriques classiques d'évaluation. Les auteurs établissent une relation entre les états financiers actuels et ceux prévisionnels. Le lien entre les états financiers prévisionnels et les dividendes futurs, puis entre ces derniers et la valeur de marché, est ensuite analysé. La théorie du « clean surplus » permet d'étudier la relation entre les chiffres comptables et la valeur de marché.

Le processus d'élaboration du modèle d'évaluation Ohlson (1995) est généré par plusieurs étapes expliquées ci-après. La modélisation est tout d'abord structurée à partir de l'actualisation des dividendes futurs.

1.1.4.1. Le modèle DDM

Le modèle Ohlson (1995) a prolongé la modélisation théorique d'Edwards et Bell (1961). Ces modèles, appelés « EBO », s'appuient sur la valeur actualisée des dividendes attendus pour évaluer le prix de l'action et établir le lien avec les données comptables. Le prix de l'action est égal à la valeur comptable des résultats résiduels futurs. La valeur de l'entreprise correspond à la somme des fonds propres majorée de la valeur actuelle des rendements anormaux futurs. Les modèles d'évaluation en finance reposent sur le modèle DDM (« Dividend Discount Model ») initié par Williams (1938) puis par Gordon et Shapiro (1956).

En actualisant les dividendes attendus, le modèle DDM se présente de la manière suivante :

$$MV_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{D_{t+\tau}}{(1+k)^\tau}$$

Où :

MV_t : valeur de marché de l'entreprise à la période t.

$E_t(D_{t+1})$: dividendes nets attendus sur une période de temps comprise entre 1 et l'infini.

k : taux d'actualisation (k représente le coût des fonds propres).

Avec l'hypothèse de k constant et D_t non connu pour $t > 0$, la relation (1) s'écrit :

$$MV_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(D_{t+\tau})}{(1+k)^\tau}$$

La valeur de marché de l'action d'une entreprise est donc égale à la valeur actuelle des dividendes attendus au taux d'actualisation k.

1.1.4.2. La relation du « clean surplus »

Ensuite, la relation du « clean surplus » est l'équation du résultat global qui permet de lier le résultat de la période aux résultats de la période précédente. La valeur comptable actuelle de l'entreprise est égale à celle de la période précédente, majorée du résultat net global et minorée des dividendes distribués.

$$BVE_t = BVE_{t-1} + X_t - D_t \quad (2)$$

Avec :

BVE_t : valeur comptable de l'entreprise à la date t .

X_t : résultat net comptable à la date t .

$X_t - D_t$: montant des réserves constituées dans l'année t .

En exprimant le dividende de l'équation (2) en fonction des valeurs comptables et en l'introduisant dans l'équation (1), on obtient :

$$D_t = BVE_{t-1} - BVE_t + X_t$$

Puis la relation (3) est obtenue :

$$MV_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(BVE_{t+\tau-1} - BVE_{t+\tau} + X_{t+\tau})}{(1+k)^\tau}$$

En retraitant l'équation (3), la relation (4) est obtenue :

$$MV_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \left(\frac{E_t(X_{t+\tau} - k \times BVE_{t+\tau-1})}{(1+k)^\tau} + \frac{E_t(BVE_{t+\infty})}{(1+k)^{t+\infty}} \right)$$

Cette équation (4) présente plusieurs propriétés (Levasseur, 2006).

- La valeur de marché est décomposée suivant la valeur patrimoniale actuelle et l'actualisation d'éléments d'enrichissement attendus : les bénéfices résiduels $X_{t+\tau} - k \times BVE_{t+\tau-1}$, comptabilisés dans le compte de résultat ainsi que les accroissements de la valeur comptabilisés au bilan, $BVE_{t+\infty}$.
- La relation s'applique dans tous les référentiels comptables.
- Les théorèmes d'indifférence de Miller et Modigliani sont respectés, la politique de dividende n'affectant pas la valeur de marché.

Parallèlement, le processus d'élaboration du modèle peut spécifier le résultat des activités financières grâce à l'équation du résultat financier Rf_t .

$$Rf_t = (k - 1) \times BVE_{t-1}$$

Puis l'équation des actifs financiers, Af_t , est alors déterminée en fonction du cash-flow libre CF_t .

$$Af_t = Af_{t-1} + Rf_t - (D_t - CF_t)$$

L'équation des actifs d'exploitation, Ao_t , peut également être exprimée en fonction du résultat net d'exploitation Ro_t . Les actifs d'exploitation de la période t correspondent à ceux de la période précédente, augmentés du résultat d'exploitation de la période t et diminués des cash-flows libres.

$$Ao_t = Ao_{t-1} + Ro_t - CF_t$$

Cette variante, à titre indicatif, conditionne un développement conduisant au modèle d'information linéaire (LIM) de Feltham et Ohlson (1995).

Ensuite, une hypothèse restrictive est souvent posée dans le modèle DDM avec la condition de régularité :

$$\frac{E_t(BVE_{t+\infty})}{(1+k)^{t+\infty}} \rightarrow 0$$

Cette hypothèse, appelée équation vérifiée du « clean surplus », s'écrit :

$$BVE_t = BVE_{t-1} + X_t - D_t + S_t$$

Ou encore :

$$BVE_t - BVE_{t-1} = X_t - D_t + S_t$$

Avec S_t : émissions ou rachats de titres.

La relation du « clean surplus » représente donc la variation des capitaux propres, qui correspond au résultat étendu (« comprehensive income »), net des flux de dividendes distribués. Pour évaluer le résultat de l'entreprise, la composante du résultat net est généralement utilisée comme métrique dans le modèle. L'hypothèse présente des limites, expliquées dans la littérature avec la notion de « dirty surplus ». La prise en considération du « dirty surplus » peut être mesuré par un coefficient de persistance (souvent très faible) introduit par la suite dans le modèle (Isidro et al., 2006).

Cette relation du « clean surplus » caractérise le lien entre le modèle DDM et le modèle RIM.

1.1.4.3. Le modèle des résultats résiduels (RIM)

Le résultat anormal (« Abnormal Earnings »), encore appelé résultat résiduel (« Residual Income ») s'exprime de la manière suivante, k caractérisant le coût des capitaux :

$$X_{t+\tau}^a = (X_{t+\tau} - k \times BVE_{t+\tau-1})$$

En introduisant le résultat résiduel dans l'équation (4), le modèle des résultats résiduels (5) est le suivant :

$$MV_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(X_{t+\tau}^a)}{(1+k)^\tau}$$

La valeur de l'entreprise est égale au montant des capitaux propres et d'un complément de résultats anormaux. Elle se détermine en fonction de sa valeur comptable et de sa capacité à générer et maintenir une rente future. L'équation (5) définit ainsi l'approche comptable de la valeur. Cette dernière équation peut aussi être reformulée pour décrire une approche financière de la valeur. La valeur de l'entreprise correspond alors à la somme des actifs financiers actuels, additionnés de la somme des cash-flows à venir actualisés. L'équation (5) peut également se décliner en fonction du goodwill, différence entre les actifs d'exploitation et les actifs financiers. La valeur de l'entreprise s'exprime alors par la somme des capitaux propres et celle actualisée des goodwills.

À ce stade, le modèle RIM représente une extension comptable du modèle DDM et le fondement du modèle Ohlson (1995).

1.1.4.4. Le modèle Ohlson (1995)

La contribution au développement du modèle RIM consiste en l'introduction d'une information dite dynamique. Une autre hypothèse est donc posée dans le modèle du résultat résiduel. Cet excès sur le profit « normal » présente un certain niveau de persistance mais tend à disparaître dans le temps et en raison notamment de la concurrence. Le résultat résiduel suit un processus autorégressif de la forme suivante :

$$X_{t+\tau}^a = \omega \times X_t^a + \varepsilon_{t+1} \quad (6)$$

Avec :

ω : coefficient de persistance, positif et inférieur ou égal à 1.

$$E[X_{t+\tau}^a] = \omega \times X_t^a$$

En introduisant l'équation (6) dans l'équation (5), la relation est la suivante :

$$MV_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{\omega \times X_t^a}{(1+k)^\tau}$$

Ou encore :

$$MV_t = BVE_t + \frac{\omega}{1+k-\omega} \times X_t^a \quad (7)$$

La valeur de marché de l'entreprise s'exprime ainsi en fonction de sa valeur comptable et de ses résultats résiduels. Elle dépend de sa valeur patrimoniale BVE_t et de sa valeur de rentabilité. L'équation (7) peut être autrement formulée. En remplaçant le terme BVE_{t-1} de l'équation (2) dans la relation du résultat résiduel, l'équation peut s'écrire :

$$X_t^a = X_t - k \times (BVE_t - X_t + D_t) \quad , \text{ soit : } X_t^a = X_t(1 + k) - BVE_t - k \times D_t$$

Puis, en remplaçant dans l'équation (7) :

$$MV_t = BVE_t + \frac{\omega}{1+k-\omega} \times (X_t(1 + k) - BVE_t - k \times D_t) \quad , \text{ soit :}$$

$$MV_t = BVE_t \left(1 - \frac{k \times \omega}{1+k-\omega}\right) + X_t \left(\frac{\omega(1+k)}{1+k-\omega}\right) - D_t \left(\frac{k \times \omega}{1+k-\omega}\right) \quad (8)$$

Cette dernière expression indique quelques précisions :

- La valeur de marché dépend ici de trois variables observables : la valeur comptable, le dernier résultat connu et le dividende présent (en l'absence d'augmentation de capital ou de rachat d'actions).
- Si $\omega = 0$, $MV_t = BVE_t$.
- Si $\omega = 1$, $MV_t = \frac{X_t}{k} + (X_t - D_t)$. La valeur de marché est équivalente au bénéfice attendu capitalisé. Et le PER est égal à $\frac{1}{k}$.
- Si $0 < \omega < 1$, la valeur de marché est une fonction de la valeur comptable et des résultats.
- La méthode des praticiens caractérise un cas particulier. $\frac{k}{1+k-\omega} = \frac{1}{2}$. Le résultat résiduel est supposé disparaître dans le temps, le coefficient de persistance étant $1-k$.

Le modèle Ohlson (1995) spécifie une dernière hypothèse relative à son élaboration. Il existe une information non incorporée dans les données comptables. Elle est liée à d'éventuels événements économiques pouvant influencer le résultat et de ce fait l'évaluation de la valeur de l'entreprise.

Une variable autonome, v_t , est introduite dans la modélisation du résultat résiduel. Elle est exclue de X_t et comporte deux termes d'erreurs ε_1 et ε_2 .

$$X_{t+1}^a = \omega \cdot X_t^a + v_t + \varepsilon_{1,t+1}$$

$$v_{t+1} = \gamma \cdot v_t + \varepsilon_{2,t+1}$$

Où ω et γ sont des paramètres de persistance fixes (positifs et inférieurs ou égaux à 1).

Il s'en suit :

$$E[X_{t+\tau}^a] = \omega \cdot X_t^a + v_t$$

$$E[v_{t+1}] = \gamma \cdot v_t$$

En introduisant ces termes dans l'équation (4), la relation est la suivante :

$$MV_t = BVE_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \left(\frac{\omega^{\tau} \cdot X_t^a}{(1+k)^{\tau}} \right) + \sum_{\tau=1}^{\infty} \left(\frac{1}{(1+k)^{\tau}} \right) \cdot \sum_{s=1}^{\tau} \omega^{s-1} \cdot \gamma^{t-s} \cdot v_t$$

Puis :

$$MV_t = BVE_t + \frac{\omega}{1+k-\omega} \cdot X_t^a + \frac{(1+k)}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)} \cdot v_t$$

Avec :

$E[X_{t+\tau}^a] = \omega \cdot X_t^a + v_t$, soit : $v_t = E[X_{t+\tau}^a] - \omega \cdot X_t^a$, l'équation ci-dessus peut s'écrire :

$$MV_t = BVE_t + (X_t - k \cdot (BVE_t - X_t + D_t)) \cdot \left(\frac{\omega}{1+k-\omega} - \omega \cdot \frac{1+k}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)} \right) + (E[X_{t+1}^a] - k \cdot BVE_t) \cdot \frac{1+k}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)}$$

Puis, en agencant les termes :

$$MV_t = BVE_t + \left(1 - \frac{(1+k-\omega)\cdot k}{(1+k-\omega)\cdot(1+k-\gamma)}\right) - X_t \cdot \frac{(1+k)\cdot\omega\cdot\gamma}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)} \\ + D_t \frac{k\cdot\omega\cdot\gamma}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)} + E[X_{t+1}] \cdot \frac{1+k}{(1+k-\omega)(1+k-\gamma)}$$

Ce modèle final conduit à des applications empiriques, toutes les données étant observables.

La valeur de marché de l'entreprise est ainsi liée aux données suivantes :

- Les variables comptables : le fonds propre et le résultat.
- Une variable financière : le dividende.
- Une variable de prévision : le bénéfice prévisionnel (suivi par les analystes).

Ce dernier développement du modèle est quasiment similaire à celui formulé dans l'équation (8). La différence provient de l'ajout d'une troisième composante, celle du paramètre de persistance γ . Cet effet induit un résultat supplémentaire en prenant en considération des facteurs économiques externes à l'entreprise. Ces deux modèles sont fondés sur des hypothèses reposant sur la dynamique des résultats totaux. La critique principale concerne l'hypothèse de nullité dans le temps des résultats résiduels dans le modèle autorégressif. Cela signifierait que les opportunités d'investissement des entreprises entraîneraient une VAN nulle. Cette limite caractérise plus généralement les difficultés de l'évaluation à long terme des entreprises. La création de valeur ou les résultats résiduels sont difficiles à appréhender afin de déterminer une valeur in fine de l'entreprise. Néanmoins, les recherches empiriques ont prouvé la cohérence du modèle dans ses applications pratiques. Dechow et al. (1999) ont notamment testé plusieurs variantes du modèle Ohlson (1995) à l'aide de régressions comprenant coupes et séries. Ils expliquent que le modèle du résultat résiduel présente une utilité pour la recherche empirique. Le modèle a été largement utilisé avec parfois des variantes, en particulier pour analyser la pertinence des variables comptables.

Le recours à des modèles sur les études d'association engendre toutefois des limites, la principale étant l'efficacité des marchés financiers. La pertinence de l'information financière est difficilement vérifiable lorsque les marchés sont inefficients, le prix de l'action ne

caractérisant pas correctement la valeur réelle de l'entreprise. Une autre limite concerne l'étude temporelle, le contenu informatif des variables n'étant pas fixe. Le comportement des actionnaires peut évoluer en fonction de facteurs exogènes (Lev, 1989). Pour pallier ce problème, l'échantillon peut être divisé en sous-échantillons par période. Ensuite, la relation entre le cours boursier de l'entreprise et les chiffres comptables peut faire l'objet d'un biais de décalage temporel. Cela concerne le décalage de l'intégration de l'information financière sur le marché financier.

1.1.4.5.L'application du modèle Ohlson (1995)

Le modèle d'évaluation est adapté pour étudier la pertinence informationnelle malgré les simplifications découlant des hypothèses. La mise en application du modèle soulève néanmoins quelques précisions d'ordre empirique.

Tout d'abord, son application permet l'étude en coupe transversale et pour les différents éléments comptables pouvant constituer les capitaux propres. Les actifs peuvent donc être distingués pour leur évaluation, celle d'un actif sur un marché peu actif étant toutefois inadapté. Par ailleurs, les modèles utilisent souvent la valeur de marché comme référence pour vérifier si l'information est bien reflétée. Les modèles sont basés sur les prix ou sur les rendements des actions. Les modèles sur les niveaux de prix visent à déterminer ce qui est reflété dans la valeur de l'entreprise. Les modèles utilisant les rendements des actions examinent ce qui est reflété dans les changements de la valeur de l'entreprise sur une période spécifique. Les tests analysent les coefficients de la régression, spécifiquement si leur valeur est significativement différent de zéro et en cohérence avec le sens du signe prévu.

Ensuite, la sélection de variables adéquates conditionne également la robustesse des résultats. Les données issues des états financiers semblent les mieux adaptées. La variable relative au résultat net est souvent utilisée pour mesurer le résultat résiduel. Une recommandation concerne la corrélation éventuelle avec d'autres variables introduites dans le modèle. Elles peuvent en effet capturer l'information pour expliquer l'évaluation à la juste valeur. Les variables pouvant être corrélées avec les variables comptables, spécifiquement celles des instruments financiers mesurés en juste valeur, ont été identifiées. Elles comprennent

principalement les variables relatives au risque de défaut et au risque de taux d'intérêt (Barth, Beaver et Landsman, 2001).

En outre, le modèle intègre les considérations économétriques. Les spécifications économétriques de Miller et Modigliani (1966) s'appliquent pour les modèles basés sur les prix. Elles concernent la possibilité d'un biais relatif à l'omission d'une variable, l'erreur de mesure, les différences d'évaluation dans l'étude d'une coupe transversale ainsi que les erreurs des écarts-types des coefficients provenant de l'hétéroscédasticité. De plus, l'effet taille peut biaiser l'estimation des coefficients. Ce problème de normalisation peut être lié à l'utilisation du modèle et plus généralement aux recherches en comptabilité sur les marchés de capitaux. Les entreprises n'ont pas en effet toutes la même taille dans l'échantillon d'un design de recherche. En évaluation d'entreprise, les multiples, tels que le bénéfice ou les capitaux propres, sont variables entre les entreprises et dans le temps. Les études d'association rencontrent en effet un problème éventuel de variable omise, conduisant à la variabilité des coefficients estimés (Kothari et Shanken, 2003). Barth et Clinch (2009) ont analysé ce problème qualifié d'effet d'échelle (« scale effect »). Ils concluent à une robustesse du modèle avec une approche par les prix ou avec une approche par la valeur de marché.

Enfin, l'imputation de l'erreur de mesure est souvent liée à la fiabilité de l'évaluation à la juste valeur (Aboody et al., 1999). Deux déterminants, qui dépendent de l'approche de l'étude, expliquent cette erreur de mesure. Le premier déterminant concerne le bilan et le compte de résultat dans un contexte économique (Miller et Modigliani, 1966). L'erreur de mesure est alors la différence entre les valeurs d'ordre économique et les valeurs comptables. La recherche vise par conséquent à vérifier si les données comptables représentent correctement les données économiques. Le deuxième déterminant concerne les valeurs comptables utilisées par les investisseurs pour évaluer la valeur de l'entreprise (Barth, 1991). Cela suppose que les données comptables agrègent l'information des investisseurs dans la détermination du prix des actions. L'erreur de mesure est alors liée à l'asymétrie informationnelle entre le management et les actionnaires dans un contexte de conflit d'agence.

1.1.4.6. Le modèle modifié d'Ohlson (1995)

Le modèle modifié d'Ohlson (1995) repose sur le modèle du bilan, « Balance Sheet Model » (BSM). Il a souvent été utilisé dans les précédentes recherches empiriques (Song et al., 2010).

Le modèle BSM décompose la valeur comptable des capitaux propres de l'entreprise (BVE). Elle correspond à la différence entre la valeur comptable des actifs (BVA) et celle des passifs (BVL).

$$BVE = BVA - BVL$$

La valeur de marché (MVE) de l'entreprise s'exprime ensuite de la manière suivante :

$$MVE_{(i,t)} = BVE_{(i,t)} + NI_{(i,t)}$$

La variable $NI_{(i,t)}$, caractérise le résultat résiduel, mesuré par le résultat net.

Les composantes BVA et BVL peuvent ensuite être décomposées selon les besoins de la recherche.

Le modèle de régression des Moindre Carrés Ordinaires (MCO) se formulera ainsi :

$$MVE_{(i,t)} = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_{(i,t)} + \alpha_2 NI_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}$$

Avec $\varepsilon_{(i,t)}$: terme d'erreur.

La méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) se justifie car elle s'applique aisément dans les modèles de régression linéaire multiple. La fonction linéaire du modèle Ohlson (1995) s'adapte parfaitement à ce modèle. Cette méthode est par ailleurs considérée comme le langage commun pour les modèles de régression employés dans le domaine des sciences sociales. Des hypothèses doivent néanmoins être respectées dans la régression linéaire multiple : la moyenne conditionnelle du terme d'erreur de la régression, conditionnellement à des valeurs des estimateurs, est nulle ; les observations de l'échantillon sont identiquement et indépendamment distribués ; les valeurs extrêmes sont peu probables ; l'absence de colinéarité entre les régresseurs. Les modèles économétriques appliqués aux études d'association reposent souvent sur des modèles MCO. Néanmoins, des recherches antérieures ont utilisé des modélisations non linéaires telles que des modèles quadratiques ou des modèles inverses (Beaver et al., 1980 ; Freeman et al., 1992 ; Basu, 1997).

Enfin, la méthode d'évaluation de l'entreprise n'est pas unique. Les modèles d'évaluation, tels que la théorie des options réelles, la valeur ajoutée donnée par le marché (MVA), la valeur ajoutée économique (EVA), présentent également leur intérêt (Degos et Abou Fayad, 2004). L'approche de la méthode est différente selon l'objectif recherché. Il est donc indispensable de choisir une modélisation en adéquation avec l'objet d'analyse. Le modèle d'évaluation d'Ohlson (1995) et ses variantes semble donc approprié à l'analyse de la pertinence de l'information en juste valeur. Il permet également de formaliser un lien entre la comptabilité, la finance et les normes IFRS (Degos et Abou Fayad, 2006).

L'utilisation de la mesure en juste valeur et des modèles d'étude d'association reposent sur l'hypothèse centrale de l'efficience des marchés financiers.

1.1.4.7. L'hypothèse de l'efficience informationnelle des marchés financiers

Le cadre théorique de cette recherche suppose en effet l'efficience informationnelle des marchés financiers. Elle correspond à la transparence de la publication de l'information financière pour la prise de décision des investisseurs. Depuis les années soixante-dix, l'hypothèse de l'efficience des marchés représente une hypothèse centrale de la finance. Développée par Fama (1965), l'efficience des marchés représente une situation où les prix des actifs financiers reflètent toute l'information disponible. Ainsi, le prix coté représente fidèlement la réalité économique sous-jacente et permet une bonne prise de décision (achat ou vente). Tous les acteurs, investisseurs et stakeholders sont rationnels et les prix des actifs financiers sont efficients. Les prix des actifs sont équivalents à leurs valeurs fondamentales en raison de la rationalité des investisseurs ou des arbitrages qui pallient toute anomalie de prix. Le marché est alors efficient car, en tant que mécanisme d'échange, l'information nécessaire à cet échange est correctement transmise par les prix. On parle alors d'efficience informationnelle des marchés de capitaux.

L'hypothèse d'efficience des marchés repose sur la théorie des anticipations rationnelles appliquée aux marchés financiers. Les agents économiques utilisent l'intégralité de l'information disponible pour déterminer leurs anticipations. Ces anticipations sont identiques à la prévision optimale, la meilleure future prévision possible. Introduite par Muth (1961) puis

reprise notamment par Lucas (1972), la théorie des anticipations rationnelles a permis de dépasser les insuffisances de la théorie des anticipations adaptives développées par les monétaristes au cours de la décennie cinquante-soixante, dans laquelle les agents économiques fondaient leurs anticipations de valeurs futures d'une variable exclusivement à partir des valeurs passées de cette variable. Ainsi, Muth (1961) explique que la prévision des agents économiques est parfaite, sans être forcément exacte, dans le sens où elle est réalisée à partir des lois de probabilités effectivement suivies par les phénomènes étudiés. Deux raisons peuvent expliquer qu'une anticipation ne soit pas formée de façon rationnelle. Premièrement, les agents économiques peuvent avoir à leur disposition l'intégralité de l'information mais ne l'intègrent pas dans leur anticipation, le traitement de l'information étant trop coûteux (en temps par exemple). Deuxièmement, les agents économiques peuvent ignorer qu'une information pertinente est disponible, les conduisant à une prévision imparfaite.

De manière plus formelle, X étant la variable dont le comportement doit être anticipé, X^e étant l'anticipation réalisée par un agent économique et X^0 étant la meilleure prévision de X en utilisant toute l'information disponible, l'hypothèse des anticipations rationnelles montre que :

$$X^e = X^0.$$

Les agents économiques tentent donc de fonder des anticipations aussi proches que possible de la prévision optimale dans la mesure où ils y sont fortement incités pour réduire les coûts associés à une décision moins efficiente. Les incitations à former des anticipations équivalentes à la prévision optimale sont particulièrement fortes sur les marchés financiers. Le taux de rendement d'un actif financier est exprimé de la façon suivante :

$$R = \frac{P_{t+1} - P_t + D}{P_t}$$

Où :

R : taux de rendement de l'actif financier de la période t à la période $t+1$.

P_{t+1} : prix de l'actif en $t+1$ (vente).

P_t : prix de l'actif en t (achat).

D : flux financiers entre t et $t+1$ (dividendes ou coupons).

Le taux de rentabilité anticipé R^e à l'instant t est :

$$R^e = \frac{P_{t+1}^e - P_t + D}{P_t}$$

Où P_{t+1}^e : prix anticipé de l'actif en $t+1$.

L'hypothèse d'efficience des marchés financiers suppose que l'anticipation du prix futur est égale à la meilleure prévision de ce prix, en tenant compte de toute l'information disponible à l'instant t .

On a donc : $R^e = R$

Cependant, il est impossible d'observer R^e ou P_{t+1}^e . Or, l'analyse de l'équilibre entre l'offre et la demande d'un actif financier permet de déterminer sa rentabilité anticipée comme le résultat d'une condition d'équilibre.

$$R^e = R^*$$

Où : R^* : rentabilité d'équilibre qui égalise l'offre et la demande.

En calculant la rentabilité d'équilibre (en intégrant par exemple le risque ou la liquidité), on obtient alors la rentabilité anticipée d'un actif sous condition d'équilibre du marché. Ainsi, le prix actuel d'un actif sur un marché financier est tel que la prévision optimale du taux de rentabilité utilisant toute l'information disponible est égale à la rentabilité d'équilibre de l'actif.

On a donc : $R^0 = R^*$

Où : R^0 : prévision optimale de R .

L'efficience est généralement définie dans un modèle d'actualisation des dividendes futurs anticipés.

Sur un marché efficient, toutes les opportunités inexploitées de profit ont été éliminées par l'activité d'un certain nombre d'agents. Une conséquence importante est qu'il n'est pas nécessaire que tous les agents intervenants sur les marchés financiers disposent de toute l'information pour que la condition d'efficience des marchés s'applique. La forme forte de

l'hypothèse d'efficience des marchés, pour laquelle le prix d'un actif reflète toute l'information disponible, qu'elle soit publique ou privée, est généralement appliquée sur les marchés financiers (Fama, 1970). Elle met en évidence que les prix sur un marché efficient sont toujours justes, les prix reflétant ainsi la valeur intrinsèque des actifs. Les informations publiques concernent par exemple la situation financière des entreprises (rapport annuel, annonce de résultat, distribution de dividendes, prise de contrôle d'une société, rumeurs de marché). Deux autres formes d'efficience ont également été définies. La forme semi-forte de l'efficience n'intègre pas l'information privée. Dans la forme faible de l'efficience informationnelle, seul l'historique des prix des actifs constitue l'information disponible. L'efficience des marchés financiers repose également sur d'autres hypothèses, la principale étant la rationalité des investisseurs, mais également l'atomicité des investisseurs et la liquidité du marché, la libre circulation et la gratuité de l'information, l'absence de coût de transaction.

Cependant, les anomalies de marché observées par de nombreuses études empiriques, telles que l'effet de taille, l'effet de janvier, les surs réactions du marché, les volatilités excessives, la non-incorporation immédiate de l'information disponible dans les prix des actifs, tendent à remettre en question l'hypothèse d'efficience des marchés. La critique est aussi accentuée pendant les périodes de crise financière, souvent caractérisés par des problèmes de liquidité. La controverse entre économistes sur la rationalité des anticipations et l'efficience des marchés a d'ailleurs conduit à l'émergence d'une autre approche, la finance comportementale qui examine, par le comportement des agents économiques, l'élaboration des prix des actifs et les dysfonctionnements des marchés financiers.

En conséquence, le concept de juste valeur, en tant que mesure d'évaluation de certains instruments financiers, vivement critiqué dans le secteur bancaire, devrait contribuer à améliorer la pertinence et la fiabilité de l'information financière. Ces deux critères qualitatifs contribuent à l'utilité de l'information financière pour les investisseurs, objectif recherché par les normes internationales en IFRS et par les normes américaines. Les difficultés de l'utilisation de la mesure en juste valeur ont conduit à la publication d'une norme spécifiquement dédiée afin de clarifier son évaluation selon trois niveaux. Une évidence empirique semble attester la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur pour les

banques américaines, le dernier niveau de sa mesure étant moins fiable en raison de l'utilisation de modèles d'évaluation dont les données sont difficilement vérifiables. Toutefois, cette pertinence est largement remise en question en présence de problèmes de procyclicité et de liquidité sur les marchés financiers, supposés être efficaces. La mise en place de la mesure en juste valeur dans le contexte de la crise financière, initiée à la fin de l'année 2007, a accentué les critiques des banques. Un amendement de l'IASB, adopté par la Commission européenne le 15 octobre 2008, a autorisé un assouplissement de son utilisation pendant la période de crise.

En effet, si la première préoccupation dans la littérature concerne la pertinence de la valorisation à la juste valeur, son impact sur la stabilité financière caractérise un deuxième courant de la littérature. Les enjeux sont fondamentaux. Le secteur financier est en effet soumis à une réglementation et à une supervision bancaire, qui conditionnent non seulement l'efficacité de ce secteur d'activité, mais également celle des économies dans un contexte de mondialisation. La diffusion d'une information financière plus transparente, à travers la discipline de marché, contribuerait à améliorer la régulation bancaire.

La deuxième partie explique les risques associés aux activités financières et la régulation spécifique de ce secteur d'activité.

1.2 La réglementation et la supervision bancaire

Le secteur financier représente une spécificité par rapport aux autres secteurs industriels. Les activités des banques nécessitent la mise en place d'une régulation. La nécessité d'assurer une stabilité financière justifie la réglementation du système financier aux États-Unis et dans les pays développés. Historiquement, les crises bancaires et financières des années trente avaient conduit à une réglementation renforcée afin de stabiliser les systèmes financiers et mieux contrôler l'évolution des taux d'intérêt. Puis, la fin du système de Bretton Woods en 1971, l'émergence du marché des produits dérivés et plus généralement l'internationalisation des marchés financiers ont favorisé une déréglementation dans les années 1980. Les accords de Bâle I en 1988 fixent l'implantation des normes internationales dans le cadre de la régulation bancaire. Les nécessités d'harmoniser au niveau international la réglementation du capital bancaire et d'apporter des solutions aux risques financiers s'imposent. La régulation bancaire doit prévenir les risques bancaires, particulièrement le risque de faillite bancaire. Une faillite bancaire représente toujours un coût non négligeable pour la société, d'autant plus s'il est supporté par les pouvoirs publics. De plus, dans un contexte de mondialisation, le risque de faillite bancaire peut conduire à un risque systémique, caractérisé par le risque qu'une grande banque entraîne la faillite d'autres établissements bancaires. Cette situation, en raison de l'interdépendance des banques, peut déstabiliser l'ensemble du système financier sur lequel repose les systèmes économiques de la plupart des pays. La mise en place du cadre réglementaire soulève donc des interrogations sur son efficacité, les coûts et bénéfices étant difficiles à appréhender.

L'annexe I précise la composition et la gestion du bilan des banques pour expliquer leur fonctionnement. Sont indiqués la gestion de l'actif et du passif et la gestion de liquidité. À titre indicatif, des précisions sur la comptabilisation à la juste valeur des instruments financiers sont également apportées dans l'annexe II. Techniquement, les activités bancaires qui génèrent des commissions sont comptabilisées comme dans les autres secteurs d'activité. Les activités de portefeuille (« banking book »), regroupant les prêts sont comptabilisées au coût amorti tandis que les activités de trading (« trading book ») sont évaluées au prix de marché. Les instruments financiers tels que les prêts et créances, les portefeuilles d'investissements obligataires, les dépôts, les emprunts, les financements interbancaires sont

donc évalués au coût historique. Les instruments dérivés sont comptabilisés en valeur de marché. La gestion des fonds propres, à travers l'adéquation du capital, illustre tout d'abord l'influence de la réglementation sur la gestion de la banque. Le concept d'asymétrie informationnelle est ensuite spécifié pour décrire le fonctionnement de l'information sur les marchés financiers. Le risque dans la banque est par ailleurs expliqué. Le Comité de Bâle et la supervision bancaire instaurent les politiques de réglementation pour la prévention des risques et maintenir la stabilité financière.

1.2.1 L'adéquation du capital

Le niveau de capital peut influencer les décisions des actionnaires, créanciers et régulateurs. Comme le capital représente le montant de l'investissement des actionnaires, le risque en cas de perte est important pour un niveau de capital élevé, incitant ainsi la pratique d'activités moins risquées. Les créanciers ont tendance à prêter davantage aux banques ayant un coussin en capital important. Les régulateurs choisiront d'accentuer le niveau de supervision pour les banques disposant d'un faible niveau de capital.

Les banques doivent décider du montant de fonds propres à détenir pour faire face à trois objectifs : éviter les défaillances bancaires, répondre à l'exigence de rendements des actionnaires et à l'obligation de maintien des fonds propres réglementaires. Une banque détiendra donc tout d'abord un minimum de capital pour réduire sa probabilité d'insolvabilité. Elle est insolvable lorsque le montant total des actifs détenus ne permet plus de rembourser tous les détenteurs de ses passifs. Ensuite, l'effet du capital sur la rentabilité des actionnaires présente un impact important. Une mesure de la rentabilité bancaire est le coefficient de rendement (ROA), le profit net après impôt par unité d'actif.

$$ROA = \frac{\textit{Profit net après impôt}}{\textit{Actifs}}$$

Le rendement des actifs donne une information sur l'efficacité de gestion de la banque par les dirigeants. Le « Return On Assets » est une indication indirecte de la productivité en précisant le niveau de bénéfices engendrés en moyenne par unité d'actif.

Une autre mesure de la rentabilité bancaire est caractérisée par le coefficient de rentabilité (ROE), le bénéfice net après impôt par unité de fonds propres.

$$ROE = \frac{\textit{Profit net après impôt}}{\textit{Fonds propres}}$$

Le « Return On Equity » mesure ainsi le rendement de l'investissement des actionnaires.

La relation entre le ROA et le ROE est ensuite déterminée par le multiplicateur de fonds propres (EM), le ratio de levier financier (« leverage ratio »).

$$EM = \frac{\textit{Actifs}}{\textit{Fonds propres}}$$

Ou encore :

$$ROE = ROA \times EM$$

Lorsque la banque est faiblement capitalisée avec peu de fonds propres, elle augmente son ratio de levier financier. Ainsi, pour un coefficient de rendement donné, plus le capital de la banque est faible, plus la rentabilité des actionnaires est élevée. Cela conduit à un arbitrage des actionnaires entre la sécurité liée à des fonds propres élevés et une rentabilité plus faible en raison du coût du capital plus élevé, ou inversement. La réglementation bancaire impose cependant aux banques de détenir un minimum de fonds propres. La gestion des fonds propres fait donc l'objet de stratégies actives afin de réguler le capital. Dans le cas où la banque doit augmenter ses fonds propres, elle mettra en œuvre trois stratégies possibles : l'augmentation de capital par vente d'actions, la diminution des dividendes à verser aux actionnaires, la réduction des actifs par vente de titres ou réduction des prêts.

Suite à la crise financière en 2007, la perte associée à la valeur des portefeuilles de titres adossés aux prêts hypothécaires a contraint les banques à augmenter leur capital en fonds propres. Les augmentations de capital n'étant pas propices sur les marchés financiers et le produit de la diminution des dividendes n'étant pas suffisant, la stratégie de baisse des actifs en réduisant les prêts s'est imposée, conduisant à un « credit crunch », une contraction du crédit par l'ensemble du secteur bancaire. La réglementation influence donc le pilotage des organisations dans la banque dans le but de réduire les risques dont l'un des principaux

déterminants est l'existence d'une asymétrie informationnelle pouvant se manifester entre les parties prenantes de la banque.

1.2.2 L'asymétrie informationnelle

L'asymétrie d'information se manifeste lorsque, dans une transaction ou un échange, une partie dispose d'une connaissance insuffisante de l'autre partie pour prendre des décisions exactes. Les parties ne possèdent pas la même information. Par exemple, les dirigeants d'une société peuvent disposer d'informations que n'ont pas les investisseurs. Cela contredit donc l'hypothèse de transparence de l'information du modèle économique standard de concurrence pure et parfaite. Des individus rationnels, qui maximisent leur utilité, adopteront des comportements opportunistes risquant de compromettre le fonctionnement efficace du marché. L'asymétrie informationnelle conduit aux problèmes de sélection adverse ou antisélection et de risque moral appelé également aléa moral ou encore hasard moral. L'antisélection provient d'une information asymétrique dans la phase qui précède la conclusion d'une transaction. Les agents économiques qui souhaitent obtenir des prêts auprès des banques représentent les porteurs de risque de crédit potentiellement le plus élevé. Les prêteurs peuvent renoncer à prêter, même s'il existe de « bons risques » sur le marché, dans la mesure où l'antisélection augmente les probabilités de distribuer des prêts à des emprunteurs à risque. En revanche, le risque moral se manifeste après la transaction. Le prêteur prend le risque que l'emprunteur s'engage dans des activités risquées, diminuant la probabilité de remboursement du prêt. De la même façon, les prêteurs peuvent s'abstenir de prêter.

La théorie des signaux, développée par Spence (1973) sur le marché du travail, expose le principe de l'asymétrie d'information, les dirigeants disposant d'une meilleure information que celle des actionnaires. Dans cette optique, les dirigeants prennent non seulement des décisions en tant qu'agents maximisant leurs intérêts, mais également convaincre le marché. Ils ont alors recours au signal lors d'une communication financière, ce dernier pouvant se révéler erroné. Par exemple, la divulgation de l'information financière sur la rentabilité de l'entreprise peut conditionner des futures conditions de financement. Ce mécanisme peut en conséquence influencer le management à s'engager dans des pratiques opportunistes de

gestion des résultats. La subjectivité du niveau 3 de la comptabilisation à la juste valeur procure un levier d'action dans cette optique.

1.2.2.1 L'antisélection

L'antisélection se manifeste lorsqu'un problème d'asymétrie d'information se produit au moment de la signature du contrat (ex ante) entre deux parties. Par exemple, lorsque les agents économiques ne détiennent pas la bonne information sur des actifs financiers à acquérir, les vendeurs peuvent surestimer la qualité de leurs produits afin de les vendre à un prix plus élevé. Les prix élevés ne sont alors pas forcément synonymes de bonne qualité. Dans cette situation, les vendeurs de produits de bonne qualité peuvent être dans l'impossibilité de vendre leurs produits à leur véritable prix, les acheteurs doutant de leur qualité. Les prix ne représentent plus un signal efficace de la valeur d'un actif car il est possible d'obtenir des actifs de qualité différente. Les prix ne jouent plus leur fonction d'information et le marché concurrentiel ne fonctionne plus efficacement. À terme, les prix étant sous-évalués, les bons produits sont retirés du marché. Ce mécanisme, où le prix n'est pas nécessairement synonyme de qualité, a été démontré par Akerlof (1970) dans son exemple du marché des voitures d'occasion. Sur le marché du crédit, la banque ne dispose pas de toute l'information relative à son client, contrairement à l'emprunteur qui connaît la probabilité de réussite du projet. Il y a donc une asymétrie d'information, conduisant à une antisélection. La banque peut alors fixer des taux d'intérêt élevés pour se couvrir des risques inhérents à l'emprunteur, au détriment des emprunteurs présentant un projet de qualité et peu de risques. Les emprunteurs à caractère risqué ayant une demande de crédit moins élastique au taux d'intérêt, la banque sélectionne alors involontairement ces emprunteurs, entraînant une augmentation des taux d'intérêt. Les emprunteurs de bonne qualité peuvent alors être exclus dans la mesure où la banque pratique des taux d'intérêt trop élevés. Ces derniers ne dépasseront pas un seuil au-delà duquel les risques seront trop importants, excluant également les emprunteurs de mauvaise qualité. Cette asymétrie d'information peut alors entraîner le rationnement du crédit par les banques. La sélection adverse peut être atténuée par la production privée d'informations, la réglementation publique de l'information, la fonction d'intermédiation financière des banques, le collatéral (les garanties) et la valeur nette pour une entreprise. Ainsi, la normalisation comptable impose

la diffusion d'une information financière davantage transparente sur les entreprises, contribuant à résoudre ce problème d'asymétrie informationnelle et le problème du passager clandestin (agent qualifié de comportement opportuniste qui tire avantage d'informations sans supporter de coûts d'acquisition) lié à la publication d'information privée. De même, les banques bénéficient de l'expertise dans la production d'informations sur les entreprises et participent activement à la réduction de l'antisélection sur les marchés financiers.

1.2.2.2 Le risque moral

Le risque moral caractérise la situation dans laquelle une des parties (le principal) ne peut pas contrôler l'action de l'autre partie (l'agent) ou ne détient pas les moyens d'évaluer les opportunités de cette autre partie. Le risque moral se manifeste en l'absence de connaissance parfaite du comportement de l'agent par le principal suite à la conclusion d'un contrat financier (ex-post). Le conflit d'agence entre les actionnaires (les principaux) et les dirigeants (les agents) décrit le risque moral découlant de la séparation entre la propriété et le contrôle. Les agents, détenteurs du contrôle peuvent en effet agir dans leur propre intérêt au détriment de celui des principaux, les dirigeants étant moins incités à maximiser les profits que les actionnaires. Le moyen de résoudre le problème de risque moral est de mettre en place des procédures incitatives telles que le contrôle, la réglementation publique, l'intermédiation financière.

L'asymétrie informationnelle peut se manifester de diverses façons au sein de la banque. Elle représente un déterminant essentiel dans les risques des banques.

1.2.3 Le risque dans la banque

1.2.3.1 Définitions du risque

Les banques sont de plus en plus exposées à une diversité de risques, entraînant une moindre performance et une instabilité croissante sur les marchés financiers. L'excès de risque dans les banques peut être identifié au travers le risque de crédit, le risque de marché, le risque systémique, le risque de contrepartie, le risque de liquidité, le risque opérationnel et le risque juridique (Santomero, 1997).

- Le risque de crédit est le risque de pertes lié à la non-exécution par l'emprunteur de ses obligations financières (dégradation de la situation financière de l'emprunteur). Le risque de crédit, souvent assimilé au risque de contrepartie, représente le premier des risques auquel est confronté un établissement financier.
- Le risque de contrepartie fait référence au défaut d'un grand client sur l'activité de trading.
- Le risque de marché est lié au risque de perte provenant des fluctuations des prix des actifs en raison des variations des prix du marché. Ce sont les risques globaux que supporte la banque. Ils comprennent les risques de variations de taux d'intérêt, de taux de change, de prix des titres et des matières premières. Le risque de marché dépend des facteurs économiques (taux d'intérêt, inflation, fiscalité).
- Le risque systémique correspond au risque de défaut d'une institution financière qui entraîne dans un phénomène de contagion la faillite d'autres établissements financiers.
- Le risque de liquidité se manifeste lorsqu'une banque éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers. Ce problème de financement peut découler du décalage entre d'un côté les prêts à moyen et long terme et de l'autre côté les dépôts à court terme.

- Le risque opérationnel se définit comme le risque de pertes provenant de processus internes défaillants, d'événements externes (inondations, incendies) et du personnel (erreurs humaines, malveillance, fraude).
- Enfin, le risque juridique est lié aux changements dans la réglementation et dans l'environnement institutionnel.

Les banques sont confrontées également au problème de détention d'actifs bancaires de mauvaise qualité, comme l'a démontré la crise des subprimes en août 2007. Cette mauvaise gestion des risques, accompagnée de la recrudescence des autres risques, accroît la probabilité de défaut de la banque. Les principales caractéristiques de la défaillance des banques se concrétisent par une détérioration de la politique de crédit, du système de contrôle et de surveillance, du système d'identification des prêts de mauvaise qualité ainsi que par une concentration excessive des pouvoirs de décision (Pantalone et Platt, 1987).

Les causes de l'excès de risque peuvent être internes et externes (Godlewski, 2005). Les causes internes regroupent les défauts organisationnels et de traitement de l'information dans la banque ainsi que des mécanismes de gouvernance inefficaces. Les causes externes émanent de l'environnement légal et institutionnel, la régulation, la surveillance prudentielle, la structure de marché et la discipline de marché. Llewellyn (2002) explique les principaux facteurs relatifs à une crise bancaire : des processus d'analyse, de gestion et de contrôle du risque inefficaces, une mauvaise surveillance, une faible structure incitative, une transmission de l'information insuffisante et une gouvernance inadéquate.

La partie suivante dresse un état de la littérature relative aux études du lien entre l'information en juste valeur et le risque des banques.

1.2.3.2 L'influence de la valorisation à la juste valeur sur le risque des banques

Premièrement, un courant de la littérature établit une relation entre la volatilité du compte de résultat des banques et leur évaluation à la juste valeur. Elles tendent à établir une relation positive, montrant ainsi que la valorisation à la juste valeur est pertinente pour refléter le

risque de la banque. Une précision est cependant nécessaire sur le terme « pertinence » employé dans la littérature. Il ne correspond pas à la définition de la pertinence de l'information comptable. La pertinence indique ici une influence significative de l'information comptable sur le résultat pour fournir des indications sur les niveaux de risque. Ces études reposent sur celle de Beaver et al. (1970) qui démontrent la pertinence de la volatilité des résultats pour expliquer le risque sur le marché.

Hodder et al. (2006) comparent l'impact de trois mesures relatives au résultat net, au résultat étendu et à la construction d'une mesure en juste valeur pour l'ensemble du résultat, sur la pertinence du risque de 202 banques américaines entre 1996 et 2004. Ils constatent une meilleure information du risque incorporée dans l'information en juste valeur, mesuré par la volatilité du rendement des actions et le bêta du marché. Dans une approche similaire, Bhat (2011) montre également un impact positif de la mesure en juste valeur de 180 banques entre 2003 et 2005 sur la volatilité des résultats. Il explique que cette information comptable et la gouvernance d'entreprise présentent une utilité pour les investisseurs afin d'évaluer le risque de la banque. L'effet de la gouvernance d'entreprise est mesuré indirectement dans la mesure où une association positive est établie entre les niveaux de gouvernance et la publication de l'information. Les mécanismes de gouvernance peuvent en effet réduire l'asymétrie informationnelle provenant de l'erreur de mesure, qualifiée de biais, eu égard au pouvoir discrétionnaire du management (Landsman, 2007). Le management dispose d'une information privée, notamment celle relative aux données (« inputs ») des modèles d'évaluation. La précédente étude empirique caractérise les mécanismes de gouvernance par un index de gouvernance, le CGQ (« Corporate Governance Quotient ») et par l'indépendance des administrateurs. Larcker et al., (2007) soulignent toutefois le problème de fiabilité concernant l'utilisation d'un index de gouvernance dans les recherches. Les mécanismes de gouvernance sont complexes et la construction arbitraire d'un index reflétant une bonne gouvernance est discutable.

Ces résultats sont confortés par Gebhardt et al. (2004) dans un modèle de simulation ainsi que par Lim et al. (2011). Ces derniers montrent dans un contexte international que la mesure en juste valeur est d'autant plus pertinente que le risque de la banque est important. Le risque est mesuré par la volatilité des rendements pour 188 banques entre 2003 et 2010. Barth et al. (1995) avaient également constaté davantage de volatilité sur les résultats des banques américaines entre 1971 et 1990. Ils n'établissaient cependant pas une meilleure information

provenant de la mesure en juste valeur sur le risque pour le marché. Aussi, Escaffre et Sefsaf (2010) expliquent que la volatilité des titres des banques de trois pays européens s'est accrue pendant la crise financière en 2008.

En conséquence, une évidence semble émerger sur un accroissement de la volatilité des résultats des banques liés à la mesure en juste valeur. D'autres études indiquent également une volatilité accrue du bilan par l'intermédiaire des capitaux propres.

Ensuite, un deuxième courant de la littérature s'intéresse à l'impact de la mesure en juste valeur sur le risque des banques. Les études portent essentiellement sur l'impact de valorisation à la juste valeur pendant la crise financière en 2008. Les résultats tendent à établir un consensus sur une recrudescence des dépréciations d'actifs (Laux et Leuz, 2010). En revanche, l'impact est faible sur le compte de résultat et le capital réglementaire.

Li (2009) examine dans un modèle théorique l'influence de l'information comptable sur l'efficacité de la régulation du capital pour baisser la prise de risque des banques. La méthode de la juste valeur tend à réduire davantage la prise de risque que celle du coût historique. D'autres études ont montré une influence positive de la comptabilisation en valeur de marché des grandes banques américaines sur le risque systémique ou pendant les périodes où le marché est moins liquide (Gharbi et Halioui, 2011 ; Khan, 2009). Ce dernier utilise la mesure en juste valeur en prenant la somme de tous les instruments financiers à l'actif et au passif comptabilisés à la juste valeur. La somme est ensuite normée par le total des actifs.

Enfin, Bland (2011) a examiné l'effet de la valorisation à la juste valeur du niveau 2 et du niveau 3 sur le risque systématique, mesuré par le bêta du marché pour 99 grandes banques américaines de 2007 à 2010. La publication de l'information financière doit contribuer à réduire le risque associé à l'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et les insiders ainsi qu'à l'opacité des bilans bancaires. Les résultats mettent en évidence une association positive entre le risque et le niveau 3 de la mesure en juste valeur, en cohérence avec le degré important d'opacité de ce niveau. En revanche, le niveau 2 influence négativement le risque. Riedl et Serafeim (2009) trouvent une relation positive entre le risque bêta et les trois niveaux de la valorisation à la juste valeur pour 65 grandes banques américaines en 2007 et 2008.

Le contrôle des risques nécessite la mise en place de plusieurs réglementations, détaillées dans la partie suivante, caractérisant la régulation bancaire.

1.2.4 Le Comité de Bâle et la supervision bancaire

La globalisation financière a entraîné, au début des années quatre-vingt, un vaste mouvement de décloisonnement, de désintermédiation et de déréglementation. Cette déréglementation a modifié les modalités de l'intervention publique dans le secteur financier.

La régulation financière se définit comme étant un ensemble de règles, d'incitations et de pratiques des autorités publiques de supervision, dont l'objectif est d'instaurer et de maintenir la stabilité financière. Un système bancaire et financier est considéré stable lorsqu'il est capable d'absorber les chocs sans apparition de processus cumulatifs de nature à entraver le transfert des fonds disponibles aux projets d'investissement efficaces et le paiement des transactions dans l'économie (Mishkin, 2010). Les banques constituent ainsi le secteur économique le plus réglementé.

Les mécanismes de régulation sont caractérisés par les politiques de supervision micro-prudentielle et macro-prudentielle ainsi que par la fonction de prêteur en dernier ressort. La politique de supervision micro-prudentielle représente la réglementation qui vise à maintenir la solvabilité et la solidité des établissements de crédit. Elle assure la garantie de conditions de concurrence équitables dans le secteur financier et la protection des investisseurs. La politique de régulation macro-prudentielle caractérise la réglementation visant à assurer le bon fonctionnement de l'industrie bancaire en réduisant les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle ainsi qu'à prévenir les risques et les défaillances financières. Puis la fonction de prêteur en dernier ressort, assurée par les banques centrales ou les États, instaure le filet de sécurité en cas de crise systémique.

Les autorités publiques de supervision sont représentées en Europe par le Comité de Bâle et le FMI (Fonds Monétaire International) ainsi que par la BCE (Banque Centrale Européenne) à partir de la fin de l'année 2014. Cette nouvelle fonction de la BCE rentre dans le cadre du MSU (Mécanisme de Surveillance Unique). Suite à la crise financière en 2008 et à la crise de la dette de la zone euro en 2011, la Commission européenne instaure progressivement l'Union bancaire pour les pays de la zone euro. Le MSU et le RSU (Mécanisme de Résolution Unique) caractérisent les étapes de l'Union bancaire. L'objectif est principalement de renforcer la surveillance prudentielle, la protection des déposants et la résolution en cas de faillite. Aux États-Unis, les trois principaux régulateurs sont la Fed (Réserve Fédérale), le

Trésor et le FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation). Le gouvernement américain a initié également une vaste réforme de la supervision financière avec la loi « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act » du 15 juillet 2010. Elle constitue la plus grande réforme aux États-Unis depuis les lois du « New Deal » en 1933. Enfin, le Conseil de stabilité financière (FSB, « Financial Stability Board »), créé par le G20 en 2009, coordonne au niveau international les instances de supervision. Son rôle est également de surveiller les institutions financières à caractère systémique. L'efficacité des politiques de régulation pour maintenir la stabilité financière n'est pas forcément établie par les recherches académiques. Par exemple, Becker et Stigler (1974) montrent que la régulation peut conduire à des effets négatifs, notamment l'apparition de corruption avec les systèmes politiques dans l'activité de prêts des banques. Les récentes crises bancaires, en particulier celle liée à l'effondrement des prêts risqués en 2007, illustrent les déficiences de contrôle. La question de l'intervention des pouvoirs publics est récurrente dans la problématique de la régulation. Faut-il intervenir lorsqu'une banque est en difficulté ? Les coûts liés à l'intervention publique sont alors toujours élevés pour la société. Ou faut-il favoriser la régulation par le marché ? La banque Lehman Brothers en 2008 n'a pas bénéficié d'aide financière. Sa faillite a provoqué un risque systémique sur toutes les places financières, le marché interbancaire étant devenu totalement paralysé. Seules les injections massives de liquidité des banques centrales ont progressivement résorbé les pannes du système financier. Les nombreuses interventions publiques ont ensuite fonctionné pour les autres établissements financiers en difficulté dès la fin de l'année 2008. Le plan d'assainissement américain des actifs subprimes « TARP, Treasury Asset Relief Program ») a aidé pendant l'année 2009 plus de 700 établissements financiers dont les plus grandes banques : Bank of America, JP Morgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs.

1.2.4.1 Le filet de sécurité public

Le système d'assurance des dépôts a été instauré pour maintenir une solvabilité du système financier et protéger les déposants. Ces deniers, contrairement aux prêteurs dans les autres secteurs industriels, ne peuvent pas contrôler les banques et protéger leurs avoirs en cas de défaillance (complexité, dispersion des déposants et coûts importants).

Bien que les banques, grâce à leur fonction d'intermédiation, contribuent à réduire les phénomènes d'antisélection, de risque moral et de passager clandestin, une autre asymétrie informationnelle est créée entre la banque et les déposants, pouvant déclencher un mauvais fonctionnement de l'ensemble du système bancaire. En effet, les déposants ne disposent pas d'informations sur la qualité des prêts et la solidité de la banque. Dans une situation de panique bancaire où les déposants retirent massivement leurs dépôts, l'asymétrie d'information peut entraîner une perte de confiance généralisée, pénalisant également les banques solvables. L'assurance des dépôts, instaurée dans la plupart des pays, prévoit donc une indemnisation des avoirs des déposants jusqu'à un plafond fixé par les autorités (généralement 100 000 euros par déposant) en cas de faillite. La banque étant dans l'impossibilité d'honorer ses obligations de paiement auprès des déposants et créanciers, les fonds publics prennent alors en charge les coûts qui sont bien trop importants pour la sphère privée. Le filet de sécurité peut également concerner l'ensemble des institutions financières et faire l'objet de l'intervention directe de l'État ou d'une nationalisation, comme l'atteste la crise précédente (nationalisation en 2008 par le Trésor britannique de la banque Northern Rock et partiellement de la Royal Bank of Scotland et de la Loyds Bank). Enfin, les banques centrales jouent le rôle de prêteur en dernier ressort, en prêtant des liquidités aux banques en difficulté. C'est dans ce cadre, lors de la crise financière de 2007, que les banques centrales ont procédé à quelque 5000 milliards d'injections de liquidités.

Cette réglementation permet par conséquent de pallier au risque de contagion par lequel la faillite d'une banque déclenche la défaillance des autres banques. Néanmoins, ce dispositif peut encourager davantage de prise de risque des banques en raison de l'accentuation du risque moral et de la sélection adverse. L'instauration du filet de sécurité incite, d'un côté les déposants et les investisseurs à moins contrôler la rentabilité des banques, et de l'autre côté les banques à accroître la prise de risque. Tout d'abord, l'incitation à diminuer le contrôle sur les banques encourage l'antisélection, les dirigeants étant incités à prendre plus de risques. Ensuite, le risque moral qui en découle engendre l'effet inverse de prévention du risque. De même, le concept de TBTF (« Too Big To Fail ») favorise le risque moral dans la mesure où une taille importante de la banque contraint les pouvoirs publics à mettre en place un plan de sauvetage de l'établissement en cas de faillite. Par exemple, aux États-Unis, le Trésor et la Fed ont pris en charge les coûts de la défaillance de la compagnie d'assurances AIG en 2008 pour éviter une contagion, notamment les défaillances des banques Goldman Sachs et JP

Morgan Chase qui étaient fortement exposées au risque de contrepartie. Ce problème concernant la taille des banques se généralise en raison de la consolidation financière qui a débuté au milieu des années 1990. On assiste de plus en plus aux États-Unis au développement de conglomérats financiers (financial holding companies), composés de conglomérats bancaires (bank holding companies) et de conglomérats d'épargne (thrift holding companies). Les superviseurs doivent alors étendre leur intervention à d'autres activités telles que l'immobilier, les assurances, les placements de titres.

1.2.4.2 La régulation du capital

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, créé par les gouverneurs des banques centrales et le G-10 en 1974, formule les recommandations à l'égard des pratiques bancaires. L'accord de Bâle I en 1988 fixe les exigences minimales de détention de fonds propres fondées sur les risques. Puis, les accords de Bâle II en 2006 se fondent sur trois piliers. En complément au ratio réglementaire (pilier 1), sont imposées également une procédure de surveillance de la gestion des fonds propres (pilier 2) ainsi qu'une communication et une information financière via la discipline de marché (pilier 3). L'accord Bâle II propose un dispositif prudentiel uniformisé pour les banques à vocation internationale, adopté sur les exigences en capital dans l'Union européenne par la directive du 14 juin 2006 (Titre V de la directive codifiée 2006/48/CE sur l'accès et l'exercice de l'activité des établissements de crédit). Cette réforme s'applique aussi aux États-Unis pour les grandes banques internationales, un ratio de fonds propres en proportion des actifs pondérés des risques (Basel One-A) s'appliquant pour les autres banques. La volonté de mieux appréhender la complexité de l'activité bancaire, les nouvelles techniques de gestion des risques, l'exposition aux différents risques (risque de crédit, risque de marché, risque opérationnel), justifient ces nouveaux accords. En toile de fond se dessine également l'intention, d'une part de responsabiliser davantage les établissements bancaires, notamment pour la détermination du minimum de fonds propres, et d'autre part de renforcer la discipline de marché, en particulier la transparence financière.

Les exigences sur le capital réglementaire constituent une mesure pour réduire le risque moral. La détention d'un minimum de capitaux propres renforce la sécurité et la solidité des institutions financières. De plus, la détention d'un montant élevé de capital incite la banque à

prendre moins de risques, la défaillance ayant un coût élevé pour les actionnaires. Deux ratios sont utilisés pour mesurer la solvabilité des banques. Ils déterminent le capital réglementaire, le ratio de solvabilité brute et le ratio de fonds propres ajusté des risques. Premièrement, le ratio de fonds propres est le rapport entre les fonds propres et le total des actifs. C'est un ratio de capital qui donne une mesure brute de la solvabilité de la banque. Le ratio de levier financier est aussi utilisé aux États-Unis comme ratio prudentiel. L'organisme de contrôle bancaire américain, le FDIC, impose aux banques un ratio de fonds propres de 4 % et un ratio de levier financier de 25. Selon les données de l'OCDE pour l'année 2008, les banques américaines affichaient un ratio moyen de 19,4 et de 5,15 % pour le leverage ratio et le ratio de fonds propres respectivement. Ceux des banques européennes affichaient 37,3 et 2,68 % respectivement. Deuxièmement, le ratio de fonds propres ajusté des risques prend en considération le risque des actifs et se décline en deux variantes.

- Le ratio Cooke : ratio prudentiel instauré par Bâle I qui fixe une limite aux encours pondérés des prêts accordés en fonction des capitaux propres. La pondération se calcule en fonction de la nature juridique de l'emprunteur, la localisation du risque et la durée des engagements. Le ratio doit être égal à 4 % sur le Tier-1 et 8 % sur le Tier-2.

« Le Tier-1 capital » représente les fonds propres de base, comprenant le capital social et les réserves.

« Le Tier-2 capital » représente les fonds propres complémentaires, constitués d'une quote-part des plus-values latentes, des emprunts subordonnés à durée indéterminée (upper Tier two) et ceux à durée déterminée (lower Tier two).

Le ratio Cooke, appliqué aux banques ayant une activité internationale oblige donc les banques à détenir en capital l'équivalent d'au moins 8 % de leurs actifs pondérés par des coefficients de risque forfaitaires. Les actifs et les activités hors-bilan sont répartis en quatre catégories auxquelles une pondération spécifique reflétant le risque de crédit associé est calculée. Institué dans une centaine de pays dont les États-Unis et dans une variante très proche dans l'Union européenne en 1992, le ratio Cooke a montré ses limites, du fait de la pratique de l'arbitrage réglementaire de la part des banques. Ces dernières conservent dans leur bilan des actifs plus risqués dans leur catégorie pour une exigence de fonds propres donnée et elles éliminent les actifs de cette même catégorie dont le risque est faible.

- Le ratio Mac Donough : ratio prudentiel instauré par Bâle II qui succède en 2007 au ratio Cooke dont l'exigence en fonds propres est maintenue à 8 %. C'est le rapport des fonds propres réglementaires sur les risques pondérés (risque de crédit, risque de marché et risque opérationnel).

Le ratio Mac Donough permet de calculer les fonds propres réglementaires sur la base des modèles internes d'évaluation des risques des banques. La méthode de mesure des risques basée sur des modèles probabilistes plus élaborés remplace donc celle basée sur des coefficients de risque forfaitaires afin de mieux prendre en compte les risques de crédit ainsi que les risques opérationnels et les risques de marché.

La prise en considération du risque opérationnel et la nouvelle méthode de calcul de la mesure des risques caractérisent les modifications apportées par le pilier 1 de Bâle II.

Ensuite, l'évaluation de l'adéquation des fonds propres consiste à vérifier que l'ensemble des risques sont couverts par un minimum de fonds propres. La directive sur l'adéquation des fonds propres ou CRD (Capital Requirements Directive) de 2006 est entrée intégralement en vigueur dans l'Union européenne en 2008. Le principe de mesure du risque de crédit est déterminé par la VaR (Value-at-risk), appliquée historiquement au risque de marché. Le calcul de la VaR repose sur le principe que la relation entre une valeur possible et ses chances d'occurrence est une distribution de probabilité. Il s'agit de déterminer quel niveau de pertes potentielles ne sera dépassé que dans une fraction faible de cas (seuil de tolérance pour le risque). Au-delà, la banque sera considérée en faillite. Le seuil de tolérance pour le risque est calculé par des distributions de probabilités des pertes, faisant l'objet de critiques dans la mesure où n'étant pas observables, ses estimations peuvent comporter des erreurs.

1.2.4.3 La surveillance prudentielle

La réglementation prudentielle vise à résoudre le problème du défaut de surveillance des institutions financières par les déposants individuels et à éviter les risques systémiques.

Afin d'améliorer la gestion et la régulation bancaire, le deuxième pilier de Bâle II met en place une procédure de surveillance de la gestion des fonds propres. Les banques doivent

évaluer l'adéquation de leurs fonds propres par rapport à l'exposition de l'ensemble des risques. Les autorités de contrôle, pour leur part, doivent examiner les évaluations des banques et inciter ces dernières à prendre les mesures nécessaires en cas de problèmes.

Récemment, les banques doivent également réaliser des tests de résistance (stress tests) et des simulations de crise, telles qu'un retournement de conjoncture ou un choc extérieur, afin d'estimer leurs capacités de résistance. Ces tests concernent les banques utilisant l'approche « NI complexe » dans la méthode de calcul du risque de crédit. De plus, une surveillance prudentielle renforcée s'applique sur une analyse spécifique des banques. Elle concerne la concentration des risques et le traitement des risques résiduels (liés à l'utilisation de sûretés), de garanties et de dérivés de crédit. Des réflexions portent également sur le transfert des risques, les mécanismes de remboursement anticipé et la titrisation. Enfin, le pilier 2 instaure une communication plus soutenue et régulière avec les banques.

1.2.4.4 La réglementation de l'information financière : la discipline de marché

Le pilier 3 de la réforme Bâle II, à travers la discipline de marché, exige une meilleure transparence de l'information grâce à deux mesures :

- Une publication obligatoire : l'harmonisation des normes comptables internationales.
- Une publication exhaustive d'informations afin de mieux évaluer la qualité des actifs et les expositions aux risques (montant des provisions et des capitaux propres, modèles de gestion du risque, contrôle interne).

L'évaluation et la surveillance des banques par les actionnaires, les créanciers et les déposants doivent ainsi s'améliorer et répondre au problème de passager clandestin grâce à la publication d'information publique. De plus, l'objectif du Comité de Bâle consiste à harmoniser les normes comptables internationales. L'introduction de la valorisation à la juste valeur pour les instruments financiers caractérise le principal changement. Malgré un effort accru pour prévenir les risques, de nombreuses difficultés persistent. Outre le débat sur le recours à la juste valeur, des rapprochements demeurent nécessaires entre les normes

comptables de l'IASB et celles du FASB. Ensuite, des préoccupations concernent principalement le mode de comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur, le traitement comptable des opérations de macro-couverture et les règles de provisionnements.

1.2.4.5 Les restrictions d'activités et de concurrence

La réglementation bancaire vise à limiter la détention de portefeuille d'actifs risqués. Par exemple, aux États-Unis, la prise de participation dans le capital des entreprises par le biais des actions ordinaires est limitée ou interdite. Les restrictions concernent les activités d'investissements en actions, d'assurances, les activités immobilières, la détention d'entreprises non financières. De plus, la diversification sur les prêts détenus est recommandée pour réduire le risque de crédit. Les régulateurs mettent en place également des barrières à l'entrée pour réguler la concurrence bancaire au niveau du marché des fusions-acquisitions. L'efficacité de ces restrictions semble discutable, la performance des banques pouvant être amoindrie. Les restrictions de concurrence peuvent en effet se traduire par un accroissement des charges pour les consommateurs et une diminution de l'efficacité des institutions bancaires qui n'affrontent pas une forte concurrence. Les Etats tendent plutôt depuis quelques années à favoriser la concurrence, notamment en Europe depuis la mise en place du marché unique en 1993.

1.2.4.6 L'environnement institutionnel et légal

L'environnement institutionnel, juridique et légal a un impact non négligeable sur l'industrie bancaire, en particulier la protection légale des intérêts des investisseurs (La Porta et al., 2000) et la protection des consommateurs. Cette dernière protection comporte notamment une obligation de transparence pour mieux informer les clients en matière de tarification ou sur les investissements comportant des risques. L'environnement institutionnel et légal peut également renforcer la régulation bancaire en instaurant des réglementations spécifiques à

certaines pays. Par exemple, des dispositifs aux États-Unis tels que l'action coercitive précoce et l'agrément et contrôle, renforcent la politique de prévention dans le secteur bancaire.

1.2.4.7 Le contrôle interne des risques

L'évaluation du contrôle interne des risques contribue aussi à la prévention des risques. Le contrôle des procédures de gestion réalisé par les inspections comporte quatre éléments :

- La qualité de la mesure du risque et des systèmes de surveillance.
- La pertinence des politiques et des limites aux activités présentant des risques.
- La qualité de la surveillance par le conseil d'administration et les responsables de la gestion.
- L'adéquation du contrôle interne à la prévention de la fraude et des activités non autorisées au personnel.

Les contrôleurs bancaires examinent également l'exposition au risque de taux pour la détermination des exigences en fonds propres ainsi que les tests de résistance et les calculs d'exposition au risque des modèles de value-at-risk.

1.2.4.8 Les limites de la réglementation Bâle II et Bâle III

En premier lieu, les limites concernent essentiellement la complexité du dispositif, le problème de procyclicité et l'insuffisance de la discipline de marché. Premièrement, la meilleure prise en considération des risques entraîne une complexité accrue des règles et de sa réelle mise en application (Rochet, 2003). Juridiquement, l'accord de Bâle II compte 450 pages contre 26 pages pour Bâle I. Par ailleurs, beaucoup de banques sont incapables de mettre en place les nouvelles techniques de mesure du risque, notamment les banques de proximité qui continuent à appliquer les méthodes standards. L'approche de calcul des risques considérée par les banques concerne leur risque de défaut. Leur objectif demeure le maintien

du capital leur permettant de continuer l'exploitation en cas de pertes potentielles. La vision des régulateurs est différente dans leur volonté d'assurer une stabilité financière. Leur préoccupation en termes d'exigences réglementaires en capital concerne une prévention de l'ensemble des établissements bancaires et du système financier. Outre la divergence sur les priorités, les modèles de risque de crédit de Bâle II ne tiennent pas compte de l'importance de la diversification des portefeuilles d'actifs bancaires.

Deuxièmement, la réglementation Bâle II serait davantage procyclique que Bâle I. En phase de récession, les actifs pondérés du risque augmentent et les fonds propres diminuent, de sorte que les exigences en fonds propres deviennent plus élevées. Inversement, en phase de croissance, les exigences en fonds propres sont moindres. Cet effet procyclique accentue alors l'amplitude du mouvement conjoncturel et exerce une influence déstabilisante sur l'activité. De plus, les systèmes de notation externe ou interne réagissent fortement aux changements conjoncturels. Plusieurs réflexions sont menées pour y remédier. L'utilisation d'un historique plus étalé dans les méthodes de notation des risques pourrait réduire les périodes de tensions liées à des chocs conjoncturels. La constitution de fonds propres supplémentaires ou de provisions permettrait d'atténuer les effets procycliques, ces derniers augmentant en phase d'expansion économique et diminuant en phase de ralentissement.

Troisièmement, les accords de Bâle II ne mettent pas suffisamment l'accent sur le rôle à jouer de la discipline de marché. La fonction essentielle réside dans la complémentarité ou la substitution du contrôle exercé par les actionnaires et autres intervenants au contrôle exercé par les instances de régulation. Ainsi est évoquée principalement la volonté d'inciter à davantage de transparence de l'information financière.

En second lieu, la réglementation Bâle III vise à mieux prendre en considération la gestion des produits dérivés et les risques bancaires avec l'exigence de fonds propres plus importants. Les accords de Bâle III, publiés en décembre 2010, portent d'une part sur l'amélioration de la supervision micro-prudentielle des accords de Bâle II, et d'autre part la mise en place de la supervision macro-prudentielle. En complément à la supervision micro-prudentielle qui s'intéresse à chaque établissement financier en y limitant les risques, la supervision macro-prudentielle considère les difficultés du système financier dans son ensemble afin de protéger l'économie générale des pertes financières potentielles. Les objectifs du Comité visent à harmoniser au niveau international la définition des fonds propres réglementaires et à

renforcer la capacité d'absorption en cas de pertes des établissements de crédit en augmentant la qualité des actifs éligibles en fonds propres. Parallèlement à Bâle III et en réponse à la crise financière de 2007, plusieurs révisions sur les règles de l'adéquation des fonds propres se sont succédé afin d'intégrer des problématiques telles que la titrisation. Les concertations internationales, avec notamment le Comité de Bâle, le Conseil de la stabilité financière, le comité d'expert du Forum de stabilité financière du G-20 (en décembre 2008), le FMI, tentent en effet d'adopter des mesures efficaces en faveur de la stabilité financière.

Tout d'abord, les changements sur la supervision micro-prudentielle concernent principalement les dispositifs suivants :

- La modification de la structure des fonds propres Tier 1 : fixation d'un minimum requis, constitution d'un noyau dur (Core Tier 1) composé des actions ordinaires, réserves et report à nouveau, renforcement de la qualité des actifs dans la composition des fonds propres.
- Une meilleure gestion du risque de liquidité : création d'un ratio de liquidité à court terme à 1 mois, le LCR (Liquidity Coverage Ratio) et d'un ratio structurel de transformation à 1 an, le NSFR (Net Stable Funding Ratio).
- La mise en place d'un ratio de levier financier : représentant les fonds propres sur le total des expositions sans pondération des risques, en complément du ratio de solvabilité.
- La meilleure prise en compte du risque de contrepartie : exigences liées aux pertes potentielles sur les instruments financiers, déterminées par des tests de résistance, pour le calcul du capital requis.
- L'instauration de mesures contra-cycliques : provisionnement prospectif comptable, deux coussins de capital.
- Une surveillance renforcée des établissements financiers d'importance systémique.
- La mise en œuvre d'un corpus réglementaire unique en Europe : harmoniser les interprétations et applications (prêts hypothécaires, CDS).

Ensuite, l'émergence de la supervision macro-prudentielle répond aux besoins de lutter contre le risque systémique et de renforcer la surveillance financière. Sur le plan législatif, le Conseil pour les Affaires Economiques et Financières (ECOFIN) du Conseil de l'Union européenne a établi en décembre 2009 une nouvelle architecture de la supervision financière, suivant les recommandations du rapport de Larosière. Les créations, d'une part du SESF (Système Européen de Surveillance Financière) pour la surveillance micro-prudentielle, et d'autre part du CERS (Conseil Européen du Risque Systémique) pour la surveillance macro-prudentielle, doivent coordonner leurs mesures et celles des pays européens dans la prévention des risques systémiques.

En conclusion, la multitude des risques que supportent les banques et la nécessité d'assurer leur solvabilité justifient la mise en place de la régulation par les autorités de supervision bancaire. L'impact de la comptabilisation à la juste valeur sur le risque des banques n'est pas forcément déterminé. Des études empiriques complémentaires semblent nécessaires pour approfondir les aboutissements. Ensuite, la crise financière des subprimes en 2008 a illustré parfaitement les nombreux conflits d'agence, particulièrement entre les émetteurs des prêts hypothécaires titrisés (« originators ») et les investisseurs. L'antisélection s'est alors manifestée lors de la vente de ces produits structurés et le risque moral lors des acquisitions immobilières. En se référant à la théorie positive de l'agence, le cadre conceptuel de l'IASB et du FASB met l'accent sur la pertinence de l'information comptable pour les investisseurs. Une asymétrie informationnelle moins prononcée devrait en effet améliorer la qualité de l'information financière en réduisant le conflit d'agence entre les investisseurs et le management. De plus, la spécificité du secteur bancaire peut faire l'objet d'un conflit d'intérêt entre les régulateurs et les actionnaires, conduisant à remettre en question l'efficacité des politiques de régulation. La troisième partie analyse la complexité des mécanismes de gouvernance et présente les principaux résultats des études empiriques.

1.3 La gouvernance d'entreprise dans le secteur bancaire

La gouvernance d'entreprise peut être appréhendée selon des angles théoriques différents. Berle et Means (1932) ont initié la théorie avec leur analyse sur la dissociation entre la propriété et le contrôle dans l'entreprise. La perspective actionnariale s'est développée à partir de la théorie de l'agence et de la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985) et représente le cadre d'analyse principalement utilisé. Celle-ci tente d'expliquer l'efficience organisationnelle selon laquelle l'organisation est assimilée à un ensemble de contrats entre différents acteurs où les choix managériaux conduisent à maximiser la rentabilité des investissements des apporteurs de capitaux, autrement dit les actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997). En effet, dans la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), le principal objectif est la maximisation de la création de valeur en réduisant les conflits d'agence, grâce à des mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître la gestion managériale. Dans cette approche disciplinaire actionnariale de la gouvernance, une hypothèse centrale repose sur le fait que les actionnaires sont supposés être les seuls créanciers résiduels de l'entreprise. Dans ce modèle, la valeur créée par l'entreprise revient intégralement aux actionnaires et le dirigeant représente l'agent de ces derniers. Si le dirigeant ne détient aucune part ou une faible part du capital, il est incité à adopter un comportement contraire aux intérêts des actionnaires, conduisant à un conflit d'agence et à des coûts d'agences. Ces coûts, correspondant à la perte de création de valeur par l'appropriation privée de bénéfices par les dirigeants, sont supportés par les actionnaires. Le conflit d'agence peut également se manifester entre les actionnaires majoritaires et minoritaires. Par conséquent, l'approche disciplinaire repose sur des mécanismes de contrôle, d'incitation et de surveillance, afin de réduire les pertes de valeur au sein de l'entreprise.

La gouvernance d'entreprise peut se définir par l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1997). À ce cadre d'analyse traditionnel sur la gouvernance micro, autrement dit au niveau de l'entreprise, de son organisation, ne doit pas être dissocié l'analyse sur la gouvernance macro, correspondant aux systèmes nationaux de gouvernance, qui représentent l'ensemble des mécanismes institutionnels (Charreaux et Wirtz, 2006). Les mécanismes de gouvernance dans le secteur

bancaire peuvent donc être appréhendés au niveau de l'actionnariat et au niveau de la régulation (Maati et Maati-Sauvez, 2012b).

La théorie de l'agence s'est donc intéressée principalement aux mécanismes d'incitation appliqués aux dirigeants. L'information comptable pourrait également constituer une alternative ou un complément, à ces mécanismes incitatifs, pour favoriser la prise en compte par les dirigeants des intérêts des actionnaires et des stakeholders. Ainsi, la performance d'une entreprise ne réside pas uniquement dans le système incitatif du dirigeant, mais aussi dans la conception du système d'information. L'information comptable représente alors un processus de gouvernance et de contrôle, pouvant contribuer in fine à améliorer le fonctionnement des entreprises dans l'économie (Bushman et Smith, 2001). Une bonne qualité de publication de l'information financière réduirait l'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et le management ainsi que les coûts d'agence. La question est de savoir comment ces caractéristiques peuvent contraindre les dirigeants à agir conformément aux attentes des actionnaires en émettant des informations financières de qualité. Les recherches dans ce domaine concernent essentiellement les incitations envers le management (rémunération, turnover).

Les banques jouent un rôle central dans les marchés de capitaux dans lesquels les actionnaires représentent les agents centraux. Ainsi, l'approche disciplinaire actionnariale est privilégiée dans un premier temps. La littérature étant exhaustive, les principaux mécanismes et résultats empiriques sont présentés. L'étude de l'impact d'un mécanisme de gouvernance isolé, comme par exemple la taille du conseil d'administration ou encore le niveau de concentration de l'actionnariat sur la publication de l'information financière ou sur le risque de la banque, nécessite en effet de comprendre le fonctionnement de l'ensemble des mécanismes. L'efficacité du conseil d'administration et l'influence de la détention du capital sur le risque des banques sont particulièrement spécifiés. Le lien entre l'information comptable et les attributs de gouvernance est également précisé. Les mécanismes spécifiques aux banques dans le cadre de la régulation sont ensuite exposés dans un second temps, notamment l'influence de la publication financière sur le risque bancaire.

1.3.1 Les mécanismes de gouvernance au niveau des actionnaires

Le conflit d'agence entre les actionnaires et les dirigeants se manifeste, d'une part en interne au travers le conseil d'administration et le contrôle interne, et d'autre part en externe au travers de la structure de propriété et de la structure du capital. Ce conflit d'agence dans le secteur bancaire est similaire à celui des autres secteurs d'activité. Adams et Mehran (2003) ont expliqué néanmoins des différences relatives aux mécanismes de gouvernance entre le secteur bancaire et les secteurs non réglementés en étudiant 35 grandes banques (holding) entre 1986 et 1996 aux États-Unis. Leurs résultats indiquent que les conseils d'administration des banques sont plus grands, comprennent légèrement plus de directeurs externes, organisent des réunions plus fréquemment et pratiquent des politiques de rémunération variable moins élevées.

Le conseil d'administration occupe un rôle central au sein de la gouvernance dans la théorie de l'agence ou dans la théorie des coûts de transaction. Il évalue et ratifie les décisions stratégiques dans l'entreprise et contrôle la gestion du management dans l'intérêt des actionnaires. Pour contrôler la gestion du management, deux leviers d'actions principaux sont envisageables : le mode de rémunération et la révocation du dirigeant. Ces modalités d'incitation dépendent des structures de gouvernance : principalement les caractéristiques du conseil d'administration et celles de la structure de propriété.

1.3.1.1 Les déterminants internes : les caractéristiques du conseil d'administration et le contrôle interne

1.3.1.1.1 Le conseil d'administration

Les caractéristiques du conseil d'administration, à savoir la taille, la composition (son indépendance, la présence d'une structure moniste, la diversité) et le fonctionnement (la fréquence de réunions de leurs membres) ainsi que les politiques de décision (rémunération des dirigeants et des membres du conseil, turnover des dirigeants), constituent des

mécanismes efficaces de contrôle interne. Le Comité de Bâle encourage notamment l'amélioration de l'efficacité du conseil d'administration dans lequel des coûts d'agence peuvent se manifester.

Premièrement, concernant la taille du conseil, les auteurs constatent des résultats contrastés sur la performance de la banque, à l'instar des autres secteurs d'activité d'entreprise. Tout d'abord, un nombre important d'administrateurs peut perturber la direction et réduire son pouvoir. Le conseil de grande taille est à l'origine d'un risque de désaccord et d'un manque de cohésion au sein de l'entreprise. La présence de nombreux administrateurs dans le conseil amplifie les conflits entre les administrateurs et accroît l'existence de passagers clandestins (Ginglinger, 2002). Les difficultés de communication et de coordination peuvent s'accroître, l'efficacité du conseil diminue et les prises de décision sont impactées négativement. Alexandre et Bouaïss (2008) trouvent que la taille du conseil des grandes banques françaises est associée négativement à leur performance. Cependant, Adams et Mehran (2002) ainsi que Booth et al. (2002) montrent que les conseils d'administration ne sont pas liés à la performance des banques. Ensuite, un conseil constitué d'un plus grand nombre d'administrateurs facilite le contrôle du management. Il contribue aussi à améliorer l'expertise et les compétences. De Andres et Vallelado (2008) montrent une meilleure performance pour les conseils de grande taille des banques américaines et européennes, à l'instar de Maati (1997) pour ceux des banques françaises.

D'autres recherches ont examiné le lien avec la qualité de l'information comptable. Alors que Beasley (1996) et Chtourou et al. (2001) indiquent une relation négative entre la gestion du résultat et la taille du conseil d'administration pour les entreprises américaines, Jeanjean (2002) en France ainsi que Firth et al. (2007) en Chine ne trouvent pas de relation significative.

Deuxièmement, plusieurs attributs définissent la composition du conseil d'administration. Une proportion importante des administrateurs externes dans la composition du conseil d'administration peut entraîner un contrôle plus efficace des dirigeants et une meilleure qualité de la publication financière. À ce sujet, Fama et Jensen (1983) recommandent, dans la structure du conseil, l'externalité des administrateurs afin de réduire la probabilité d'entente avec les dirigeants, améliorant ainsi la protection des intérêts des actionnaires. Les objectifs de ces derniers sont mieux pris en considération, les administrateurs externes pesant plus

favorablement sur les décisions des dirigeants. Les administrateurs externes, souvent dirigeants ou représentants d'autres organismes financiers, sont supposés plus compétents. Maati (1999) montre que la performance du marché actions des banques françaises est maximisée lorsque le conseil d'administration est composé de 80% de directeurs externes, la latitude des dirigeants étant réduite. Alexandre et Bouaiss (2008) obtiennent des résultats similaires. Les résultats empiriques tendent à montrer également que la proportion d'administrateurs externes est liée positivement à la qualité de l'information comptable mesurée par les accruals (Peasnell et al., 1998 ; Cornett et al., 2006). Néanmoins, selon Adams et Ferreira (2007) et De Andres et Vallelado (2008), un nombre trop important d'administrateurs externes peut nuire à un contrôle efficace (augmentation de l'asymétrie d'information, barrière à l'entrée pour des administrateurs internes ayant des compétences spécifiques).

Ensuite, la qualité des informations publiées peut être amoindrie lorsqu'une même personne cumule les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration. Suite aux recommandations du rapport Viénot en 1999, inspirées du modèle anglo-saxon, la loi du 15 mai 2001 a imposé en France une dualité de structure dans le conseil dans les sociétés anonymes à conseil de surveillance. Fama et Jensen (1983) expliquent que le contrôle managérial dans une structure moniste paraît inefficace en raison d'une influence plus importante du dirigeant. En revanche, la non-dissociation des fonctions de contrôle et de gestion présente également des avantages (Simpson et Gleason, 1999) et les résultats empiriques n'établissent pas de consensus sur la supériorité de l'une des deux structures.

Des recherches empiriques s'intéressent également à la représentation des femmes dans les structures de direction et notamment dans les conseils d'administration. Adams et Ferreira (2009) montrent une relation positive entre la représentation des femmes dans le conseil d'administration et la performance des entreprises américaines, tout comme Farrell et Hersch (2005) dans un contexte international.

Troisièmement, la fréquence des réunions du conseil d'administration, l'assiduité des administrateurs, la présence d'un comité d'audit, peuvent affecter le fonctionnement du conseil d'administration. Un nombre plus important de réunions annuelles du conseil d'administration peut favoriser l'échange d'informations et réduire l'asymétrie informationnelle. Dans le secteur non financier, Ben Ayed-Koubaa (2009) trouve une relation

significative et positive entre la fréquence de réunions et le niveau des accruals, l'assiduité des administrateurs n'ayant pas d'impact significatif. De même, Vafeas (1999) constate une relation positive entre le nombre de réunions et la performance de l'entreprise, justifiée par une meilleure implication et une meilleure surveillance de la part des administrateurs, conduisant à une baisse de la gestion des résultats. En revanche, De Andres et Vallelado (2008) n'établissent aucune relation entre la fréquence des réunions avec la performance des banques.

Ensuite, la mise en place de comités spécialisés, tels que les comités d'audit, les comités de nomination, les comités de rémunération, peuvent dynamiser le conseil d'administration en améliorant la qualité de l'information produite et le contrôle du management. Les études empiriques tendent à montrer une influence positive de la présence d'un comité d'audit ou du nombre de leurs réunions sur la qualité de l'information des entreprises non financières, mesurée par la gestion des résultats comptables (Klein, 2000 ; Xie et al., 2003 ; Davidson et al., 2005).

Enfin, les opérations de fusions-acquisitions ainsi que la structure de rémunération du dirigeant peuvent également influencer l'efficacité du conseil d'administration (Maati et Maati-Sauvez, 2012a). Les recherches tendent à confirmer une relation positive entre la rémunération totale des dirigeants et la performance actionnariale. Toutefois, pour Houston et James (1995), la part de rémunération variable des membres du CEO dans le secteur bancaire est inférieure à celle observée pour les autres secteurs.

Le contrôle interne caractérise également un mécanisme interne de la gouvernance bancaire. Il peut, d'un côté, contribuer aux incitations de contrôle du dirigeant, améliorant ainsi la qualité du reporting financier et, d'un autre côté, être inefficace envers la gestion des « accruals » du dirigeant.

1.3.1.1.2 Le contrôle interne

Le contrôle interne peut également influencer le pouvoir discrétionnaire du management et la prise de risque des banques. Les résultats des études empiriques ne concluent pas à un sens établi de la relation. Certains auteurs trouvent une baisse du pouvoir discrétionnaire du

management, le contrôle interne améliorant in fine la qualité de l'information comptable. Altamuro et Beatty (2010) ainsi que Ashbaugh-Skaife et al. (2008) justifient une baisse de la gestion comptable des résultats suite à la mise en place d'un comité d'audit indépendant aux États-Unis. Cette obligation instaurée par la loi Sarbanes-Oxley Act (SOXA) en 2002 semble impacter positivement la santé financière des banques, leur opacité étant moins élevée (Akhigbe et Martin, 2006). Ils mettent également en évidence une baisse à long terme du risque dans la banque. En revanche, Cohen et al. (2008) ne constatent pas forcément l'efficacité de la loi SOXA. Les coûts et les bénéfices demeurent en effet difficiles à évaluer. De même, la diminution du pouvoir discrétionnaire du management et l'amélioration de la qualité de l'information ne sont pas toujours établies (Ogneva et al., 2007 ; Bagnoli et Watts, 2005). Ces derniers expliquent notamment que l'effet du contrôle interne sur la publication de l'information comptable peut nuire au principe de conservatisme comptable.

De plus, une littérature aux résultats controversés s'est également intéressée à l'incidence de la publication des notations, de l'information relative à la conformité et plus largement à l'information privée des banques.

La structure de propriété et celle du capital constituent ensuite les déterminants externes de la gouvernance d'entreprise.

1.3.1.2 Les déterminants externes : la structure de propriété et la structure du capital

L'étude de ces mécanismes présente également des effets complexes et contrastés. Par exemple, Mard et Marsart (2012) ont montré pour les entreprises françaises du SBR 250 une relation non linéaire entre la gestion des résultats et la concentration de l'actionnariat. Leur association est négative jusqu'à un certain niveau de détention puis positive après ce niveau. La composition de l'actionnariat influence également la qualité de l'information comptable.

1.3.1.2.1 La structure de propriété

La dissociation, entre la propriété et le contrôle dans l'entreprise, autrement dit entre les détenteurs du capital et la fonction de décision, peut entraîner des coûts d'agence entre le management et les actionnaires. Puisque ces derniers n'ont pas de contrôle direct sur la gestion de l'entreprise, il est aisé pour les dirigeants de prendre des mesures afin de favoriser leurs propres intérêts. La concentration du capital et la composition des actionnaires déterminent les incitations des actionnaires au contrôle de la gestion de l'entreprise. Ces deux caractéristiques dépendent, au préalable, de la structure de propriété de la banque. La nature de la propriété est caractérisée par les banques du secteur privé, les banques du secteur public, les banques mutualistes et les banques familiales. Les études montrent généralement une moindre efficacité des banques du secteur public par rapport au secteur privé (Berger et al., 2005). De plus, les banques détenues par les pouvoirs publics réduiraient l'efficacité de la régulation via la discipline de marché. Les banques mutualistes américaines présentent généralement des performances inférieures à celles du secteur privé mais des prêts de meilleure qualité et des actifs moins risqués (Fraser et Zardkoohi, 1996). Les résultats empiriques sur la performance des banques familiales confirment la controverse théorique selon laquelle la baisse des coûts d'agence, en raison d'un contrôle davantage efficace, peut être compensée par un surcoût lié à l'expropriation des stakeholders (Villalonga et Amit, 2006).

Dans un premier temps, la part de détention du capital des banques peut conditionner la performance, la prise de risque et la publication de l'information financière.

Tout d'abord, la concentration élevée du capital peut influencer positivement la performance de la banque, notamment pour les banques familiales aux États-Unis (Anderson et Reeb, 2003). Elle peut également être associée à une meilleure qualité des prêts, à des actifs moins risqués et à un risque d'insolvabilité moins important en Europe (Iannotta et al., 2007). Néanmoins, la concentration de la propriété peut être associée à une baisse de la rentabilité financière, du rendement des actions et de l'efficacité des coûts des banques européennes (Haw et al., 2010). Elle peut également défavoriser les actionnaires minoritaires en favorisant les insiders (Shleifer et Vishny, 1997). Une faible protection des actionnaires entraîne une

baisse de la valeur de la banque (Caprio et al., 2007 ; La Porta et al., 2000, 2002). Elle conduit également à augmenter le risque dans la banque en présence d'actionnaires majoritaires

Ensuite, l'impact de la structure de propriété sur la prise de risque des banques reflète une complexité des relations d'agences.

D'un côté, le conflit d'agence entre les dirigeants et les actionnaires justifie l'influence positive d'un actionnariat au capital dispersé sur la prise de risque dans les banques. L'asymétrie informationnelle est plus prononcée. Théoriquement, les dirigeants poursuivent leurs propres objectifs au détriment des actionnaires. Les dirigeants, qui risquent de perdre la richesse investie, le capital humain spécifique à l'entreprise et les bénéfices venant du contrôle de l'entreprise, ont tendance à adopter un comportement d'aversion au risque. En effet, les dirigeants raisonnent souvent dans une optique à court terme. Ils sont alors susceptibles d'exploiter à leur profit les bénéfices privés. John et al. (2008) montrent que le management favorise des investissements sous-optimaux aux États-Unis afin de préserver leurs profits privés. Les actionnaires chercheront par conséquent à accroître l'investissement dans les actifs risqués afin d'obtenir plus de rentabilité (Demsetz et al., 1997).

À ce titre, la diffusion d'informations financières représente un moyen particulièrement important et efficace pour protéger les actionnaires du pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Les entreprises dont le capital est dispersé dans le public ont moins la capacité de contrôler la performance du dirigeant. L'information est distribuée de façon asymétrique et les coûts d'agence s'accroissent. Afin de contrôler ce comportement opportuniste, les actionnaires exigeront une publication d'information plus importante (Fama et Jensen, 1983). De plus, lorsque la propriété du capital est concentrée, la demande d'information est moindre.

De l'autre côté, des études empiriques tendent à vérifier une relation positive entre la concentration élevée du capital et le risque dans la banque. Le management rencontre plus de difficultés à prévaloir leur aversion au risque, d'autant plus s'il détient une participation importante, leurs intérêts s'alignant sur ceux des actionnaires (Demsetz et Lehn, 1985). En présence d'actionnaires majoritaires, le comportement de prise de risque de la banque augmente lorsque les dirigeants détiennent davantage de pouvoir (Saunders et al., 1990 ; Laeven et Levine, 2009).

De plus, les recherches ont montré l'importance de la « franchise value », la valeur actuelle des futurs bénéfices, qui atténue la prise de risque. Une « franchise value » élevée permet

d'atténuer le problème du hasard moral, le coût d'une détresse financière étant plus élevé. Les actionnaires sont alors incités à prendre moins de risque. Les résultats montrent une relation inverse entre la « franchise value » et la prise de risque (Demsetz et al, 1996). De même, Demsetz et al. (1997) ont montré que la structure de propriété, la « franchise value » et le problème du hasard moral influencent la prise de risque dans 350 grandes banques aux États-Unis entre 1991 et 1995. Ils ont identifié des interactions entre la « franchise value » et la structure de propriété. La relation entre la structure de propriété et le risque est significative uniquement lorsque la « franchise value » est faible, correspondant à des problèmes de hasard moral plus prononcés ainsi qu'à des problèmes d'agence entre dirigeant et actionnaire plus forts. La relation est négative entre la « franchise value » et le risque. Le risque est également plus faible dans les banques où l'actionnariat ne présente pas de holdings ou d'actionnaires majoritaires. Ainsi, une « franchise value » élevée permet probablement d'aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires. Les auteurs avancent une alternative, les banques auraient une « franchise value » élevée dans la mesure où les conflits d'agence seraient pris en compte. Méthodologiquement, la mesure du risque est caractérisée par l'écart-type annualisé du rendement hebdomadaire des actions des grandes banques. Cette mesure permet d'intégrer les risques des actifs, passifs et positions hors-bilan. La mesure de la « franchise value », variable dépendante, est caractérisée par le ratio Q de Tobin. La mesure de la structure de propriété, variable dépendante, est caractérisée par la présence ou non de holdings et d'actionnaires majoritaires.

Houston et James (1995) concluent toutefois que la « franchise value » influence le niveau des insiders de holding mais pas le risque. De plus, lorsque le management détient une part importante du capital, le conflit d'agence diminue mais les dirigeants conservent une attitude conservatrice sous-optimale en termes de stratégies d'investissements.

Dans un second temps, la composition de l'actionnariat constitue la deuxième caractéristique de la structure de propriété.

Les investisseurs institutionnels occupent une place primordiale dans le développement de la communication financière tant en France qu'à l'étranger. L'accroissement des actifs qu'ils détiennent les conduit à devenir des acteurs à part entière dans les systèmes de gouvernance d'entreprise. Ces grands détenteurs externes de blocs d'actions affectent donc la stratégie de communication financière des sociétés cotées. Ils disposent en effet de ressources importantes

pour mener une recherche extensive d'informations. Les investisseurs institutionnels contribuent à augmenter la demande de publication d'information plus transparente sur la performance de l'entreprise, sur la politique de rémunération des dirigeants et sur les pratiques de gouvernance. Ils améliorent globalement la surveillance de la direction (Demsetz et Lehn, 1985 ; Schleifer et Vishny, 1986). En France, la Caisse des Dépôts et Consignations est un acteur majeur. Les investisseurs institutionnels sont constitués plus généralement par toute organisation disposant d'une capacité d'investissement importante. Ce sont, par exemple, des compagnies d'assurances, des fonds de pension, des établissements financiers. Pour les entreprises françaises dont la propriété est concentrée, les investisseurs institutionnels étrangers sont peu présents. Ils sont, en général, plus vigilants que les institutionnels français sur l'utilisation des mécanismes de gouvernement visant à protéger leurs intérêts. Ces investisseurs favorisent l'adoption de standards internationaux de gouvernance et une meilleure garantie de protection des actionnaires minoritaires en cas de concentration de l'actionariat. Enfin, une littérature exhaustive s'est intéressée également aux opérations de fusion-acquisition et de nationalisation qui illustre les coûts et bénéfices des conflits d'agence (Berger et Mester, 2003) et pour lesquelles la présence des investisseurs institutionnels peut conditionner les OPA.

1.3.1.2.2 La structure du capital

Ensuite, la structure du capital est déterminante dans la théorie de l'agence pour le contrôle du management par les investisseurs. Le dirigeant dispose d'information privée. Complémentaire à l'information et à la cohésion de classe, la structure de l'actif et du passif conditionne les moyens d'action du dirigeant pour son enracinement (Maati, 1999). La dette est considérée comme un contrat incitatif vis-à-vis du management. Les apporteurs de fonds ont un intérêt à renforcer le contrôle relatif à la gestion de l'entreprise. En cas de faillite, la perte des fonds investis présente un coût pris en considération. Le recours à la dette peut néanmoins être néfaste en raison d'investissements sous-optimaux. Les résultats de la littérature sur la relation entre l'effet de levier de la dette et la performance ou le risque n'établissent pas d'évidence.

Globalement, une information exhaustive sur les actifs et passifs contribue à atténuer l'opacité des banques et à améliorer la stabilité de la banque (Cordella et Yeyati, 1998).

L'investissement dans les produits financiers structurés peut avoir deux effets inverses. Ces produits permettent de transférer le risque de la dette, donc de réduire le risque de crédit. Cependant, les banques ayant recours à ces activités deviennent globalement plus risquées (Hansel et Krahn, 2007).

1.3.2 Les mécanismes de gouvernance au niveau de la régulation

L'approche de la gouvernance évoquée précédemment, réduite aux créanciers résiduels, s'est élargie avec la perspective partenariale selon laquelle la rente organisationnelle globale se répartit entre les différentes parties prenantes. Or, les entreprises du secteur bancaire présentent des spécificités au regard des mécanismes de gouvernance par rapport aux entreprises non financières. La distinction provient de la réglementation imposée au secteur bancaire. En effet, les actionnaires ne représentent pas les seuls principaux agents directement concernés dans l'entreprise, les enjeux étant beaucoup plus vastes. La « santé économique » est étroitement liée à la performance des institutions financières. La réglementation impose donc des exigences supplémentaires, notamment auprès du conseil d'administration qui occupe un rôle central dans le système de gouvernance. Le conseil d'administration a deux obligations : celle de surveillance et celle de loyauté. Néanmoins, les objectifs des régulateurs peuvent être différents de ceux des banques. Il peut exister un conflit d'intérêt entre la sécurité et la solvabilité exigées par la réglementation et la maximisation du profit recherchée par les actionnaires.

Enfin, les approches cognitives et comportementalistes dans l'étude de la gouvernance d'entreprise se différencient de l'approche juridico-financière et reposent sur un autre cadre théorique, difficilement compatible avec l'hypothèse d'efficience des marchés financiers. De plus, l'hypothèse d'opportunisme du dirigeant est retenue ici, plutôt que celle de la « solitude » du dirigeant, mieux appropriée pour les petites et moyennes entreprises dont le capital est peu dilué (Gomez et Weber, 2010).

La régulation s'impose et se justifie en raison de la spécificité et de l'opacité du secteur bancaire. Cependant, la régulation, dont l'objectif est d'améliorer l'efficacité du système bancaire, peut conduire à l'effet inverse. La mise en place du système d'assurance des dépôts

et du capital réglementaire, les restrictions sur les politiques d'investissement et de concurrence, ou encore la normalisation comptable peuvent entraîner une inefficacité sur d'autres mécanismes, notamment sur le comportement de prise de risque. Un conflit d'intérêt, propre au secteur bancaire, apparaît entre les actionnaires dont l'objectif est de maximiser leur investissement et le régulateur dont l'objectif est de réduire le risque des banques (Diamond, 1984).

Les mécanismes de gouvernance au niveau de la régulation se manifestent à travers les interactions entre les mécanismes traditionnels de gouvernance et les mécanismes de la régulation. Ils concernent principalement le système d'assurance des dépôts et les piliers du Comité de Bâle, le dernier étant lié à la publication de l'information financière.

1.3.2.1 Le système d'assurance des dépôts

Les actionnaires ont tendance à exproprier la richesse au détriment des apporteurs de fonds, augmentant ainsi le risque dans la banque. Cette responsabilité limitée des actionnaires les incite à accroître le risque. La régulation prudentielle, visant à protéger les déposants et diminuer le risque, peut être inefficace. Elle accentue alors le problème de hasard moral associé au système d'assurance des dépôts. Les déposants, étant assurés, engagent donc un contrôle moins important sur les banques, intensifiant alors la capacité des actionnaires à prendre des risques (Merton, 1977). Cette inefficience de la régulation a été largement examinée pour expliquer la recrudescence du risque et des faillites dans la banque (Kane, 1986). Benston et Kaufman (1998) montrent toutefois que le système américain d'assurance des dépôts (FDICIA) a contribué à améliorer la qualité de l'information financière.

1.3.2.2 L'exigence du capital réglementaire

La régulation par le capital réglementaire peut être également contre-productif (Kim et Santomero, 1988). Les actionnaires sont incités par le régulateur à investir davantage dans des actifs non risqués. Ces derniers peuvent néanmoins influencer le management à adopter une

stratégie d'investissement opposée afin de compenser leur potentielle perte de profit. Un comportement similaire est mis en évidence avec la régulation par la restriction des activités (Boyd et al., 1998).

Les études sur l'impact du capital réglementaire n'établissent pas d'évidence empirique.

Laeven et Levine (2009) ont examiné l'impact de la structure de propriété, de la « franchise value », des lois de protection des investisseurs et de la régulation bancaire sur le comportement de prise de risque de 296 grandes banques dans 48 pays en 2001. En étudiant simultanément la structure de gouvernance et l'environnement réglementaire, les auteurs montrent un accroissement de la prise de risque en présence d'actionnaires majoritaires. De plus, l'impact de la « franchise value » et des lois de protection des investisseurs est faible sur la prise de risque, qui ne diminue pas avec les politiques de réglementation du comité de Bâle II (la surveillance prudentielle et l'exigence de fonds propres). La mesure de la structure de propriété est caractérisée par la part des droits de vote détenus et l'identité des actionnaires, la présence du fondateur (ou descendant) dans le conseil d'administration, la présence de grands actionnaires dans le conseil d'administration et les droits de vote du dirigeant. La mesure du risque bancaire est caractérisée par le z-score de la banque entre 1995 et 2001 et la volatilité du rendement des actions. La mesure du z-score indique la prévision des faillites (Altman, 1968). La mesure de la régulation est caractérisée par la régulation du capital et la surveillance du Comité de Bâle, par la restriction des activités et par les recommandations visant à réduire le risque (diversification des portefeuilles).

1.3.2.3 La discipline de marché

Le Comité de Bâle II encourage une meilleure discipline de marché, particulièrement une meilleure transparence financière, pour améliorer la gouvernance bancaire et limiter les comportements de prise de risque. La crise financière de 2007 a conforté cette considération.

Tout d'abord, des études empiriques tendent à démontrer l'efficacité de la régulation par le marché. Barth et al. (2004) montrent une meilleure performance et stabilité des banques, notamment en présence d'une meilleure publication de l'information financière. La performance des banques dans 107 pays en 1999 et 2000 est souvent associée négativement

avec le recours aux restrictions d'activités et gouvernementales, au système d'assurance des dépôts et à la surveillance prudentielle. De même, Haw et al. (2010) constatent une baisse de la volatilité des rendements et du risque d'insolvabilité des banques européennes de 1990 à 1996 avec une surveillance par le marché. Beck et Demirgüç-Kunt (2006) soutiennent une meilleure efficacité de la diffusion d'une information financière transparente sur les allocations de crédits. Demirgüç-Kunt et al. (2008) soulignent l'importance de l'information relative à la conformité des provisions en étudiant 203 banques dans 39 pays de 1999 à 2003.

Ensuite, l'influence d'une publication d'information qualitative sur le risque dans la banque fait l'objet de résultats controversés.

D'un côté, une information financière qualitative peut contribuer à atténuer le risque dans la banque, généralement mesuré par la volatilité du rendement de l'action. Cette relation est démontrée théoriquement par Barry et Brown (1985), le risque systématique étant plus élevé pour les entreprises publiant une information financière moins qualitative. En étudiant 275 banques dans 29 pays entre 1995 et 1999, Fernandez et Gonzalez (2005) exposent la contribution de l'information comptable et de l'audit dans la prise de risque. Les auteurs indiquent que leur efficacité dans le contrôle du risque s'accroît avec la présence importante du hasard moral et diminue avec une « charter value » élevée. Leurs résultats établissent que les systèmes comptables et d'audit sont complémentaires à la mesure du capital réglementaire et sont substitutifs aux mesures de restriction des activités bancaires et de surveillance prudentielle. Ainsi, ces conclusions démontrent, à contrario du pilier 2, l'efficacité du pilier 1 et du pilier 3 de la réglementation Bâle 2 dans le contrôle du risque bancaire.

De l'autre côté, la diffusion d'une information financière de qualité peut conduire à accentuer le risque dans la banque. En effet, les mécanismes de gouvernance étant censés être plus efficaces, le management peut avoir une moindre aversion au risque. De plus, ils renforcent la protection des investisseurs. La prise de risque augmente alors sous l'effet combiné des intérêts davantage homogènes des actionnaires et du management. John et al. (2008) explique théoriquement qu'une moindre protection des investisseurs entraîne une attitude plus conservatrice dans les stratégies d'investissements. Jorgensen et Kirschenheiter (2003) mettent en évidence, avec le bêta du marché, la présence d'un risque plus important pour les entreprises publiant leurs informations sur le risque d'une manière obligatoire. Bushee et Noe (2000) montrent que la publication qualitative de l'information financière, mesurée par un

indice annuel de notation des entreprises, encourage la prise de participation des investisseurs institutionnels, à l'instar de Healy et al. (1999). Les investisseurs institutionnels sont répartis en deux catégories selon leurs perspectives d'investissements. Les investisseurs institutionnels ayant une stratégie à court terme favorisent une recrudescence des risques à court terme, mesurés par la volatilité des rendements. Par ailleurs, Bundt et al. (1992) expliquent que l'obligation de publication de l'information sur les risques révèle l'information sur le marché, exacerbant le risque des banques. Enfin, selon le concept « too big too fail », les banques qualifiées de systémiques sont protégées en cas de faillite. Elles sont assurées d'une intervention des pouvoirs publics pour obtenir une aide financière. Ces considérations ne les incitent pas à adopter une prise de risque moins importante. La publication d'une information plus transparente ne présente guère d'impact sur les risques de ces banques (Kabir et Hassan, 2005).

Par conséquent, les études théoriques et empiriques confirment la complexité des mécanismes de gouvernance dans le système bancaire. Cette complexité provient de plusieurs considérations. D'une part, les mécanismes de gouvernance au sein de l'entreprise sont difficiles à appréhender. Le conflit d'agence entre les actionnaires et le management peut se manifester différemment. Il est donc difficile d'établir un consensus sur l'impact des attributs de gouvernance, précisément sur le risque de la banque et sur la publication de l'information financière. D'autre part, la réglementation des banques constitue un levier pour assurer leur régulation. Les coûts et les bénéfices d'une réglementation sont également difficiles à évaluer, d'autant plus si les interactions avec la gouvernance dans l'entreprise sont pris en considération. De même, le contexte institutionnel et légal, propre à chaque pays, peut influencer les politiques de régulation et la gouvernance d'entreprise. Enfin, la structure et l'opacité du bilan des banques amplifient ces difficultés d'analyses.

Les politiques du normalisateur et du régulateur, dont l'objectif est d'améliorer la publication de l'information financière des banques sembleraient efficaces. Des études approfondies sur leurs impacts sont nécessaires. Les résultats des recherches établissent un consensus sur l'inefficacité du système d'assurance des dépôts dans la limitation du risque dans la banque. La diffusion de l'information comptable plus transparente est-elle donc efficace pour réduire le risque dans la banque ? Des interrogations se soulèvent également au sujet de la

complémentarité ou la substitution, d'une part des politiques de régulation entre elles, d'autre part entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise, mais également entre ces derniers et les mécanismes relatifs à la régulation.

Conclusion

Avec la mise en place de la mesure en juste valeur pour certains instruments financiers, le cadre conceptuel du normalisateur international IASB et du normalisateur américain FASB mettent l'accent sur la pertinence de l'information comptable pour les investisseurs. Les objectifs sont de mieux refléter la réalité économique des entreprises et d'améliorer la qualité de l'information financière. La complexité et les critiques envers cette évaluation en valeur de marché, particulièrement dans le secteur bancaire, ont entraîné une nouvelle norme comptable internationale afin de clarifier sa valorisation. L'implantation du concept de juste valeur soulève en effet beaucoup d'interrogations dans le secteur bancaire, renforcées par la crise financière en 2007. Les actifs et passifs relatifs aux instruments financiers comptabilisés à la juste valeur sont ainsi mesurés selon trois niveaux. Le dernier niveau est fondé sur des modèles de valorisation dont les données ne sont pas toutes observables. Il présente donc un risque d'erreur dont l'utilisation discrétionnaire pourrait favoriser la gestion des résultats. Ces considérations ont conduit à des recherches portant sur la « fair value relevance » pour vérifier la qualité de la publication comptable en juste valeur. La pertinence s'analyse, avec une approche quantitative, dans des modèles d'association qui examinent si la valorisation des chiffres comptables est bien reflétée dans les prix des actions sur le marché. Les résultats tendent à établir la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur pour les banques américaines. Toutefois, la pertinence n'est pas confirmée lorsque les marchés financiers présentent des problèmes de liquidité. De plus, les résultats antérieurs doivent être, non seulement confirmés pour les banques américaines, mais également étendus pour les banques des autres pays.

La première question de recherche dans le deuxième chapitre vise donc à examiner dans un modèle modifié d'Ohlson (1995) la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux des banques dans un contexte international sur une période de 2008 à 2012.

CHAPITRE 2 : PERTINENCE DE LA JUSTE VALEUR BILANCIELLE DES BANQUES

2.1 Introduction

Dans son rapport 2013, L'IFIAR (International Forum of Independent Audit Regulators) expose les difficultés persistantes d'évaluation des comptes des institutions financières, en particulier l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers³. Les travaux actuels de normalisation comptable de l'organisme international IASB (International Accounting Standards Board) et du normalisateur américain, le FASB (Financial Accounting Standards Board), conduisent à s'interroger sur l'efficacité de la méthode de la juste valeur (fair value), qui valorise certains instruments financiers à leur valeur de marché à la date de clôture du bilan au sein du secteur bancaire. Cette méthode est supposée améliorer la discipline de marché et mieux refléter la réalité économique. Néanmoins, la comptabilisation à la juste valeur peut générer des erreurs et des problèmes de valorisation en raison des phénomènes de procyclicité et de liquidité. Suite à la mise en place de l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers en 2007 et à la survenance de la crise financière en 2008, cette méthode a fait l'objet de vives critiques à cause, selon ses détracteurs, de l'amplification et de l'extension des dépréciations d'actifs sous-jacents. Le passage aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) en 2005 a suscité en effet des inquiétudes au regard de la stabilité financière en raison du manque de pertinence de la mesure en juste valeur, notamment par rapport à la gestion interne des risques des établissements de crédits. Plus récemment, le contexte économique défavorable et la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont amplifié ces critiques.

³ « Les comptes des institutions financières restent douteux », *actuEL-expert-comptable*, avril 2014, Editions législatives.

La juste valeur se définit comme étant 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. Lorsque la valeur de marché n'existe pas, la valeur retenue provient des techniques de valorisation reposant sur des informations pour partie non publiques. Cette méthode s'oppose à celle du coût historique, qui valorise les actifs et passifs au prix d'acquisition. En réponse à la crise financière, L'IASB a instauré en mars 2009 un amendement à la norme IFRS 7 (Financial Instruments : Disclosures), instaurant la norme IFRS 13 (Fair Value Measurement), publiée en mai 2011 conjointement avec la norme ASU 2011-04 du FASB pour une mise en application effective au 1er janvier 2013. Ces dispositions relatives aux instruments financiers imposent aux entreprises une publication hiérarchique des techniques de valorisation pour mesurer la juste valeur du bilan selon trois niveaux (IASB, 2011) :

- Niveau 1 : les cours de marchés actifs pour le même instrument (sans modification ni reconditionnement).
- Niveau 2 : les cours de marchés actifs pour des actifs ou passifs semblables et les techniques de valorisation dont toutes les données importantes sont fondées sur des informations de marché observables.
- Niveau 3 : les techniques de valorisation dont les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des informations de marché observables.

Cette nouvelle obligation de publication dans les notes annexes aux états financiers vise à améliorer la mesure en juste valeur en diffusant une information claire et précise aux actionnaires, tout en contribuant à une convergence des normes IFRS et US GAAP (US Generally Accepted Accounting Principles). Cette évolution du cadre normatif comptable a-t-elle atteint finalement son objectif ?

La mesure du niveau 3 semblerait soumise à une erreur plus forte, le prix de l'actif ou du passif n'étant pas directement observable sur le marché et les techniques de valorisation pouvant être incertaines. Cette moindre fiabilité conduirait à accroître l'asymétrie d'information entre les investisseurs et le management, remettant en cause la pertinence de la juste valeur (Landsman, 2007 ; Penman, 2007).

Cette contribution vise donc à estimer l'apport informationnel de la valorisation à la juste valeur supposée favoriser la diffusion d'une information utile et transparente aux investisseurs et aux prises de décision de l'entreprise. La diffusion de l'information en juste valeur par niveaux nous permet d'analyser, d'une part, la pertinence de cette mesure dans les bilans d'un échantillon international de banques, et d'autre part, la liaison entre la fiabilité et la pertinence. En examinant au niveau international la « value relevance » de la publication hiérarchique à la juste valeur de 730 banques de 2008 à 2012 à l'aide du modèle modifié de Ohlson (1995), les résultats montrent qu'elle est pertinente pour une taille élevée des actifs, pour les banques américaines en 2008, 2010 et 2011 et pour l'ensemble des autres pays sur la période considérée. La moindre pertinence du niveau 3 des actifs n'est pas forcément établie.

L'étude de l'implantation de la technique de la juste valeur soulève également plusieurs questionnements. Outre le problème d'opacité persistante des bilans bancaires existe un débat portant sur le choix de la valorisation des postes du bilan, à savoir une approche mixte (coût amorti et juste valeur) ou une approche unique de l'utilisation de la mesure en juste valeur. De plus, au-delà des choix de techniques comptables, se posent des questions fondamentales sur le rôle de l'information comptable (Colasse et Casta, 2001). Derrière l'harmonisation comptable internationale se joue le mode de gouvernance des grandes entreprises (Hoarau et Teller, 2007). En privilégiant le besoin d'information des investisseurs, l'IASB et le FASB donnent priorité à la théorie positive de l'agence. Les nouvelles normes s'éloignent du modèle traditionnel de normalisation comptable selon lequel leur élaboration représentait un enjeu social impliquant plusieurs parties prenantes à l'entreprise. C'est ainsi que l'IASB contribue à la régulation bancaire pour limiter le risque bancaire. Les accords de Bâle III visent notamment à renforcer la réglementation de l'information financière via la discipline de marché. Une publication financière obligatoire doit améliorer la transparence grâce à l'évaluation et la surveillance des banques par les actionnaires, les créanciers et les déposants. En conséquence, les normes IFRS doivent améliorer la pertinence et la fiabilité de l'information financière, la comparabilité, la vérifiabilité, la rapidité et la compréhensibilité. Cette priorité donnée à la pertinence boursière vise à assurer que les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises. Il y a donc lieu de s'interroger sur la pertinence des données comptables afin d'examiner les coûts et les bénéfices de cette nouvelle normalisation.

La partie suivante expose la littérature liée à l'étude ainsi que la formulation des hypothèses. La seconde partie présente les données et la méthodologie. Avant de conclure, la troisième partie explique les résultats et leur analyse.

2.2 La pertinence de la valorisation à la juste valeur

La recrudescence de la volatilité des taux d'intérêts, l'évolution de l'activité bancaire vers un accroissement de l'investissement à court terme, l'émergence de la titrisation, la volonté du régulateur de mieux appréhender la détention du capital réglementaire, ont favorisé la mise en place de la comptabilisation en valeur de marché. Le système comptable en coût historique a été perçu comme inadapté à la structure des marchés financiers. L'approche en valeur de marché représente la réelle valeur économique des instruments financiers et des institutions (Benston, 1989). La pertinence de la mesure en juste valeur et son impact sur la stabilité financière constituent les deux préoccupations principales des normalisateurs et des praticiens. Le secteur bancaire fait l'objet d'une attention particulière, en raison de son influence sur la croissance économique et de l'utilisation importante de cette mesure. Les études antérieures tendent à démontrer que le bilan des banques américaines valorisé à la juste valeur est perçu comme pertinent par les marchés boursiers. Ceci est toutefois fortement nuancé en présence de problèmes de fiabilité, de liquidité ou d'une conjoncture économique défavorable.

Les États-Unis ont initié en 2006, pour une mise en application au 15 novembre 2007, la publication de la juste valeur par niveaux avec la norme SFAS 157 (Fair Value Measurements). Song, Thomas et Yi (2010) ont montré la pertinence de la mesure en juste valeur sur la valorisation boursière de 431 grandes banques américaines pour les trois niveaux sur l'année 2008. Des attributs d'une bonne gouvernance améliorent le niveau 3, qui est le moins pertinent. De plus, la norme améliore le contenu informationnel de la publication de la juste valeur par catégorie d'instruments financiers. Kolev (2008) et Goh et al. (2009) montrent également la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur sur l'année 2008. Le premier auteur détermine une amélioration de la pertinence en présence d'un niveau élevé des capitaux propres, d'un nombre important d'experts dans le comité d'audit et de l'utilisation

d'un modèle de marché externalisé. L'échantillon est composé de 172 banques et sociétés d'assurances américaines sur le premier semestre de l'année 2008. Les seconds auteurs montrent que la valorisation à la juste valeur du niveau 3 de 516 banques américaines sur les trois premiers trimestres de l'année 2008 est influencée positivement par le capital réglementaire et la qualité du comité d'audit. Ce dernier niveau est moins pertinent durant la crise financière en 2008. Enfin, Fiechter et Zoltan (2011) concluent à une pertinence de l'information en juste valeur par catégorie d'instruments financiers au niveau international (hors États-Unis) entre 2006 et 2008. Ils trouvent néanmoins une moindre pertinence pour les actifs de 322 banques exposés aux subprimes, durant la crise en 2008 ainsi que pour des facteurs institutionnels de qualité inférieure.

Les normes internationales devraient donc refléter les informations implicitement incorporées dans les valeurs de marché, donc les informations utilisées par les investisseurs, améliorant ainsi la qualité de l'information financière (Lenormand et Touchais, 2009). Elles s'accompagneraient notamment d'une augmentation de la confiance des investisseurs. L'association entre les valeurs comptables et la valeur de marché de l'entreprise permettrait de confirmer une valorisation correcte. L'analyse du bilan et du prix des actions doivent confirmer une pertinence des données comptables. La première hypothèse est donc la suivante :

H1 : *les investisseurs considèrent que l'évaluation des postes du bilan par niveaux à la juste valeur est pertinente.*

La publication de l'information en juste valeur selon les trois niveaux spécifie la fiabilité du mode de valorisation retenu. Le niveau 3 pourrait être perçu comme étant le moins pertinent par les investisseurs compte tenu de leur difficulté à tester les modèles utilisés pour valoriser ce poste. La subjectivité, qui découle de la technique de valorisation retenue, accroît l'asymétrie d'information entre le management et les investisseurs. La moindre fiabilité de la mesure est caractérisée par un risque d'erreur intrinsèque (noise) provenant du modèle de valorisation et par un risque d'erreur provenant du management (biais). Ces deux risques d'erreur sont ensuite anticipés à la baisse par les investisseurs en fixant deux ajustements (discount effect et cash-flow effect). Les ajustements de la part des investisseurs s'expliquent par une anti-sélection et un risque moral plus importants (Diamond et Verrechia, 1991). Les investisseurs déprécient alors la valeur des actifs, en particulier ceux répertoriés dans le

niveau 3, ce dernier présentant une incertitude sur sa fiabilité (Maines et Wahlen, 2006). L'asymétrie informationnelle devrait être en effet plus prononcée pour le niveau 3, la valorisation par le management présentant plus de difficultés de vérifications par les investisseurs. Ce manque de fiabilité engendrerait une moindre pertinence du niveau 3. Le coefficient relatif à ce niveau pour l'actif comme pour le passif devrait alors être inférieur aux coefficients des niveaux 1 et 2. En revanche, la valorisation des niveaux 1 et 2 semblerait plus fiable aux yeux des investisseurs avec une confiance supérieure pour le niveau 1, les prix des instruments financiers étant directement cotés sur les marchés financiers. La distinction entre les niveaux 1 et 2 d'un côté et le niveau 3 de l'autre provient de la différence entre l'information qui est facilement vérifiable et celle qui ne l'est pas.

La deuxième hypothèse est donc la suivante :

H2 : *les investisseurs estiment que l'information du niveau 3 est moins pertinente que celle relevant des niveaux 1 et 2.*

La partie suivante présente l'étude empirique afin de vérifier les hypothèses.

2.3 Étude empirique

Cette partie présente l'échantillon et la méthodologie, puis expose les statistiques descriptives.

2.3.1 Échantillon

Les informations comptables et boursières proviennent de la base de données Bloomberg Professional. Toutes les données sont exprimées en euros afin d'assurer la comparaison internationale. Au 30 juin 2012, le secteur financier coté international comprend 16 838 entreprises regroupées en quatre branches : les banques (2 774), les services financiers (10 465), les assurances (843) et les sociétés immobilières (2 756).

Compte tenu des informations bilancielle manquantes, l'échantillon comporte 730 banques qui ont publié au moins une fois leurs informations comptables par niveaux en juste valeur entre 2008 et 2012. Les chiffres comptables publiés en juste valeur ne sont disponibles qu'à partir de l'année 2007 avec un nombre limité d'observations. Les banques américaines sont prépondérantes. Elles représentent 85 % de l'échantillon (619 banques). Deux origines peuvent expliquer cette prédominance. Les banques des autres pays ont publié leur information en IFRS 13 par anticipation. Néanmoins, l'échantillon montre que la majorité des banques européennes sont présentes. L'explication peut provenir davantage de l'organisation de l'industrie bancaire américaine. En effet, dans la plupart des pays, la structure du secteur financier comporte une demi-douzaine de banques. Aux États-Unis, le secteur financier est composé de plus de 7000 banques commerciales, à cause des réglementations historiques américaines (Mishkin, 2010).

En raison des données comptables et des données de marché manquantes, l'échantillon comprend finalement 2 925 observations banques-années. L'élaboration de l'échantillon est précisée dans le tableau 1.

Quelques remarques relatives à l'échantillon et aux données sont également nécessaires pour appliquer la méthodologie des moindres carrés ordinaires de l'étude empirique. Tout d'abord, l'échantillon comporte un grand nombre d'observations, validant l'hypothèse des MCO selon laquelle les variables sont identiquement et indépendamment distribués. Ensuite, la collecte des données, leur traitement dans le tableur Excel et leur importation dans le logiciel économétrique Stata confortent l'hypothèse selon laquelle les valeurs extrêmes sont peu probables. Le risque d'erreur de saisie et le risque d'unité de mesure sont, par exemple, des déterminants dans les valeurs aberrantes qui peuvent altérer les résultats des régressions par les MCO. Pour la constitution de l'échantillon, toutes les données proviennent de la même base de données. Elles ont été collectées avec une requête de devise en euro. Toutefois, les bases de données peuvent comporter des erreurs. Les données ont donc fait l'objet d'un contrôle. Les données qui n'étaient pas exprimées en euro ont été converties avec le taux de change à la date considérée. Pour les banques américaines, les données relatives à la publication en juste valeur value par niveaux ont été vérifiées dans la base Edgar de la SEC. Ces données sont facilement identifiables dans les rapports annuels (10-K filings). Elles sont publiées dans la rubrique « Fair Values » ou « Fair Value Measurements » des « Notes to Financial Statements ». Les données ont également été vérifiées pour les banques hors US.

Ces données sont publiées dans les notes des rapports annuels, consultables sur le site internet des banques. Ces vérifications ont été nécessaires dans la mesure où la collecte de données dans Bloomberg reportait un nombre considérable de valeurs manquantes sur les niveaux en juste valeur pour les banques américaines. Après vérification, elles correspondaient à des valeurs 0 suite à une absence d'utilisation d'un niveau de la part de la banque. De plus, aucune saisie manuelle n'a été effectuée. Toutes les données ont fait l'objet d'un agencement dans excel par l'intermédiaire de plusieurs « macros » élaborées et programmées en Visual Basic. L'importation des données a également été vérifiée par le logiciel Stata. Enfin, les données des variables ont une amplitude finie et confortent l'hypothèse d'un coefficient d'aplatissement fini (kurtosis fini).

Enfin, une dernière remarque concerne les données de l'échantillon. Les plus grandes banques américaines et suisses, en termes d'actifs, pratiquent le « netting adjustment » sur la valorisation à la juste valeur. Cet ajustement de compensation permet de réduire le risque de crédit en prenant en considération le risque de contrepartie. Cette pratique se reflète dans le bilan, la totalité de l'actif comptabilisé à la juste valeur étant inférieur à la somme algébrique des trois niveaux en juste valeur. La technique est identique pour le passif.

Tableau 1 : Constitution de l'échantillon dans la base de données Bloomberg

Critères de sélection de l'échantillon	Total
Entreprises du secteur financier coté international	16 838
Banques	2 774
Banques dont la publication du bilan en juste valeur au moins une fois entre 2008 et 2012	730
Nombre d'observations banques-années entre 2008 et 2012	3 650
Valeurs manquantes relatives à la valorisation à la juste valeur	588
Valeurs manquantes relatives au bilan (montant des actifs et du résultat net)	94
Valeurs manquantes relatives au marché (prix de l'action)	43
Total des observations banques-années dans le modèle	2 925

2.3.2 Méthodologie

L'étude de la pertinence de la mesure en juste valeur conduit à établir une association entre la valeur boursière et la valeur comptable des actions (Barth et al., 2001). Le modèle de régression linéaire modifié d'Ohlson (1995) conceptualise la valeur de marché des actions de l'entreprise (MVE) comme étant une fonction linéaire de la valeur comptable des capitaux propres (BVE) et la valeur actuelle des futurs rendements anormaux attendus. Ces derniers sont mesurés par le revenu net (NI), qui caractérise les revenus supplémentaires à ceux qui sont prévus par le marché. Le modèle repose sur l'hypothèse d'efficacité des marchés financiers.

La relation est la suivante : $MVE_{(i,t)} = BVE_{(i,t)} + NI_{(i,t)}$

La valeur comptable des actifs au 31 décembre de l'année t est ventilée suivant les actifs comptabilisés à la juste valeur par niveau (L1asset pour la juste valeur des actifs comptabilisés au niveau 1, L2asset pour ceux du niveau 2 et L3asset pour ceux du niveau 3) et les actifs non valorisés à la juste valeur (NFVA). De même, la valeur comptable des passifs se répartit en fonction des passifs comptabilisés à la juste valeur par niveau (L1Liab, L2Liab, L3Liab) et ceux non valorisés à la juste valeur (NFVL).

La relation précédente peut donc s'écrire :

$$MVE_{(i,t)} = L1asset_{(i,t)} + L2asset_{(i,t)} + L3asset_{(i,t)} + NFVA_{(i,t)} - L1Liab_{(i,t)} - L2Liab_{(i,t)} - L3Liab_{(i,t)} - NFVL_{(i,t)} + NI_{(i,t)}$$

Le modèle de régression des moindres carrés ordinaires est le suivant :

$$MVE_{(i,t)} = \alpha_0 + \alpha_1 L1asset_{(i,t)} + \alpha_2 L2Asset_{(i,t)} + \alpha_3 L3Asset_{(i,t)} + \alpha_4 L1Liab_{(i,t)} + \alpha_5 L2Liab_{(i,t)} + \alpha_6 L3Liab_{(i,t)} + \alpha_7 NFV_{(i,t)} + \alpha_8 NI_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}$$

Avec $NVF_{(i,t)} = NFVA_{(i,t)} - NFVL_{(i,t)}$

Sur un marché efficient, les coefficients tendent vers l'unité. Si les investisseurs considèrent que la juste valeur est pertinente, les coefficients devraient être significativement différents de 0, positifs pour les actifs et négatifs pour les passifs. Un coefficient théorique proche de 1 traduirait le fait que les investisseurs fixent le prix de chaque unité pour une unité d'actif ou de passif. Si le coefficient est significativement inférieur à 1 (ou -1 pour le passif), les investisseurs attribuent un prix de marché inférieur à la valeur de l'actif ou du passif (Barth et Clinch, 2009).

La valeur de marché est estimée au 31 mars de l'année t+1 pour prendre en considération l'existence du décalage du contenu informationnel entre la valeur de marché et la valeur comptable. En effet, les investisseurs prennent connaissance dans la pratique des rapports annuels, donc des valeurs comptables, à la fin du 1^{er} trimestre suivant la clôture de l'exercice fiscal. De plus, la variable de contrôle Y08 est introduite dans le modèle pour prendre en considération l'année 2008 de la crise financière.

Les régressions linéaires multiples intègrent les erreurs-types ajustés sur la banque et l'année pour améliorer la robustesse liée à l'hétéroscédasticité. Cette méthode est appropriée aux données de panel non cylindré dans les régressions linéaires multiples. À l'instar de Petersen (2009) et Song et al. (2010), les biais des écarts-types sont corrigés avec la commande « cluster » dans le logiciel Stata sur le niveau banque et le niveau année. Fiechter et Zoltan (2011) procède de la même manière uniquement sur la dimension banque. Goh et al. (2009) contrôlent les effets fixes sur le temps et Kolev (2008) contrôle les effets fixes sur la firme. Les résultats des régressions, présentés dans la quatrième partie, sont par ailleurs très proches lorsque les effets fixes sont traités sur la banque et sur le temps. L'utilisation de l'erreur-type robuste à l'hétéroscédasticité permet de valider l'inférence statistique. De plus, la validation de l'hypothèse des MCO, selon laquelle la moyenne conditionnelle du terme d'erreur de la régression, conditionnellement à des valeurs des estimateurs, est nulle, conduit à la vérification des hypothèses des MCO. Les estimateurs sont alors sans biais, consistants et asymptotiquement distribués suivant une loi normale. La statistique t admet une distribution de Student. Avec un échantillon de grande taille, la différence entre les distributions de Student et de la loi normale centrée réduite est négligeable (Stock et Watson, 2012). L'application du test de normalité, test de Doornik-Hansen dans le logiciel Stata, confirme la distribution normale des résidus dans le modèle MCO.

2.3.3 Statistiques descriptives

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans le modèle de régression publiées au 31 décembre dans 28 pays⁴ de 2008 à 2012. Les banques appliquent essentiellement la valorisation à la juste valeur de l'actif et du passif au niveau 2. Elles utilisent donc des modèles de valorisation dont les données sont vérifiables.

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables du modèle d'évaluation

Variable	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
MVE	2 549.671	11 735.36	0.0004	153 754.6
L1asset	5 629.492	32 905.29	0	686 229
L2asset	20 375.59	133 414.8	0	2 102 700
L3asset	1 096.742	7 171.43	0	133 949
L1liab	2 084.797	32 938.58	0	1 659 125
L2liab	17 270.97	115 378.2	0	1 933 800
L3liab	863.997	14 025.1	0	628 956.7
NFV	-3 495.903	44 690.27	-37 7705.60	1 641 419
NI	5.392	1 055.787	-28 791.29	17 256.38
Total Actif	53 417.45	245 823.6	4.557	3 311 855
Total Passif (hors capitaux propres)	50 039.04	232 310.7	4.195	3086 604

MVE est la valeur de marché. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. Le modèle comprend 2 925 observations banques-années. Les valeurs sont exprimées en millions d'euros.

⁴ Afrique du Sud, Allemagne, Angleterre, Arabie Saoudite, Australie, Autriche, Bahreïn, Belgique, Bermudes, Brésil, Danemark, Dubaï, Espagne, États-Unis, France, Grèce, Irlande, Italie, Jordanie, Kenya, Luxembourg, Norvège, Portugal, Puerto-Rico, Qatar, Suède, Suisse, Zambie.

Le tableau 3 indique les actifs (et passifs) en juste valeur en proportion du total des actifs (et des passifs) sur la période considérée. Bien qu'il existe de fortes disparités régionales, les banques valorisent à la juste valeur en moyenne 19,20 % de leurs actifs et 2,62 % de leurs passifs. Le nombre de banques et les postes valorisés à la juste valeur ont progressivement augmenté chaque année, l'année 2012 comportant moins d'observations dans la base de données. En effet, les actifs bancaires classiques (prêts et créances, portefeuilles de placements obligataires détenus jusqu'à échéance) ainsi que les passifs financiers (dépôts, financements interbancaires, emprunts) demeurent évalués au coût historique amorti. La méthode en juste valeur s'applique essentiellement aux instruments dérivés afin de refléter le risque financier sous-jacent. Les niveaux 3 et 1 sont les moins utilisés respectivement pour les actifs et les passifs.

À titre de comparaison, Song et al. (2010) ont constaté une comptabilisation à la juste valeur de 1,15 %, 13,31 %, 0,51 %, 14,97 %, respectivement pour les niveaux 1, 2, 3 et le total des actifs pour 431 grandes banques américaines en 2008. Pour le passif : 0,03 %, 0,32 %, 0,03 %, 0,37 %, respectivement pour les niveaux 1, 2, 3 et le total des passifs comptabilisés à la juste valeur. Kolev (2008) et Goh et al. (2009) observent également une utilisation prédominante du niveau 2 pour les actifs et passifs. Bland (2011) constate une moyenne de valorisation de 18,46 % pour le niveau 2 des actifs et de 1,19 % pour le niveau 3 des actifs pour 99 grandes banques américaines entre 2007 et 2010. Riedl et Serafeim (2009) observent des proportions de valorisation similaires pour 65 grandes banques en 2007 et 2008, la moyenne du total de l'actif et du passif étant respectivement 26,28 % et 8,87 %. Laux et Leuz (2010) observent pour les banques américaines en 2007 et 2008 une utilisation dominante du niveau 2 qui représente en moyenne 65 % et 60 % de la valorisation à la juste valeur respectivement de l'actif et du passif. Dans un contexte international hors États-Unis, Fiechter et Zoltan (2011) indiquent une moyenne de valorisation à la juste valeur du total des actifs de 14,1 % et du total des passifs de 4,9 % pour 322 banques entre 2006 et 2008.

Tableau 3 : Pratiques d'évaluation à la juste valeur en moyenne par niveaux et par année de 730 banques dans 28 pays¹

	Actifs niveau 1	Actifs niveau 2	Actifs niveau 3	Total Actifs	Passifs niveau 1	Passifs niveau 2	Passifs niveau 3	Total Passifs	Total banques
2008	1,52	15,45	0,63	17,61	0,22	1,90	0,85	2,96	539
2009	1,72	15,43	0,67	17,83	0,22	1,63	0,37	2,22	622
2010	1,74	16,43	0,75	18,95	0,59	1,62	0,25	2,46	645
2011	1,61	18,02	0,56	20,25	0,25	2,11	0,38	2,81	660
2012	1,91	18,83	0,57	21,35	0,22	2,32	0,06	2,66	459

¹ Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif et du passif.

L'annexe 1 prolonge les statistiques descriptives avec la publication de la valorisation à la juste valeur par niveau et par pays pour chaque année. Du côté des actifs, la moyenne globale des actifs reportés en juste valeur pour l'année 2011 s'élève à 19,73 % (FVAssets), très proche de celle des banques américaines mais avec de fortes disparités dans les autres pays. Par exemple, le minimum est de 2,77 % à Dubai et le maximum est de 58,02 % au Danemark. Du côté des passifs, la moyenne globale représente 2,03 % (FVLiabilities) pour l'année 2011 avec une prépondérance du niveau 2 comme les actifs. Les banques américaines présentent une moyenne largement inférieure, à 0,30 %, tandis que la proportion la plus forte s'élève à 55,26 % pour les banques espagnoles. La valeur élevée des écarts-types du niveau 2 suggère des variations importantes dans l'échantillon.

L'utilisation de la mesure en juste valeur évolue positivement et progressivement entre 2008 et 2012 avec toutefois une nuance pour les banques de l'Union Européenne (France, Allemagne et Angleterre). Bien que ces dernières présentent une hausse du nombre d'établissements publiant selon la nouvelle norme, elles affichent une baisse importante de leur valorisation à la juste valeur au bilan après l'année 2008. L'explication peut provenir de la mise en place par l'IASB le 13 octobre 2008 de l'amendement à la norme IAS 39,

autorisant un assouplissement de la comptabilisation à la juste valeur en réponse à la crise financière (IASB, 2008).

Le tableau 4 précise la matrice de corrélation entre les variables du modèle pour l'échantillon international, composé de l'ensemble des banques pour les années de 2008 à 2012. La corrélation élevée entre certains coefficients s'explique par le fait qu'ils sont liés à la valeur comptable de l'entreprise. Toutefois, la spécification correcte du modèle et le choix des estimateurs suggèrent l'absence d'une multicolinéarité parfaite dans la régression linéaire multiple. Par ailleurs, le logiciel Stata a calculé les estimateurs sans message d'erreur (la détection d'une multicolinéarité parfaite est automatique dans la plupart des logiciels économétriques). De ce fait, le modèle semble présenter une multicolinéarité imparfaite, ce qui n'altère pas les estimations de la régression. En d'autres termes, la variable dépendante peut être étroitement corrélée à plusieurs régresseurs par une combinaison linéaire mais cette combinaison linéaire n'est pas parfaite. Bien que la multicolinéarité imparfaite indique que des variables indépendantes peuvent être estimées d'une manière imprécise par les MCO, elle représente néanmoins une caractéristique du modèle et des données utilisées, le plus important étant d'éviter un biais d'omission.

Tableau 4 : Matrice de corrélation entre les variables

	MVE	L1asset	L2asset	L3asset	L1liab	L2liab	L3liab	NFV	NI
MVE	1								
L1asset	0,6692	1							
L2asset	0,7169	0,6913	1						
L3asset	0,6659	0,5950	0,8481	1					
L1liab	0,1939	0,3102	0,2146	0,1874	1				
L2liab	0,6824	0,7110	0,9938	0,8444	0,2150	1			
L3liab	0,1468	0,1777	0,1930	0,2057	0,0527	0,1962	1		
NFV	-0,4868	-0,5247	-0,5523	-0,4988	0,4783	-0,5388	0,1765	1	
NI	0,3425	0,1218	-0,0230	-0,0271	0,0291	-0,0105	0,0013	-0,1003	1

MVE est la valeur de marché. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net.

La partie suivante explique les résultats ainsi que les commentaires.

2.4 Résultats et discussion

Pour les besoins de l'analyse, une première typologie basée sur la nationalité des banques sera utilisée afin de prendre en considération les différentes dates d'application effective des normes : les banques américaines (US), les banques de l'Union Européenne (UE) et les banques hors US et UE (Non-US-UE). Une seconde typologie basée sur la taille des actifs des banques distinguera trois sous-échantillons : « les grandes banques » dont l'actif est supérieur à 500 milliards d'euros, les « petites banques » dont l'actif est inférieur à la médiane de l'échantillon, soit 922 millions d'euros et le solde des observations, « les banques moyennes ». En effet, la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 3 semble liée à la taille des actifs et l'écart-type élevé des actifs traduit des différences importantes. À l'exception de trois d'entre elles, les 25 observations appartenant au sous-échantillon des « grandes banques » sont répertoriées sur la liste mondiale (hors Chine et Japon) des banques systémiques établie par le Conseil de stabilité financière en 2011 et 2012.

À l'exception du modèle pour les « petites banques » (4), les résultats sont régulièrement conformes aux prédictions du modèle, à savoir des coefficients positifs pour les actifs et négatifs pour les passifs. D'après les résultats de la statistique F (test F), les coefficients sont souvent proches de leur valeur théorique égale à l'unité pour les actifs et à son opposé pour les passifs. Enfin, les résultats de la statistique F attestent souvent l'absence de significativité entre les coefficients, permettant ainsi leur comparaison. Ce test d'hypothèse jointe sur les paramètres de la régression est robuste lorsque les estimateurs sont fortement corrélés (Gujarati, 2004). De plus, le test paramétrique (test de Wald) indique que les variables ont un pouvoir explicatif important, à l'exception de L1liab, L3liab et NFV.

Les résultats de la vérification de la pertinence de la mesure en juste valeur par niveaux et par valeur d'actifs sont exposés dans le tableau 5. Il présente les estimations des coefficients de la régression des moindres carrés ordinaires.

En premier lieu, les résultats de la régression (1) tendent à confirmer la première hypothèse et à rejeter la seconde. Pour l'échantillon total des banques, les coefficients sont significatifs au seuil de 1 % et 5 %, sauf pour les niveaux 1 et 3 du passif. La valeur des coefficients est

différente de 0, ce qui valide la pertinence des chiffres comptables. De plus, pour l'actif, le coefficient du niveau 3 est supérieur à celui du niveau 2, lui-même supérieur à celui du niveau 1. La mesure en juste valeur serait donc pertinente pour le niveau 2 du passif ainsi que pour les trois niveaux de l'actif, le niveau 3 étant le plus pertinent. À ce stade, l'hypothèse H1 est validée pour les actifs et le niveau 2 du passif. L'hypothèse H2 est rejetée.

En second lieu, l'utilisation de la deuxième typologie permet d'observer que la pertinence de la valorisation à la juste valeur est liée à la taille du bilan bancaire. Ainsi, seuls les résultats obtenus pour les « banques moyennes » (3) confirment les deux hypothèses, le niveau 3 de l'actif étant le moins valorisé par les investisseurs et les niveaux du passif étant valorisés de manière presque identique. Concernant ensuite « les grandes banques » (2), la pertinence du niveau 3 de l'actif et du passif n'est pas établie. Enfin, les résultats des « petites banques » (4) montrent que la juste valeur n'est pas pertinente, le niveau 3 de l'actif étant proche de 0 et les signes des coefficients des niveaux 1 et 2 du passif n'étant pas négatifs. Enfin, la variable binaire de contrôle Y08 relatif à l'année 2008 est toujours significative. La valorisation à la juste valeur demeure donc pertinente pendant la crise financière.

En conséquence, la publication hiérarchique de l'information en juste valeur est pertinente pour les banques ayant une taille élevée d'actifs d'une part. La pertinence du niveau 3 n'est pas démontrée pour les grandes banques d'autre part. Les investisseurs, en raison de la subjectivité induite par la mesure de ce niveau, estimeraient que cette information n'est pas pertinente pour ces banques « systémiques ». L'émission d'information financière est cependant primordiale afin de prévenir la défaillance de l'une d'entre elles, défaillance pouvant nuire à l'ensemble de l'économie. De plus, les statistiques descriptives montrent que l'utilisation de la mesure en juste valeur, particulièrement celle du niveau 3, est pratiquée dans des proportions plus importantes par les grandes banques. La nécessité de diffuser une information financière plus transparente n'est donc pas prouvée. Ces établissements peuvent en effet réagir d'une manière opportuniste face au mauvais signal pouvant être envoyé au marché par les pouvoirs publics. Le renflouement de leurs capitaux par une aide publique étant assuré en cas de défaillance, ces banques peuvent être laxistes dans le contrôle des risques (Hull, 2012). Ce laxisme peut ensuite se refléter dans la publication de l'information financière.

Tableau 5 : Pertinence hiérarchique de la juste valeur par valeur d'actifs

	Echantillon total (1)	Grandes banques (2)	Banques moyennes (3)	Petites banques(4)
L1asset	0.309 (3.06)***	0.192 (2.15)**	1.070 (6.25)***	1.639 (4.41)***
L2asset	0.399 (4.37)***	0.309 (5.68)***	1.040 (6.10)***	0.662 (3.30)***
L3asset	0.523 (2.48)**	0.320 (1.54)	0.931 (5.96)***	0.065 (0.07)
L1liab	-0.195 (-1.60)	-0.201 (-1.90)*	-0.982 (-5.89)***	47.717 (0.47)
L2liab	-0.424 (-4.09)***	-0.332 (-5.06)***	-1.112 (-6.29)***	87.007 (4.97)***
L3liab	-0.191 (-1.55)	-0.122 (-0.36)	-0.988 (-5.94)***	-6.356 (-3.21)***
NFV	0.187 (1.52)	0.068 (0.80)	0.986 (-5.91)***	0.649 (3.25)***
NI	1.845 (7.56)***	2.051 (4.30)***	0.357 (0.86)	1.907 (2.73)**
Y08	-851.447 (-22.34)***	-9799.923 (-10.11)***	-505.547 (-5.94)***	-6.996 (-1.46)
Constante	791.302 (4.26)***	19387 (3.08)**	89.269 (0.45)	-0.925 (-0.10)
Observations	2925	96	1365	1464
Total banques	713	25	348	402
R2	0.78	0.63	0.68	0.83

Test F

L1asset = 1	46.66***	81.15***	0.17	2.96*
L2asset = 1	42.98***	161.21***	0.05	2.83*
L3asset = 1	5.09**	10.63***	0.20	0.92
L1liab = -1	43.12***	56.55***	0.01	0.23
L2liab = -1	30.86***	103.66***	0.40	25.29***
L3liab = -1	43.32***	6.73***	0.00	7.32***
L1asset=L2asset	2.44	1.97	0.05	5.24**
L1asset=L3asset	1.49	0.52	0.57	1.69
L1liab=L2liab	6.19**	1.35	5.19**	0.13
L1liab=L3liab	0.08	0.08	2.36	0.27

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. Y08 prend la valeur 1 si l'année est 2008 et 0 pour les autres années. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 922 millions < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 922 millions d'euros (médiane). Le test de Fisher compare les coefficients par rapport à leur valeur théorique et compare les coefficients entre eux.

Le tableau 6 expose les résultats complémentaires en scindant l'échantillon selon la zone géographique. Il présente les estimations des coefficients de la régression des moindres carrés ordinaires. La décomposition de l'échantillon par pays semble nécessaire pour prendre en considération la possibilité de l'existence d'un biais de sélection lié à l'application des normes. Les banques non-américaines publient leur information en IFRS 13 de manière anticipée. De plus, les normes IFRS sont en vigueur pour les banques européennes depuis 2005, les autres pays ayant des dates de mise en application différentes.

Les investisseurs valorisent d'une manière identique les niveaux en juste valeur pour les banques européennes (7) et les banques Non-US-UE (6). Les coefficients avoisinent la valeur 0,5 en valeur absolue pour les banques européennes et la valeur 1,2 en valeur absolue pour les autres banques pour lesquelles le niveau 3 du passif est le moins pertinent. Tous les chiffres comptables sont pertinents, la comptabilisation à la juste valeur et celle qui ne l'est pas (coefficient NFV). Cela justifie l'application de normes comptables harmonisées au niveau international, favorisant une transparence de l'information pour les investisseurs. Ensuite, la mesure en juste valeur des banques américaines (5) est également pertinente à l'exception du premier niveau du passif. Les investisseurs valoriseraient davantage le niveau 3 de l'actif, et inversement pour le niveau 3 du passif.

Tableau 6 : Pertinence hiérarchique de la juste valeur par pays

	US (5)	Non-US-UE (6)	UE (7)
L1asset	0.289 (8.92)***	1.220 (5.56)***	0.580 (8.77)***
L2asset	0.256 (2.38)**	1.206 (5.02)***	0.567 (4.53)***
L3asset	1.795 (14.76)***	1.203 (6.01)***	0.574 (3.22)**
L1liab	-0.117 (-0.39)	-1.109 (-8.50)***	-0.529 (-5.54)***
L2liab	-0.314 (-2.74)**	-1.252 (-4.97)***	-0.585 (-4.21)***
L3liab	-2.293 (-21.71)***	-1.987 (-3.55)***	-0.532 (-5.67)***
NFV	0.019 (1.00)	0.798 (3.31)***	0.532 (5.65)***
NI	2.679 (2.29)**	-0.357 (-0.54)	0.766 (2.00)**
Y08	-224.965 (-2.92)**	-1317.989 (-1.72)*	-3234.727 (-9.13)***
Constante	235.352 (3.12)***	1415.952 (1.57)	2323.13 (3.02)**
Observations	2604	99	222
Total banques	619	34	60
R2	0.96	0.87	0.74

Test F			
L1asset = 1	14.58***	1.01	40.20***
L2asset = 1	47.76***	0.74	11.86***
L3asset = 1	41.21***	1.03	5.70***
L1liab = -1	8.50***	0.71	24.15***
L2liab = -1	35.53***	1.00	8.91***
L3liab = -1	127.57***	3.10*	24.82***
L1asset = L2asset	0.07	0.06	0.03
L1asset = L3asset	70.29***	0.07	0.00
L1liab = L2liab	0.94	0.59	0.84
L1liab = L3liab	18.45***	3.73**	5.66**

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. Y08 prend la valeur 1 si l'année est 2008 et 0 pour les autres années. US : banques américaines. UE : banques européennes. Non-US-UE : banques hors États-Unis et UE. Le test de Fisher compare les coefficients par rapport à leur valeur théorique et compare les coefficients entre eux.

Le modèle d'évaluation est également testé pour chaque année pour les banques américaines et les banques hors États-Unis. Les résultats des régressions des moindres carrés ordinaires sont présentés respectivement dans les tableaux 7 et 8. L'étude ne nécessite pas l'ajustement des écarts-types sur les dimensions entreprise et temps.

Afin d'effectuer une comparaison avec les études précédentes aux États-Unis, la démarche méthodologique étant sensiblement identique, le modèle indique pour l'année 2008 que le niveau 3 de l'actif et du passif est en revanche le moins pertinent. Tous les coefficients sont significatifs et conformes aux prédictions du modèle d'évaluation. Ils corroborent les résultats empiriques antérieurs (Kolev, 2008 ; Goh et al., 2009 ; Song et al., 2010). Toutefois, pour les années suivantes, les résultats ne valident pas nécessairement la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur. Elle est vérifiée pour les années 2010 et 2011, le niveau 3 de l'actif étant le mieux valorisé en 2010. Bien que les coefficients apparaissent significatifs pour les années 2009 et 2012, le modèle d'évaluation n'est pas cohérent. La pertinence ne peut pas être établie. En excluant les petites banques de l'échantillon, les résultats sont similaires.

Pour les banques hors États-Unis, toutes les années de l'étude traduisent la pertinence de la valorisation comptable à l'exception du niveau 3 de l'actif pour les années 2008, 2010, 2011 et 2012. Celui du passif est pertinent et le moins valorisé (sauf pour l'année 2012). Ce résultat corrobore celui de Fiechter et Zoltan (2011) dans leur étude de la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur par catégorie d'instruments financiers.

Enfin, les résultats de l'année 2008, qui a particulièrement suscité des polémiques quant à l'utilisation de la juste valeur compte tenu de la crise, montrent une valorisation pertinente des niveaux en juste valeur, à l'exception du niveau 3 de l'actif des banques hors États-Unis. Cette constatation ne conforte donc pas les critiques de la juste valeur pendant la crise. Toutefois, l'évaluation à la juste valeur des banques américaines n'est pas pertinente pour l'année 2009. À un autre point de vue, l'observation de l'année 2008, pour laquelle l'application de l'évaluation à la juste valeur a été assouplie, pose problème. Les normes US GAAP autorisent en effet, dans des situations exceptionnelles, le reclassement de la catégorie des titres détenus à des fins de transaction et celle des actifs financiers disponibles à la vente pour être évaluées au coût historique. Les difficultés financières des banques en 2008 ont déclenché cet assouplissement. L'IASB a publié un amendement le 13 octobre 2008 afin

d'autoriser la même souplesse pour les normes IFRS, avec une application rétrospective au 1^{er} juillet 2008. Les mécanismes de la normalisation n'étant pas pleinement opérationnels, la mesure de l'impact est forcément biaisée.

Tableau 7 : Pertinence hiérarchique de la juste valeur aux États-Unis

	2008	2009	2010	2011	2012
L1asset	1.385 (15.19)***	0.305 (6.29)***	0.206 (4.44)***	0.819 (14.43)***	0.254 (1.91)**
L2asset	0.861 (30.11)***	1.045 (26.86)***	0.545 (20.47)***	0.551 (46.19)***	0.218 (5.45)***
L3asset	0.794 (13.53)***	0.264 (2.12)**	0.650 (7.51)***	0.626 (7.72)***	-0.134 (-1.50)
L1liab	-0.547 (-2.57)**	0.388 (1.12)	-0.376 (-2.96)***	-0.695 (-12.53)***	2.979 (9.77)***
L2liab	-0.589 (-32.25)***	-1.155 (-27.59)***	-0.602 (-22.39)***	-0.613 (-46.98)***	-0.369 (-9.06)***
L3liab	-1.436 (-9.18)***	3.031 (7.95)***	-0.340 (-1.50)	-3.005 (-8.95)***	2.085 (2.64)**
NFV	0.192 (7.01)***	0.684 (9.77)***	0.332 (7.41)***	0.000 (0.35)	0.247 (5.61)***
NI	1.559 (16.04)***	8.573 (11.00)***	16.776 (14.70)***	17.881 (32.99)***	9.371 (29.35)***
Constante	20.306 (1.03)	13.393 (0.47)	74.076 (2.84)**	-1.203 (-0.05)	68.129 (2.02)**
Observations	505	557	574	584	384
R2	0.99	1.00	1.00	1.00	1.00
Test F					
L1asset = 1	0.55	5.79***	14.21***	0.51	8.02***
L2asset = 1	24.15***	0.07	19.08***	52.09***	62.75***
L3asset = 1	0.62	1.49	0.31	7.57***	17.30***
L1liab = -1	0.18	0.88	2.94*	4.81**	31.39***
L2liab = -1	7.71**	0.54	18.48***	30.23***	42.94***
L3liab = -1	0.40	9.38***	0.13	1.80	6.12**
L1asset = L2asset	3.59**	13.04***	2.00	1.44	0.02
L1asset = L3asset	0.95	0.00	0.59	4.53**	0.80
L1liab = L2liab	0.00	0.92	1.63	0.52	25.87***
L1liab = L3liab	0.30	1.28	0.08	2.21	1.18

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. Les cinq années d'études sont présentées pour les banques américaines. Le test de Fisher compare les coefficients par rapport à leur valeur théorique et compare les coefficients entre eux.

Tableau 8 : Pertinence hiérarchique de la juste valeur hors États-Unis

	2008	2009	2010	2011	2012
L1asset	0.394 (4.66)***	0.661 (7.49)***	0.435 (3.69)***	0.671 (9.89)***	0.593 (7.10)***
L2asset	0.349 (2.90)**	0.581 (4.98)***	0.287 (2.01)**	0.784 (8.43)***	0.743 (6.02)***
L3asset	0.266 (1.52)	0.677 (3.61)***	0.280 (0.94)	0.231 (0.67)	0.348 (0.80)
L1liab	-0.392 (-4.18)***	-0.498 (-3.96)***	-0.236 (-1.84)*	-0.576 (-5.10)***	-0.508 (-2.98)***
L2liab	-0.319 (-2.46)**	-0.607 (-4.80)***	-0.304 (-1.96)*	-0.785 (-8.30)***	-0.765 (-5.98)***
L3liab	-0.416 (-3.88)***	-0.569 (-5.01)***	-0.758 (-1.81)*	-0.721 (-7.71)***	-0.165 (-0.33)
NFV	0.404 (3.77)***	0.608 (5.92)***	0.240* (1.87)	0.715 (7.94)***	0.616 (5.73)***
NI	1.855 (3.46)***	2.172 (1.89)*	4.562 (3.23)***	0.494 (0.94)	0.415 (0.84)
Constante	2817.644 (1.72)	1754.575 (1.30)	3431.223 (1.66)	2150.264 (0.42)	3538.792 (2.48)**
Observations	34	65	71	76	75
R2	0.72	0.82	0.70	0.78	0.81
R2 ajusté	0.63	0.80	0.66	0.75	0.79
Test F					
L1asset = 1	30.80***	6.73**	31.76***	10.17***	22.09***
L2asset = 1	16.45***	6.42**	25.56***	4.45**	8.95***
L3asset = 1	11.99***	2.80	12.81***	3.50*	2.57
L1liab = -1	25.88***	8.12***	33.02***	7.73***	8.23***
L2liab = -1	15.74***	4.73**	22.12***	4.99**	6.81**
L3liab = -1	17.90***	8.67***	2.37	6.55**	1.39
L1asset = L2asset	0.35	0.98	3.37*	0.57	1.85
L1asset = L3asset	1.09	0.03	0.27	1.11	0.34
L1liab = L2liab	0.69	1.18	1.48	1.93	2.28
L1liab = L3liab	0.07	0.29	2.05	1.31	0.11

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. Les cinq années d'études sont présentées pour les banques au niveau international hors États-Unis. Le test de Fisher compare les coefficients par rapport à leur valeur théorique et compare les coefficients entre eux.

En conséquence, Les hypothèses H1 et H2 sont validées simultanément et uniquement pour les banques moyennes de l'échantillon. Pour la première hypothèse, la valorisation comptable à la juste valeur est pertinente pour les banques américaines en 2008, 2010 et 2011. Elle est pertinente pour toutes les années des banques hors États-Unis. La pertinence du niveau 3 de l'actif n'y est cependant pas démontrée, tout comme pour les grandes banques de l'échantillon. De plus, la comptabilisation à la juste valeur des petites banques n'est pas pertinente. Ce résultat confirme celui de Khurana et Kim (2003) pour lequel le contenu informatif des prêts et dépôts des petites banques est inférieur à celui mesuré au coût historique, les transactions n'étant pas suffisamment actives. Les normes IFRS 13 et SFAS 157, en exigeant et en précisant les informations sur la mesure de valorisation retenue, n'améliorent donc pas la pertinence pour ces petites banques. Ces banques utilisent en effet la valorisation bilancielle à la juste valeur dans de faibles proportions, s'expliquant par le fait que leurs activités bancaires consistent essentiellement à octroyer des prêts et à collecter des dépôts.

Concernant la deuxième hypothèse, le niveau 3 est le plus dévalorisé par les investisseurs en considérant uniquement les banques moyennes de l'échantillon et les banques américaines en 2008. De plus, les banques au niveau international hors États-Unis ont tendance à valoriser d'une manière identique les niveaux de l'actif et du passif. Les banques européennes affichent des coefficients proches de 0,5 en valeur absolue. Les investisseurs dévaloriseraient uniformément de moitié les chiffres comptables sur le marché. À l'inverse, les investisseurs surévalueraient sensiblement la valorisation comptable des banques appartenant aux autres régions (coefficients proches de 1,2 en valeur absolue). Enfin, bien que l'étude soit axée sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur du bilan, la constatation des résultats indique une significativité récurrente de la variable NI. La comptabilisation à la juste valeur serait également pertinente pour le résultat net.

Le coefficient de détermination R² des régressions est toujours supérieur à 63 %. Il indique une bonne qualité de l'ajustement de la variable dépendante. Les hypothèses des MCO semblent être respectées, conduisant à des estimateurs sans biais, consistants et asymptotiquement normalement distribués. Ensuite, la robustesse des résultats est confortée par plusieurs autres remarques. Les données provenant des états financiers sont les mieux adaptées dans les modèles d'évaluation d'entreprise. Les modèles basés sur les prix ou les valeurs de marché permettent d'analyser ce qui est reflété dans la valeur de l'entreprise. De

plus, ils intègrent les spécifications économétriques de Miller et Modigliani (1966), notamment l'erreur de mesure, l'éventualité d'un biais lié à l'omission d'une variable et les différences d'évaluation dans l'étude d'une coupe transversale. L'ajustement des erreurs-types dans l'étude longitudinale consolide la robustesse du modèle. Ensuite, l'étude menée par sous-échantillons permet également de prendre en considération une limite des modèles d'association, celle de la variabilité du contenu informatif des données comptables. Le comportement des actionnaires peut en effet évoluer en fonction de facteurs exogènes (Lev, 1989). Enfin, les études d'association et plus généralement les recherches en comptabilité sur les marchés de capitaux rencontrent un problème de normalisation. En évaluation d'entreprise, les multiples, tels que le bénéfice ou les capitaux propres, sont variables entre les entreprises et dans le temps. Barth et Clinch (2009) établissent toutefois la robustesse du modèle avec une approche par les prix ou par la valeur de marché.

Toutefois, les résultats pourraient être confortés en utilisant d'autres modèles d'évaluation. Les résultats peuvent également être biaisés en raison de l'endogénéité des variables. Il peut exister un problème de « circularité » entre les variables, caractérisé par une possible influence réciproque entre données comptables et valeurs de marché. Une dernière limite concerne l'hypothèse centrale sur laquelle repose l'étude, à savoir l'efficience informationnelle des marchés financiers. La pertinence de la comptabilisation en valeur de marché peut alors être remise en question, précisément lorsque les marchés financiers rencontrent des problèmes de liquidité.

2.5 Conclusion

Cet article analyse l'impact de la normalisation comptable sur la qualité de l'information financière au plan international. La valorisation hiérarchique à la juste valeur spécifie le mode de mesure utilisé pour la valorisation des instruments financiers. Elle devrait améliorer la qualité de l'information financière et contribuer à une meilleure gouvernance. Le niveau 1 se réfère à des prix cotés sur des marchés actifs. Le niveau 2 repose sur des prix dont les données sont facilement observables. Le niveau 3 caractérise des prix dont les données difficilement

observables font l'objet de modèles de valorisation. Les trois niveaux de mesure distinguent les valorisations selon qu'elles reposent sur un prix de marché ou sur un prix issu de l'application d'un modèle d'évaluation basé sur des données pouvant être difficilement vérifiables.

Le secteur bancaire se distingue des entreprises non financières notamment en termes de gouvernance et de normalisation comptable. Compte tenu de leur rôle pivot dans les économies modernes et de la crise récente, les institutions financières sont au cœur du débat relatif à la publication d'information financière à la juste valeur. L'étude examine cette publication d'information par niveaux pour un échantillon international de banques cotées entre 2008 et 2012. Elle vise à répondre à deux questions de recherche, à savoir la pertinence de la juste valeur d'une part, la moindre pertinence du niveau 3 pour les investisseurs d'autre part. La recherche vérifie si la valorisation des trois niveaux à la juste valeur est reflétée dans la valeur de la banque afin de valider leur pertinence.

Les résultats montrent que la valorisation des postes du bilan à la juste valeur n'est pas pertinente pour les banques les plus petites ainsi que pour le niveau 3 des banques les plus grandes. La moindre pertinence du niveau 3 n'est vérifiée que pour les banques de taille intermédiaire. De plus, la mesure en juste valeur est pertinente durant chaque exercice pour les banques non américaines ainsi que durant la crise financière en 2008. Enfin, la mesure en juste valeur est valorisée dans les trois niveaux de manière homogène dans les pays appliquant les normes IFRS. La publication normalisée à la juste valeur par niveaux favorise donc la présentation d'une information utile pour les investisseurs. La moindre pertinence de l'information appartenant au niveau 3, en raison de son manque de fiabilité, confirme la nécessité d'informations supplémentaires, notamment à travers son utilisation dans les notes annexes aux Etats financiers des rapports annuels (tableau de variation des instruments financiers de niveau 3). Il s'agit d'améliorer la compréhension, la transparence, la comparabilité et l'utilisation de la juste valeur pour les investisseurs.

L'étude contribue, d'une part, au courant de la littérature portant sur la comptabilisation à la juste valeur, particulièrement l'obligation de publication de la mesure retenue pour les banques au niveau international sur une période de cinq années, et, d'autre part, à l'impact des normes IFRS 13 et SFAS 157 sur la qualité de l'information financière. Il faut toutefois garder présente à l'esprit une possible remise en cause de la pertinence de la méthode de la

juste valeur. Elle peut être influencée par le contexte institutionnel et légal, les problèmes éventuels de procyclicité et de liquidité ou encore par la complexité de son application.

En conséquence, une information financière pertinente reflète une bonne image de la situation financière de la banque, contribuant aux mécanismes disciplinaires instaurés par le régulateur. Dans le cadre de la théorie de l'agence, les normalisateurs cherchent aussi à réduire l'asymétrie informationnelle entre le management et les actionnaires. L'étude de l'influence des mécanismes de gouvernance sur la pertinence de l'évaluation à la juste valeur contribuerait à l'amélioration des connaissances sur les interactions entre l'information comptable et la gouvernance d'entreprise.

Les résultats des études empiriques, exposés dans le premier chapitre, montrent que les mécanismes de gouvernance peuvent fonctionner différemment au sein des entreprises. Leur interaction avec la publication d'une information financière qualitative complexifie l'analyse. La deuxième question de recherche, dans le troisième chapitre, étudie l'influence des mécanismes de gouvernance d'entreprise sur la valorisation hiérarchique à la juste valeur des banques.

2.6 ANNEXE 1

Publication de la juste valeur par niveau et par pays au 31 décembre 2012

Pays	Banques	L1Assets	L2Assets	L3Assets	FVAssets	L1Liab	L2Liab	L3Liab	FVLiabilities
Australia	1	1,91%	27,55%	1,27%	30,74%	0,23%	18,09%	0,03%	18,35%
Austria	2	6,82%	9,92%	0,11%	16,85%	0,31%	7,58%	0,01%	7,90%
Bahrain	1	0,90%	0,80%	0,16%	1,85%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Belgium	2	8,86%	10,16%	4,07%	23,09%	2,21%	13,06%	1,89%	17,16%
Bermudes	1	5,92%	13,10%	0,11%	19,13%	0,04%	0,60%	0,00%	0,64%
Brazil	5	13,65%	5,84%	0,11%	19,60%	0,09%	0,33%	0,00%	0,42%
Denmark	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dubai	1	0,64%	0,04%	1,61%	2,29%	0,00%	0,03%	0,00%	0,03%
France	9	8,16%	16,57%	0,44%	25,18%	1,65%	15,38%	0,37%	17,40%
Germany	3	7,02%	30,88%	0,83%	38,73%	1,58%	25,66%	0,23%	27,47%
Great Britain	5	11,14%	28,85%	0,88%	40,86%	1,82%	25,51%	0,28%	27,61%
Greece	2	7,49%	4,61%	0,13%	12,23%	0,00%	1,30%	0,00%	1,31%
Ireland	2	13,14%	3,37%	0,38%	16,89%	0,03%	6,95%	0,22%	7,19%
Italy	11	14,80%	5,65%	0,90%	21,36%	2,28%	7,20%	0,19%	9,67%
Jordanie	1	1,76%	21,06%	0,00%	22,83%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kenya	1	1,71%	0,00%	0,00%	1,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Luxembourg	1	9,34%	10,53%	1,42%	21,29%	0,00%	18,76%	0,00%	18,76%
Norway	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Portugal	1	6,67%	5,37%	0,04%	12,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Puerto Rico	4	0,05%	13,79%	0,87%	14,71%	0,00%	0,11%	0,11%	0,22%
Qatar	2	0,55%	4,70%	0,00%	5,25%	0,00%	0,23%	0,00%	0,23%
Saudi Arabia	7	4,73%	2,80%	0,58%	8,10%	0,01%	0,40%	0,00%	0,40%
South Africa	2	3,77%	20,34%	6,91%	31,01%	0,35%	10,68%	0,22%	11,24%
Spain	4	7,15%	6,08%	0,10%	13,33%	0,00%	4,40%	0,00%	4,40%
Sweden	4	10,25%	22,60%	0,40%	33,25%	3,65%	13,91%	0,09%	17,65%
Switzerland	2	14,89%	76,48%	2,71%	50,79%	5,40%	75,65%	1,85%	39,43%
United States	384	0,69%	19,88%	0,51%	20,59%	0,03%	0,65%	0,02%	0,22%
Zambia	1	0,00%	11,37%	0,00%	11,37%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	459								
Moyenne		1,94%	18,84%	0,56%	20,75%	0,21%	2,22%	0,05%	1,89%
Ecart-type		4,49%	14,07%	2,97%	13,08%	0,99%	9,44%	0,25%	6,71%

L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. FVAssets et FVLiabilities indiquent le total respectivement des actifs et des passifs valorisés à la juste valeur. Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif pour les actifs et du total du passif pour les passifs.

Publication de la juste valeur par niveau et par pays au 31 décembre 2011

Pays	Banques	L1Assets	L2Assets	L3Assets	FV Assets	L1Liab	L2Liab	L3Liab	FV Liabilities
Australia	1	1,49%	27,43%	0,38%	29,31%	0,06%	19,25%	0,00%	19,31%
Austria	2	7,78%	9,06%	0,09%	16,93%	0,27%	6,48%	0,02%	6,77%
Bahrain	2	16,37%	5,68%	0,00%	22,05%	0,13%	1,56%	0,00%	1,69%
Belgium	2	9,75%	9,67%	3,16%	22,59%	1,41%	14,14%	2,57%	18,12%
Bermudes	1	6,64%	13,26%	0,03%	19,93%	0,00%	0,53%	0,00%	0,53%
Brazil	3	6,89%	2,10%	0,05%	9,03%	0,26%	0,51%	0,48%	1,25%
Denmark	1	20,11%	37,10%	0,74%	58,02%	21,94%	17,56%	0,57%	40,07%
Dubai	2	1,25%	0,47%	1,05%	2,77%	0,09%	0,97%	3,91%	4,97%
France	10	6,59%	16,97%	0,61%	24,16%	1,37%	14,74%	0,38%	16,49%
Germany	4	8,08%	26,22%	0,86%	35,16%	2,02%	25,04%	0,25%	27,31%
Great Britain	6	10,10%	25,50%	6,13%	41,73%	1,82%	23,17%	0,31%	25,30%
Greece	4	5,09%	4,58%	0,08%	9,74%	0,14%	3,77%	0,01%	3,92%
Ireland	2	10,78%	3,93%	0,32%	15,03%	0,00%	8,05%	0,24%	8,29%
Italy	11	11,98%	6,50%	1,05%	19,52%	2,46%	8,08%	0,25%	10,79%
Jordanie	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kenya	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Luxembourg	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Norway	1	5,36%	21,29%	5,47%	22,15%	0,00%	33,47%	0,02%	33,49%
Portugal	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Puerto Rico	4	1,50%	17,98%	1,13%	20,60%	0,11%	0,31%	0,11%	0,53%
Qatar	2	0,29%	3,81%	0,00%	4,10%	0,00%	0,28%	0,00%	0,28%
Saudi Arabia	6	5,58%	3,13%	1,32%	10,03%	0,01%	0,88%	0,20%	1,09%
South Africa	2	4,31%	22,25%	6,54%	33,10%	3,03%	13,94%	0,47%	17,44%
Spain	4	9,17%	44,67%	2,12%	55,96%	0,40%	54,02%	0,84%	55,26%
Sweden	3	9,11%	19,97%	0,42%	29,49%	4,16%	15,90%	0,14%	20,20%
Switzerland	2	13,97%	75,36%	3,13%	50,86%	5,73%	78,44%	2,07%	42,88%
United States	584	0,79%	18,28%	0,44%	19,12%	0,08%	0,59%	0,06%	0,30%
Zambia	1	0,00%	17,10%	0,00%	17,10%	0,00%	8,31%	0,00%	8,31%
Total	660								
Moyenne		1,60%	18,04%	0,57%	19,73%	0,25%	2,18%	0,11%	2,03%
Ecart-type		3,93%	13,87%	2,41%	13,04%	1,54%	10,64%	0,66%	8,58%

L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. FVAssets et FV Liabilities indiquent le total respectivement des actifs et des passifs valorisés à la juste valeur. Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif pour les actifs et du total du passif pour les passifs.

Publication de la juste valeur par niveau et par pays au 31 décembre 2010

Pays	Banques	L1Assets	L2Assets	L3Assets	FV Assets	L1Liab	L2Liab	L3Liab	FV Liabilities
Australia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Austria	2	7,10%	7,72%	0,12%	14,93%	0,68%	4,50%	0,00%	5,18%
Bahrain	1	26,27%	2,38%	0,00%	28,64%	0,28%	3,39%	0,00%	3,67%
Belgium	2	14,09%	10,01%	5,39%	29,49%	1,33%	14,18%	2,66%	18,16%
Bermudes	1	22,76%	9,56%	1,55%	33,87%	2,53%	13,72%	3,44%	19,69%
Brazil	4	7,70%	4,05%	0,07%	11,81%	0,80%	0,47%	1,19%	2,46%
Denmark	1	19,84%	32,73%	0,48%	53,05%	23,11%	12,02%	0,29%	35,43%
Dubai	1	2,12%	0,07%	0,00%	2,19%	0,00%	0,02%	0,00%	0,02%
France	14	7,90%	13,49%	0,70%	22,09%	1,35%	11,56%	0,34%	13,25%
Germany	4	7,67%	28,33%	1,07%	37,07%	2,48%	25,68%	0,32%	28,49%
Great Britain	6	9,48%	22,67%	7,49%	40,45%	2,13%	20,47%	0,31%	22,92%
Greece	4	4,60%	3,65%	0,05%	8,29%	0,16%	2,70%	0,00%	2,86%
Ireland	2	13,44%	4,31%	0,17%	17,93%	0,02%	7,19%	0,24%	7,45%
Italy	10	11,71%	5,30%	0,83%	17,84%	2,77%	7,42%	0,11%	10,29%
Jordanie	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kenya	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Luxembourg	1	9,18%	13,03%	0,00%	22,22%	0,00%	16,24%	0,00%	16,24%
Norway	1	11,76%	10,41%	6,91%	27,86%	0,00%	30,03%	0,02%	30,05%
Portugal	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Puerto Rico	4	1,85%	23,42%	0,99%	26,26%	0,06%	0,12%	0,12%	0,30%
Qatar	1	0,05%	0,44%	0,00%	0,48%	0,00%	0,08%	0,00%	0,08%
Saudi Arabia	3	5,24%	2,86%	1,47%	9,56%	0,04%	0,99%	0,62%	1,64%
South Africa	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Spain	3	9,62%	7,25%	29,80%	46,67%	0,99%	7,81%	33,02%	41,82%
Sweden	4	8,36%	17,30%	0,51%	26,17%	3,65%	13,07%	0,34%	17,07%
Switzerland	2	18,19%	63,62%	3,38%	54,61%	7,29%	66,08%	2,51%	43,86%
United States	574	0,90%	16,84%	0,49%	17,93%	0,09%	0,48%	0,06%	0,30%
Zambia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	645								
Moyenne		1,80%	16,47%	0,74%	18,65%	0,29%	1,69%	0,25%	1,84%
Ecart-type		4,29%	12,36%	4,35%	12,29%	1,68%	7,78%	3,94%	7,44%

L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. FVAssets et FV Liabilities indiquent le total respectivement des actifs et des passifs valorisés à la juste valeur. Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif pour les actifs et du total du passif pour les passifs.

Publication de la juste valeur par niveau et par pays au 31 décembre 2009

Pays	Banques	L1Assets	L2Assets	L3Assets	FV Assets	L1Liab	L2Liab	L3Liab	FV Liabilities
Australia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Austria	2	6,37%	5,65%	0,09%	12,11%	0,23%	1,53%	0,00%	1,76%
Bahrain	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Belgium	2	15,87%	11,05%	5,87%	32,79%	1,56%	13,23%	2,15%	16,94%
Bermudes	1	9,00%	14,99%	0,23%	24,22%	0,00%	0,86%	0,00%	0,86%
Brazil	3	17,10%	2,65%	0,01%	19,77%	0,20%	0,37%	0,50%	1,07%
Denmark	1	18,95%	33,42%	0,45%	52,82%	19,87%	11,64%	0,21%	31,71%
Dubai	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
France	14	7,83%	13,85%	0,75%	22,44%	1,32%	11,49%	0,43%	13,23%
Germany	4	6,47%	29,71%	1,61%	37,79%	2,95%	25,67%	0,53%	29,15%
Great Britain	6	9,48%	23,93%	2,10%	35,50%	2,18%	18,91%	0,33%	21,42%
Greece	3	11,29%	4,72%	0,17%	16,18%	1,59%	2,24%	0,01%	3,84%
Ireland	2	11,55%	7,73%	0,93%	20,20%	0,01%	6,87%	0,21%	7,09%
Italy	12	9,13%	5,00%	0,93%	15,06%	2,05%	6,61%	0,18%	8,84%
Jordanie	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kenya	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Luxembourg	1	7,65%	11,77%	0,18%	19,61%	0,00%	22,12%	0,00%	22,12%
Norway	1	13,33%	9,49%	8,67%	31,62%	0,00%	33,19%	0,02%	33,21%
Portugal	1	0,00%	2,76%	0,09%	2,86%	0,01%	1,20%	0,00%	1,21%
Puerto Rico	3	0,00%	21,80%	2,02%	23,82%	0,00%	0,16%	0,00%	0,16%
Qatar	1	0,12%	3,24%	1,01%	4,37%	0,00%	0,59%	0,00%	0,59%
Saudi Arabia	2	1,30%	1,62%	1,94%	4,86%	0,00%	1,22%	0,00%	1,22%
South Africa	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Spain	3	11,32%	6,72%	30,23%	48,27%	0,97%	7,33%	32,96%	41,26%
Sweden	4	10,08%	22,85%	0,43%	33,36%	3,84%	16,14%	19,31%	39,29%
Switzerland	2	20,19%	63,99%	4,30%	56,68%	7,03%	66,37%	2,75%	42,94%
United States	554	0,91%	15,60%	0,44%	16,62%	0,03%	0,49%	0,06%	0,22%
Zambia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	622								
Moyenne		1,81%	15,46%	0,68%	17,55%	0,24%	1,72%	0,38%	1,91%
Ecart-type		4,38%	12,05%	3,89%	12,02%	1,28%	7,98%	4,85%	8,02%

L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. FVAssets et FV Liabilities indiquent le total respectivement des actifs et des passifs valorisés à la juste valeur. Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif pour les actifs et du total du passif pour les passifs.

Publication de la juste valeur par niveau et par pays au 31 décembre 2008

Pays	Banques	L1Assets	L2Assets	L3Assets	FV Assets	L1Liab	L2Liab	L3Liab	FV Liabilities
Australia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Austria	2	5,24%	4,83%	0,59%	10,66%	1,15%	0,95%	0,01%	2,11%
Bahrain	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Belgium	1	8,03%	68,33%	20,58%	96,93%	1,74%	85,26%	7,68%	94,67%
Bermudes	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Brazil	1	6,05%	7,43%	1,52%	15,00%	3,04%	1,15%	0,21%	4,41%
Denmark	1	15,79%	34,95%	0,13%	50,87%	14,40%	18,82%	0,00%	33,22%
Dubai	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
France	3	18,09%	24,41%	1,75%	47,73%	9,21%	25,91%	1,51%	36,64%
Germany	1	5,87%	65,49%	3,98%	75,33%	3,59%	56,47%	1,58%	61,65%
Great Britain	1	10,17%	38,94%	1,49%	50,59%	2,85%	34,66%	0,48%	38,00%
Greece	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ireland	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Italy	10	7,65%	5,54%	1,21%	14,39%	1,81%	7,16%	0,15%	9,12%
Jordanie	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kenya	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Luxembourg	1	9,63%	11,15%	0,00%	20,78%	0,00%	16,72%	0,00%	16,72%
Norway	1	4,38%	14,52%	10,11%	29,00%	0,00%	27,66%	0,07%	27,74%
Portugal	1	0,00%	1,02%	0,09%	1,11%	0,00%	2,43%	0,00%	2,43%
Puerto Rico	4	0,71%	30,80%	4,59%	36,09%	0,00%	1,75%	0,07%	1,82%
Qatar	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Saudi Arabia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
South Africa	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Spain	2	10,04%	12,59%	0,36%	22,93%	1,39%	12,49%	0,01%	13,89%
Sweden	3	9,64%	16,77%	0,55%	26,96%	7,63%	15,48%	0,30%	23,41%
Switzerland	2	12,50%	82,40%	5,60%	56,79%	4,97%	83,14%	3,45%	46,72%
United States	505	1,10%	14,99%	0,50%	16,06%	0,04%	0,78%	0,06%	0,29%
Zambia	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	539								
Moyenne		1,58%	15,56%	0,64%	17,13%	0,24%	2,08%	0,11%	1,71%
Ecart-type		4,04%	14,16%	1,94%	12,55%	1,53%	11,27%	0,63%	7,91%

L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, de la même manière L1liab, L2liab, L3liab pour le passif. FVAssets et FV Liabilities indiquent le total respectivement des actifs et des passifs valorisés à la juste valeur. Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif pour les actifs et du total du passif pour les passifs.

CHAPITRE 3 : L'EFFET DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE SUR LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR

3.1 Introduction

Le débat sur la valorisation à la juste valeur relative aux instruments financiers détenus par les banques a été accentué par la crise financière de 2007 et la crise des dettes souveraines en 2011. Les banques sont confrontées au problème de détention d'actifs bancaires de mauvaise qualité. De plus, les instruments financiers sont considérés comme un risque important dans le management de la banque, une mauvaise gestion des risques, pouvant accroître la probabilité de défaut de cette dernière.

L'objectif de l'information financière en IFRS (International Financial Reporting Standards), depuis leur mise en application au premier janvier 2005 pour les comptes consolidés des entreprises cotées sur les marchés réglementés européens, vise à fournir des informations utiles aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels pour leur prise de décisions en tant que fournisseurs de ressources pour l'entreprise. Les normes doivent améliorer la pertinence et la fiabilité de l'information financière. Qualitativement, elles contribuent à améliorer également leur comparabilité, leur vérifiabilité, leur rapidité et leur compréhensibilité. La globalisation des marchés financiers crée en effet le besoin d'assurer une comparaison entre les firmes à l'échelle internationale. L'adoption de ces normes comptables au niveau international traduit la primauté des marchés financiers et des investisseurs. Les nouvelles normes s'éloignent du modèle traditionnel de normalisation comptable selon lequel l'élaboration des normes représente un enjeu social impliquant plusieurs parties prenantes à l'entreprise (actionnaires, créanciers, État, organismes environnementaux entre autres). Les IFRS mettent dorénavant l'accent sur la pertinence de l'information pour les investisseurs. Cette orientation vers la pertinence boursière vise à assurer que les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises. Plusieurs normes IFRS, dont celles relatives aux instruments financiers, reposent

sur une approche prospective de la juste valeur. Tout particulièrement, le questionnement se pose sur la méthode de la juste valeur appliquée dans le secteur bancaire au sujet des instruments financiers. En effet, le concept de « fair value », très critiqué par les banques en raison notamment de leur caractère procyclique et de leur manque de cohésion vis-à-vis de leur modèle interne, devrait induire des valeurs comptables plus proches des valeurs de marché.

La juste valeur est définie par les normes IFRS comme étant 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 normales (IAS 39 & 9). Cette approche exige l'utilisation des valeurs de marché ou l'estimation de flux de trésorerie futurs reposant sur des prévisions formelles et explicites. Or, les dirigeants des banques peuvent chercher à maximiser les résultats comptables, leur rémunération étant indexée sur ces derniers et le degré de flexibilité ou l'imprécision de la norme offrant une latitude de gestion des résultats. Il y a donc lieu de s'interroger sur la capacité des marchés financiers à évaluer la pertinence des données comptables à la juste valeur produites par les IFRS. La pertinence de la juste valeur se définit comme étant une information précise qui présente des chiffres comptables fiables et utiles aux investisseurs et aux prises de décisions dans l'entreprise.

Afin de répondre aux critiques adressées à l'utilisation du critère de juste valeur, notamment pendant la crise financière de 2007 et d'améliorer la transparence financière, la norme IFRS 13 - Evaluation de la juste valeur, clarifie la technique de mesure retenue pour la valorisation des instruments financiers selon trois niveaux (IASB, 2011). Cette norme est également publiée conjointement avec la norme SFAS 157 aux États-Unis afin de contribuer à l'harmonisation internationale des normes comptables. Le niveau 1 se réfère à des prix cotés sur des marchés actifs. Le niveau 2 repose sur des prix dont les données sont facilement observables tandis que le niveau 3 caractérise des techniques de valorisation dont les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des informations de marché observables. La publication de la juste valeur selon les trois niveaux spécifie donc la fiabilité du mode de valorisation retenu. Le niveau 3, valorisé par des prix dont les données difficilement observables font l'objet de modèles de valorisation, présenterait donc la valorisation la moins fiable. La subjectivité, qui découle de la technique de valorisation retenue, entraîne une asymétrie d'information plus prononcée entre le management et les investisseurs, remettant en

cause la pertinence de la valorisation à la juste valeur et, en conséquence, l'efficacité de la norme comptable (Landsman, 2007). Bien que l'information soit déterminée par des normes comptables, elle demeure influençable par le management. L'asymétrie informationnelle peut alors nuire à la fiabilité de la valeur boursière. En effet, les actionnaires peuvent supposer que les chiffres comptables soient biaisés par la subjectivité du management. On peut alors se poser les deux questions suivantes :

Comment alors persuader les investisseurs que la valorisation est fiable ? Les mécanismes de gouvernance d'entreprise peuvent-ils affecter la pertinence de cette valorisation à la juste valeur ?

Des interactions, entre d'un côté les mécanismes de gouvernance d'entreprise et de l'autre l'information véhiculée par le recours à la méthode de la juste valeur, peuvent être appréhendées. Ainsi, les attributs de gouvernance d'entreprise pourraient être complémentaires ou substitutifs à la normalisation comptable.

En examinant l'influence des mécanismes internes et externes de gouvernance d'entreprise sur la publication obligatoire de l'information comptable, l'étude montre l'impact significatif d'un conseil d'administration de petite taille et un impact significativement positif du comité d'audit sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 3 de l'actif. La fréquence des réunions, la diversité des administrateurs et le score de gouvernance ESG n'ont aucune influence tandis que l'assiduité des administrateurs et la présence d'actionnaires institutionnels semblent impacter sensiblement la comptabilisation à la juste valeur. L'étude repose sur un échantillon international de 2008 à 2012 de 730 banques publiant leur comptabilisation hiérarchique à la juste valeur au bilan. En examinant séparément l'interaction de chaque attribut de gouvernance d'entreprise dans le modèle modifié d'Ohlson (1995), l'analyse montre également un impact globalement homogène par région et par année ainsi que des résultats contrastés suivant la taille d'actif de la banque, les mécanismes de gouvernance n'ayant aucune influence sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur de l'actif des petites banques.

En privilégiant le besoin d'information des investisseurs, l'IASB (International Accounting Standards Board) et le FASB (Financial Accounting Standards Board) adhèrent à la théorie positive de l'agence. Le modèle de gouvernance orienté actionnaire est ainsi confirmé. Le

changement de référentiel comptable a donné lieu à une information conséquente aux administrateurs et aux membres du comité d'audit. L'information comptable est sortie de sa sphère pour aller à leur rencontre et impliquer les opérationnels, pouvant conduire, à terme, à un meilleur contrôle des dirigeants (Beau et Pigé, 2007). Les IFRS ont donc entraîné un processus d'unification des systèmes d'information qui doit fournir une information standardisée. Ce reporting financier constitue aussi un instrument de contrôle et d'évaluation des décisions des dirigeants.

Néanmoins, l'interprétation des normes établies par l'IASB, fondée sur les principes, contrairement à son homologue américain (fondée sur les règles), offre une latitude de gestion des résultats croissante avec le degré de flexibilité de l'imprécision de la norme. Certains dirigeants pourraient alors être tentés d'en abuser pour induire en erreur les utilisateurs de la chaîne de l'information financière. Il paraît donc intéressant de traiter cette information financière dans le contexte de la gouvernance d'entreprise.

La gouvernance d'entreprise désigne l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1997). La gouvernance d'entreprise peut être appréhendée selon des angles théoriques différents. La perspective actionnariale s'est développée à partir de la théorie de l'agence et de la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1985) et représente le cadre d'analyse principalement utilisé. Celle-ci tente d'expliquer l'efficacité organisationnelle selon laquelle l'organisation est assimilée à un ensemble de contrats entre différents acteurs où les choix managériaux conduisent à maximiser la rentabilité des investissements des apporteurs de capitaux, autrement dit les actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997). En effet, dans la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), le principal objectif est la maximisation de la création de valeur en réduisant les conflits d'agence, grâce à des mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître la gestion managériale. Dans cette approche disciplinaire actionnariale de la gouvernance, une hypothèse centrale repose sur le fait que les actionnaires sont supposés être les seuls créanciers résiduels de l'entreprise. La valeur créée par l'entreprise revient intégralement aux actionnaires et le dirigeant représente l'agent de ces derniers. Si le dirigeant ne détient aucune part ou une faible part du capital, il est incité à adopter un comportement contraire aux intérêts des actionnaires, conduisant à un conflit d'agence et à des coûts d'agences. Ces coûts, correspondant à la perte de création de valeur par l'appropriation privée de bénéfices par les

dirigeants, sont supportés par les actionnaires. Le conflit d'agence peut également se manifester entre des actionnaires dominants et des petits porteurs. Par conséquent, l'approche disciplinaire repose sur des mécanismes de contrôle, l'incitation et la surveillance, afin de réduire les pertes de valeur.

Cette approche réduite aux créanciers résiduels s'est élargie avec la perspective partenariale selon laquelle la rente organisationnelle globale se répartit entre les différentes parties prenantes. Or les entreprises du secteur bancaire présentent des spécificités au regard des mécanismes de gouvernance par rapport aux entreprises non financières. La distinction provient de la réglementation imposée au secteur bancaire. En effet, les actionnaires ne représentent pas les seuls principaux agents directement concernés dans l'entreprise, les enjeux étant beaucoup plus vastes. La « santé économique » est étroitement liée à la performance des institutions financières. La réglementation impose donc des exigences supplémentaires, notamment auprès du conseil d'administration qui occupe un rôle central dans le système de gouvernance. Ce dernier a deux obligations, celle de surveillance et celle de loyauté. Néanmoins, les objectifs des régulateurs peuvent être différents de ceux des banques. Il peut exister un conflit d'intérêt entre la sécurité et la solvabilité exigées par la réglementation et la maximisation du profit recherchée par les actionnaires.

Les banques jouant un rôle central dans les sociétés de capitaux, la gouvernance est fortement influencée par les marchés de capitaux où les actionnaires représentent les agents centraux. L'approche disciplinaire actionnariale est donc privilégiée.

Apporter une contribution au débat comptable du recours à la méthode de la juste valeur soulève également le problème d'opacité persistante des bilans bancaires. Par exemple, les banques européennes estiment que les dettes souveraines, inscrites dans leurs portefeuilles bancaires, seront remboursées à maturité et qu'il n'y a donc pas lieu de provisionner. Pour la dette grecque, les banques sont libres d'apprécier le montant de la provision à constituer avec leurs modèles internes. Ces différences de traitement comptable accentuent les difficultés d'évaluer la qualité du bilan des banques. Les connaissances sur l'efficacité de la gouvernance des banques demeurent difficiles à appréhender en raison de l'opacité et de la complexité du secteur (Morgan, 2002).

La deuxième partie prolonge les fondements théoriques avec les recherches empiriques sur la qualité de l'information comptable et de la gouvernance bancaire. Puis, suite à la formulation

des hypothèses, la troisième partie précise le modèle d'analyse pour expliquer les résultats dans la quatrième partie. La dernière partie conclut l'étude.

3.2 Revue de la littérature et formulation des hypothèses

3.2.1 L'information de la valorisation à la juste valeur

Le besoin de transparence devient primordial de la part, non seulement de l'ensemble des acteurs de l'entreprise, mais également du marché boursier. Les dirigeants doivent disposer de systèmes de collectes et de maîtrise de l'information et ils doivent la communiquer. Il existe deux dimensions liées à l'information. La première est la capacité de maîtriser l'information, donc le contrôle de l'information. La deuxième est liée à l'usage effectué de l'information, c'est-à-dire la communication de l'information. Cette dernière fait l'objet d'une publication volontaire ou obligatoire.

La normalisation de l'information comptable, caractérisant une information obligatoire, devrait améliorer la qualité de l'information financière et contribuer à une meilleure gouvernance, notamment en raison des contraintes imposées sur les choix comptables et de l'utilisation de l'évaluation à la juste valeur (Schipper, 2005).

Cependant, la qualité de l'information comptable ne découle pas seulement du référentiel utilisé mais également des facteurs institutionnels des pays dans lesquels les informations financières sont élaborées (Ali et Hwang, 2000 ; Soderstrom et Sun, 2007). De même, la subjectivité, qui existe toujours pour certaines évaluations, peut entraîner une diffusion de l'information financière moins fiable (Aboody et al., 2006 ; Bartov et al., 2007).

La théorie des signaux, développée par Spence (1973) sur le marché du travail, se fonde sur l'asymétrie d'information, les dirigeants disposant d'une meilleure information que celle des actionnaires. Dans cette optique, les dirigeants doivent non seulement prendre des décisions justes, mais également convaincre le marché. Ils ont alors recours au signal lors d'une communication financière, ce dernier pouvant se révéler erroné.

La diffusion d'informations financières pertinentes, en tant que contrôle externe, représente un moyen particulièrement important et efficace pour protéger les actionnaires de la latitude des dirigeants. Ce travail s'inscrit dans le champ de la « fair value relevance » dont la littérature abondante sur le sujet tend à établir un consensus sur la pertinence de la méthode de la juste valeur, fortement nuancé toutefois en présence de problèmes de liquidité, de fiabilité ou de procyclicité.

Des études récentes ont démontré la pertinence de la publication hiérarchique de la juste valeur avec la norme SFAS 157 (Fair Value Measurements) pour le bilan des banques américaines sur l'année 2008 (Kolev, 2008 ; Goh et al., 2009 ; Song, Thomas et Yi, 2010). Ces derniers ont aussi examiné l'influence de la gouvernance sur la pertinence de la juste valeur. Ils démontrent une association positive entre une bonne gouvernance, mesurée par un index d'attributs de gouvernance, et la pertinence de la juste valeur, la sensibilité étant plus forte pour le niveau 3. Les critères de gouvernance utilisés sont l'indépendance du conseil d'administration, l'expertise financière du comité d'audit, sa fréquence de réunions, la part de détention du capital par les investisseurs institutionnels, la taille du cabinet d'audit et l'efficacité du contrôle interne de la loi de Sarbanes-Oxley. La pertinence de la comptabilisation à la juste valeur a été également confirmée significativement, dans l'application des normes IFRS 13 et SFAS 157 entre 2008 et 2011, la pertinence du niveau 3 présentant une moindre fiabilité et n'étant pas nécessairement confirmé pour les grandes banques (Guiselin et Maati, 2013). Enfin, dans un contexte international (hors États-Unis) entre 2006 et 2008, Fiechter et Zoltan (2011) trouvent des résultats similaires pour la comptabilisation à la juste valeur par catégorie d'instruments financiers et examinent l'influence du contexte institutionnel.

3.2.2 La gouvernance bancaire

Dans la théorie de l'agence, Jensen et Meckling (1976) considèrent que la séparation de la propriété et du contrôle des entreprises résulte en des coûts d'agence, en raison des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Cette dissociation entre la fonction de décision et les détenteurs du capital est à l'origine de la théorie de l'agence. Puisque les actionnaires

n'ont pas de contrôle direct sur la gestion de l'entreprise, il est aisé pour les dirigeants de prendre des mesures afin de favoriser leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. Ce comportement opportuniste se traduit par des coûts d'agence pour les actionnaires. Ces auteurs expliquent par ailleurs que les structures de propriété, du conseil d'administration et de la rémunération du dirigeant, associées aux caractéristiques des entreprises, telles que la taille, le secteur d'activité, l'endettement, la performance, les capitaux propres, influencent la performance et la manière dont est dirigée l'entreprise.

Les mécanismes de gouvernance dans le secteur bancaire peuvent être appréhendés au niveau de l'actionnariat dans cette étude et au niveau de la régulation (Maati et Maati-Sauvez, 2012). Le conflit d'agence entre les actionnaires et les dirigeants se manifeste, d'une part en externe au travers la structure de propriété et la structure du capital, et d'autre part en interne au travers le conseil d'administration et le contrôle interne.

Le conseil d'administration occupe un rôle central au sein de la gouvernance dans la théorie de l'agence ou dans la théorie des coûts de transaction. Pour contrôler la gestion du management, deux leviers d'actions principaux sont à sa disposition : le mode de rémunération et la révocation du dirigeant. Ces modalités d'incitation dépendent des structures de gouvernance : les caractéristiques du conseil d'administration et celles de la structure de propriété.

3.2.2.1 Les caractéristiques du conseil d'administration

Le conseil d'administration joue un rôle primordial pour assurer la qualité de la gestion et des informations émises par les dirigeants, constituant un mécanisme efficace de contrôle interne. Les auteurs ont examiné les caractéristiques et l'efficacité du conseil d'administration, à savoir la taille, la composition (son indépendance, la présence d'une structure moniste) et le fonctionnement (la fréquence de réunions de leurs membres) ainsi que les politiques de décision (rémunération des dirigeants et des membres du conseil, turnover des dirigeants). Les recherches académiques établissent un consensus sur une relation positive entre la rémunération totale des dirigeants et la performance actionnariale. Toutefois, pour Houston et James (1995), la part de rémunération variable du CEO dans le secteur bancaire est inférieure à celle observée pour les autres secteurs. De même Adams et Mehran (2003) ont expliqué des

différences relatives aux mécanismes de gouvernance entre le secteur bancaire et les secteurs non réglementés en étudiant 35 grandes banques (holding) entre 1986 et 1996 aux États-Unis. Leurs résultats indiquent que les conseils d'administration des banques sont plus grands, comprennent légèrement plus de directeurs externes, organisent des réunions plus fréquemment et pratiquent des politiques de rémunération variable moins élevées.

En premier lieu, concernant la taille du conseil d'administration, les recherches empiriques n'établissent pas de consensus. Un nombre important d'administrateurs perturbe la direction et réduit son pouvoir. Le conseil de grande taille est à l'origine d'un risque de désaccord et d'un manque de cohésion au sein de l'entreprise. La présence de nombreux administrateurs dans le conseil amplifie les conflits entre les administrateurs et accroît l'existence de passagers clandestins (Ginglinger, 2002). Adams et Mehran (2002) montrent que les conseils d'administration ne sont pas liés à la performance des banques. Alexandre et Bouaiss (2008) trouvent que la taille du conseil des grandes banques françaises est associée négativement à leur performance, contrairement à Maati (1997). De même, De Andres et Vallelado (2008) démontrent une meilleure performance pour les conseils de grande taille des banques américaines. D'autres recherches ont examiné le lien avec la qualité de l'information comptable. Alors que Beasley (1996) et Chtourou et al. (2001) indiquent une relation négative entre la gestion du résultat et la taille du conseil d'administration pour les entreprises américaines, Jeanjean (2002) en France et Firth et al. (2007) en Chine ne trouvent pas de relation significative.

Pour l'ensemble des hypothèses, les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la pertinence de l'information en juste valeur. Ils amélioreraient la qualité de la publication de l'information financière en réduisant l'asymétrie informationnelle dans le cadre de la théorie de l'agence. Une asymétrie informationnelle moins forte peut en effet contribuer à une meilleure performance de l'entreprise, la gestion des résultats étant moins prononcée. L'asymétrie informationnelle devrait par ailleurs être plus importante pour le niveau 3, la valorisation par le management présentant plus de difficultés de vérifications par les investisseurs. Ce manque de fiabilité engendrerait une moindre pertinence du niveau 3. L'influence des mécanismes de gouvernance devrait donc y être plus prononcée.

H1 : la taille du conseil d'administration a une influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, en particulier sur celle du niveau 3.

En second lieu, le fonctionnement du conseil d'administration est représenté principalement par la périodicité des réunions, l'assiduité et la diversité des administrateurs ainsi que la présence de comités d'audit. Un fonctionnement efficace peut réduire l'asymétrie informationnelle.

Tout d'abord, la fréquence des réunions du conseil d'administration est souvent examinée pour évaluer l'activité du conseil, notamment sur l'échange des informations. Ben Ayed-Koubaa (2009) trouve une relation significative et positive entre la fréquence de réunions et le niveau des accruals, l'assiduité des administrateurs n'ayant pas d'impact significatif. Par contre, Vafeas (1999) constate une relation positive entre le nombre de réunions et la performance de l'entreprise, justifiée par une meilleure implication et une meilleure surveillance de la part des administrateurs, conduisant à une baisse de la gestion des résultats.

H2 : la fréquence des réunions du conseil d'administration a une influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3.

Ensuite, l'assiduité des membres du conseil, mesurée par leur taux de présence, peut influencer également la qualité du fonctionnement, grâce à une meilleure coordination.

H3 : l'assiduité des administrateurs a une influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3.

Plusieurs recherches empiriques s'intéressent également à la représentation des femmes dans les structures de direction et notamment dans les conseils d'administration. Adams et Ferreira (2009) montrent une relation positive entre la représentation des femmes dans le conseil d'administration et la performance des entreprises américaines, tout comme Farrell et Hersch (2005) dans un contexte international.

H4 : la diversité dans la composition du conseil a une influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3.

Enfin, la mise en place de comités spécialisés, tels que les comités d'audit, les comités de nomination, les comités de rémunération, peuvent dynamiser le conseil d'administration en améliorant la qualité de l'information produite et le contrôle du management.

Empiriquement, les études tendent à montrer une influence positive de la présence d'un comité d'audit ou du nombre de leurs réunions sur la qualité de l'information, mesurée par la gestion des résultats comptables (Klein, 2000 ; Xie et al., 2003 ; Davidson et al., 2005).

H5 : le nombre de réunions du comité d'audit a une influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3.

En outre, pour enrichir l'analyse sur une éventuelle association entre les attributs de gouvernance et l'information publiée en juste valeur, une étude est menée sur l'impact des indices de gouvernance. Le développement de ces indices, et plus généralement les indices relatifs à l'investissement socialement responsable, est croissant depuis ces dix dernières années. Ces indices visent à améliorer l'information extra-financière et à refléter les politiques des entreprises dans les domaines de l'environnement, du social et de la gouvernance. L'efficacité des indices n'est pas nécessairement démontrée. Elle peut notamment dépendre de la méthodologie employée (Sun, et al., 2011). Par ailleurs, la construction d'un indice uniquement lié aux mécanismes de gouvernance est difficile et critiquable. Larcker et al. (2007) ont montré que les mesures de gouvernance peuvent déterminer la performance de l'entreprise. La relation entre ces mesures et l'information comptable n'est toutefois pas évidente. Song et al., (2010) ont utilisé précédemment un indice de gouvernance pour étudier l'influence de certains attributs de gouvernance sur l'information en juste valeur. Ils ont montré une association positive entre l'index de gouvernance et la comptabilisation à la juste valeur. Bhat (2011) a également déterminé une association positive entre la publication de l'information en juste valeur et un index de gouvernance, le CGQ⁵. Cet indice, publié dans la base Bloomberg, a été remplacé par l'indice ESG.

Une bonne gouvernance, mesurée par un score reflétant des attributs qualitatifs de gouvernance, améliorerait la pertinence de la mesure à la juste valeur, particulièrement celle relative au niveau 3.

⁵ « Corporate Governance Quotient » : indice provenant de la société ISS (« Institutional Shareholder Services »), racheté par la société MSCI ESG Research.

H6 : un bon niveau de gouvernance a une influence positive sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3.

Puis, la structure de propriété et celle du capital, constituent les déterminants externes de la gouvernance bancaire.

3.2.2.2 La structure de propriété

La concentration du capital et la composition des actionnaires déterminent les incitations des actionnaires au contrôle de la gestion de l'entreprise.

Les investisseurs institutionnels occupent une place primordiale dans le développement de la communication financière tant en France qu'à l'étranger. L'accroissement des actifs qu'ils détiennent les conduit à devenir des acteurs à part entière dans les systèmes de gouvernance d'entreprise. Ces grands détenteurs externes de blocs d'actions affectent donc la stratégie de communication financière des sociétés cotées. Elles disposent en effet de ressources importantes pour mener une recherche extensive d'informations et elle augmente la demande de publication d'information transparente sur la performance de l'entreprise, de la politique de rémunération des dirigeants et des pratiques de gouvernance. Sur le marché français, les investisseurs institutionnels étrangers sont peu présents sur les marchés à propriété concentrée. Ces derniers sont en général plus vigilants que les institutionnels français sur l'utilisation des mécanismes de gouvernement visant à protéger leurs intérêts. Ces investisseurs contribuent à l'adoption de standards internationaux de gouvernance et à une meilleure garantie de protection des actionnaires minoritaires en cas de concentration de l'actionnariat.

H7 : la présence d'investisseurs institutionnels influence la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur, particulièrement sur celle du niveau 3

3.3 Présentation des données et de la méthodologie

3.3.1 Échantillon

Les données comptables, financières et celles relatives à la gouvernance ont été collectées dans la base de données Bloomberg Professional. Bloomberg, qui fournit des informations financières mais aussi des outils et services pour les professionnels de la finance, est la première source d'information des professionnels de la finance avec Thomson-Reuters. Le secteur financier coté international (16 838 entreprises), au 30 juin 2012, comprend 2 774 banques, 10 465 entreprises des services financiers, 843 sociétés d'assurances et 2 756 sociétés immobilières. La publication de la comptabilisation à la juste valeur du bilan entre 2007 (première année où l'information est disponible) et 2012 caractérise le critère de sélection. Cette identification constitue l'échantillon qui comprend 730 banques.

L'année 2007 ne comportant qu'un nombre limité d'observations (uniquement pour les grandes banques), la période d'étude s'étend de 2008 à 2012. Les banques américaines représentent 85 % de l'échantillon (622 banques). Les banques hors US ont, en effet, publié leur information hiérarchique de la juste valeur en normes IFRS à partir de 2007 par anticipation, la norme IFRS 13 entrant en vigueur au 1er janvier 2013. Toutes les données sont exprimées en euros afin d'assurer la comparaison internationale.

Suite à des données comptables manquantes relatives à la valorisation hiérarchique à la juste valeur, le modèle comprend 2925 observations banques-années. Ces dernières sont réduites pour étudier les mécanismes de gouvernance en raison de l'absence d'information ou d'année d'étude et sont précisées dans le tableau 4.

3.3.2 Méthodologie

L'étude de la pertinence de la juste valeur conduit à établir une association entre la valeur des titres sur le marché et les chiffres comptables (Barth et al., 2001). Après simplification des hypothèses du modèle de régression linéaire modifié d'Ohlson (1995), la valeur de l'entreprise peut alors s'exprimer comme une fonction linéaire de la valeur comptable des capitaux propres et des futurs rendements anormaux attendus (résultats résiduels), mesurés par le revenu net. Il repose sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers.

La valeur de marché des titres (MVE) s'exprime par la valeur comptable des capitaux propres (BVE) et des futurs rendements anormaux attendus, mesurés par le revenu net (NI) :

$$MVE_{(i,t)} = BVE_{(i,t)} + NI_{(i,t)}$$

Les résultats résiduels représentent les revenus supplémentaires à ceux qui sont prévus par le marché. Si les marchés financiers sont parfaitement efficaces, le « residual income » tend vers 0 et la MVE reflète précisément la valeur sous-jacente de la BVE.

La valeur comptable des actifs est reportée selon les actifs comptabilisés à la juste valeur par niveau (L1asset pour la juste valeur des actifs comptabilisés au niveau 1, L2asset pour ceux du niveau 2 et L3asset pour ceux du niveau 3) et les actifs non mesurés en juste valeur (NFVA). De même, la valeur comptable des passifs se répartit en fonction des passifs comptabilisés à la juste valeur par niveau (L1Liab, L2Liab, L3Liab) et ceux non mesurés en juste valeur (NFVL).

La relation s'écrit :

$$MVE_{(i,t)} = L1asset_{(i,t)} + L2asset_{(i,t)} + L3asset_{(i,t)} + NFVA_{(i,t)} - L1Liab_{(i,t)} - L2Liab_{(i,t)} \\ - L3Liab_{(i,t)} - NFVL_{(i,t)} + NI_{(i,t)}$$

$$\text{Avec } NVF_{(i,t)} = NFVA_{(i,t)} - NFVL_{(i,t)}$$

$NVF_{(i,t)}$: différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur.

Le modèle théorique de régression des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) est le suivant :

$$MVE_{(i,t)} = \alpha_0 + \alpha_1 L1asset_{(i,t)} + \alpha_2 L2Asset_{(i,t)} + \alpha_3 L3Asset_{(i,t)} + \alpha_4 L1Liab_{(i,t)} + \alpha_5 L2Liab_{(i,t)} + \alpha_6 L3Liab_{(i,t)} + \alpha_7 NFV_{(i,t)} + \alpha_8 NI_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}(1)$$

Sur un marché parfaitement efficient, les coefficients relatifs à la Book value of equity tendent vers l'unité. Si les investisseurs considèrent que la juste valeur est pertinente, les coefficients devraient être significativement différents de 0, positifs pour les actifs et négatifs pour les passifs. Un coefficient théorique proche de 1 justifierait que les investisseurs fixent le prix de chaque unité pour une unité d'actif ou de passif. Si le coefficient est significativement inférieur à 1 (-1 pour le passif), les investisseurs attribuent un prix de marché inférieur à la valeur de l'actif (Barth et Clinch, 2009).

Pour tester les hypothèses, l'interaction de chaque attribut de gouvernance est étudiée distinctement dans le modèle avec chaque niveau de comptabilisation à la juste valeur de l'actif. Cette méthode est utilisée par Song et al. (2010) pour mesurer l'impact de la construction d'un index de gouvernance ainsi que par Fiechter et Zoltan (2011) pour tester l'impact d'un index sur le contexte institutionnel et légal. L'étude se limite à l'interaction de la variable de gouvernance avec les niveaux de l'actif en juste valeur, ceux du passif présentant une faible proportion et une fréquence élevée de report de la valeur 0 sur les trois niveaux.

Le modèle (1) se caractérise de la façon suivante, avec GOV la variable de gouvernance introduite dans l'équation :

$$MVE_{(i,t)} = \alpha_0 + \alpha_1 L1asset_{(i,t)} + \alpha_2 L2Asset_{(i,t)} + \alpha_3 L3Asset_{(i,t)} + \alpha_4 L1Liab_{(i,t)} + \alpha_5 L2Liab_{(i,t)} + \alpha_6 L3Liab_{(i,t)} + \alpha_7 NFV_{(i,t)} + \alpha_8 NI_{(i,t)} + \alpha_9 GOV + \alpha_{10} GOV \times L1asset_{(i,t)} + \alpha_{11} GOV \times L2Asset_{(i,t)} + \alpha_{12} GOV \times L3Asset_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}(2)$$

Le modèle (2) est un modèle de régression multiple avec interaction entre deux variables continues.

Les données entre 2008 et 2012 sont agrégées dans le modèle de régression MCO. La variable de gouvernance GOV étudiée est introduite séparément dans le modèle de régression MCO

(2). Les régressions linéaires multiples sur les données de panel intègrent les erreurs-types ajustés sur le niveau banque et le niveau année pour améliorer la robustesse liée à l'hétéroscédasticité.

Il s'agit donc d'examiner si les investisseurs valorisent différemment la publication de la mesure en juste valeur par niveaux en fonction des mécanismes de gouvernance d'entreprise. L'asymétrie d'information étant plus prononcée pour le niveau 3, l'impact devrait se mesurer dans des proportions plus fortes que pour les niveaux précédents. Si les investisseurs estiment que les mécanismes de gouvernance d'entreprise permettent d'atténuer le manque de fiabilité de la mesure à la juste valeur, les coefficients des variables en interaction devraient être significatifs avec des valeurs plus élevées pour le niveau 3.

Les mesures des mécanismes de gouvernance d'entreprise sont les suivants :

- La taille du conseil d'administration, mesurée par le nombre d'administrateurs (H1). Pour les banques composées d'un directoire et d'un conseil de surveillance, comme en France, la taille du conseil d'administration est celle du conseil de surveillance.
- La fréquence de réunions du conseil, mesurée par le nombre de réunions annuelles (H2).
- L'assiduité des membres du conseil, mesurée en pourcentage par le taux de présence des administrateurs (H3).
- La présence de femmes au sein du conseil, mesurée par leur proportion parmi les administrateurs pour les années 2011 et 2012 (H4).
- La fréquence des réunions du comité d'audit, mesurée par le nombre de réunions annuelles en 2011 et 2012 (H5).
- Le niveau de gouvernance, mesuré par le score de l'indice ESG (Environment, Social & Governance) de Bloomberg (H6). Ce dernier est élaboré sur la base de l'indice GRI (Governance Risk Indicators) de la société MSCI. La composition de l'indice est détaillée dans l'annexe 1. L'échelle de mesure du score est de 1 à 100. Chaque critère est analysé par l'agence de notation en fonction des politiques menées par l'entreprise, de la mise en place de ces politiques, du reporting des actions effectuées et de la

performance de ces politiques. Un score élevé de l'indice indique une bonne gouvernance et de bonnes pratiques dans le domaine de l'environnement et du social.

- La part de détention des investisseurs institutionnels, mesurée en pourcentage par la part de capital détenu en 2011 et 2012 (H7). La composition regroupe les fonds d'investissements et les grands organismes d'investissement (banques, assurances, gouvernements, hedddge funds, holdings).

À l'instar de Fama et French (1992), le nombre et le prix des titres de la valeur de marché sont reportés sur l'année t+1 pour prendre en compte l'existence du décalage du contenu informationnel entre la valeur de marché et la valeur comptable. Dans la mesure où les investisseurs ont dans la pratique la connaissance des valeurs comptables relatives aux rapports annuels à la fin du 1^{er} trimestre suivant la clôture de l'exercice fiscal, les données sont reportées au 31 mars de l'année t+1.

Le tableau 1 récapitule le descriptif des variables utilisées dans le modèle.

Tableau 1 : Descriptif des variables utilisées dans le modèle

Variables	Description
Variable dépendante du modèle	Au 31 mars de l'année t+1
MVE(i,t)	Valeur de marché de l'entreprise
Variables indépendantes du modèle	Au 31 décembre de l'année t
L1asset(i,t)	Actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 1
L2asset(i,t)	Actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 2
L3asset(i,t)	Actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 3
L1Liab(i,t)	Passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 1
L2Liab(i,t)	Passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 2
L3Liab(i,t)	Passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 3
NFV(i,t)	Différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur
NI(i,t)	Résultat net
Variables indépendantes testées	Au 31 décembre de l'année t
L1asset*GOV	Interaction de la variable de gouvernance GOV introduite dans le
L2asset*GOV	modèle avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur
L3asset*GOV	
Variables de gouvernance d'entreprise	Au 31 décembre de l'année t
SIZE	Taille du conseil d'administration (2008 à 2012)
FREQ	Fréquence annuelle des réunions du conseil (2008 à 2012)
ATT	Taux de présence des administrateurs (2008 à 2012)
WOM	Taux de représentation des femmes dans le conseil (2011 et 2012)
AUDIT	Fréquence annuelle des réunions du comité d'audit (2011 et 2012)
SGOV	Score de gouvernance de l'indice ESG Bloomberg (2008 à 2012)
INST	Part de détention des actionnaires institutionnels (2011 et 2012)

3.3.3 Statistiques descriptives

Le tableau 2 indique la matrice de corrélation entre les variables du modèle modifié d'Ohlson (1995) pour l'ensemble des banques entre 2008 à 2012. La forte corrélation du passif valorisé à la juste valeur au niveau 2 avec les trois niveaux correspondants à l'actif montre que les valeurs comptables sont étroitement liées.

Tableau 2 : Matrice de corrélation entre les variables du modèle d'évaluation

	MVE	L1asset	L2asset	L3asset	L1liab	L2liab	L3liab	NFV	NI
MVE	1								
L1asset	0,6692	1							
L2asset	0,7169	0,6913	1						
L3asset	0,6659	0,5950	0,8481	1					
L1liab	0,1939	0,3102	0,2146	0,1874	1				
L2liab	0,6824	0,7110	0,9938	0,8444	0,2150	1			
L3liab	0,1468	0,1777	0,1930	0,2057	0,0527	0,1962	1		
NFV	-0,4868	-0,5247	-0,5523	-0,4988	0,4783	-0,5388	0,1765	1	
NI	0,3425	0,1218	-0,0230	-0,0271	0,0291	-0,0105	0,0013	-0,1003	1

MVE : valeur de marché ; L1asset, L2asset, L3asset : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif ; L1liab, L2liab, L3liab : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif ; NFV : différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur ; NI : résultat net.

Le tableau 3 présente les statistiques descriptives de l'échantillon initial et des variables constituant le modèle de base, le tableau 4 présente celles relatives aux mécanismes de gouvernance d'entreprise étudiés.

Bien qu'il existe de fortes disparités régionales, la proportion de la comptabilisation à la juste valeur entre 2008 et 2012 représente globalement 18,30 % pour les actifs et 1,9 % pour les passifs. L'utilisation du niveau 2 représente en moyenne 90 % des pratiques d'évaluation pour les actifs et passifs, le niveau 3 respectivement 4 % pour les actifs et 5 % pour les passifs. Par conséquent, les banques publient essentiellement dans leur bilan leur mode de mesure des instruments financiers en juste valeur dont le prix provient d'observations directement ou indirectement identifiables.

Tableau 3 : Statistiques descriptives du modèle : comptabilisation du bilan bancaire en millions d'euros de 2008 à 2012 au niveau international

Variable	Observations	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
MVE	2925	2 549.671	11 735.36	0.0004	153 754.6
L1asset	2925	5 629.492	32 905.29	0	686 229
L2asset	2925	20 375.59	133 414.8	0	2 102 700
L3asset	2925	1 096.742	7 171.43	0	133 949
L1liab	2925	2 084.797	32 938.58	0	1 659 125
L2liab	2925	17 270.97	115 378.2	0	1 933 800
L3liab	2925	863.997	14 025.1	0	628 956.7
NFV	2925	-3 495.903	44 690.27	-37 7705.60	1 641 419
NI	2925	5.392	1 055.787	-28 791.29	17 256.38
Total Actif		53 417.45	245 823.6	4.557	3 311 855
Total Passif (hors capitaux propres)		50 039.04	232 310.7	4.195	3086 604

MVE : valeur de marché ; L1asset, L2asset, L3asset : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif ; L1liab, L2liab, L3liab : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif. NFV : différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur ; NI : résultat net. Le modèle comprend 2 925 observations banques-années. Les valeurs sont exprimées en millions d'euros.

Les banques sont constituées d'un conseil d'administration qui comporte en moyenne 11 membres, avec un minimum de 5 et un maximum de 30. Pour les 25 grandes banques dont l'actif excède 500 milliards d'euros, le conseil est constitué en moyenne de 16 membres avec un minimum de 10 et un maximum de 23. Les petites banques de l'échantillon dont l'actif est inférieur à 1 milliard d'euros sont caractérisées par un total de 10 administrateurs, le minimum étant 5 et le maximum 18. Les autres banques (actif compris entre 1 et 500 milliards d'euros) ont en moyenne 12 administrateurs, le minimum de la taille étant 5, le maximum étant 30.

Le conseil d'administration se réunit en moyenne 12 fois dans l'année et le taux de présence des administrateurs est supérieur à 70 %. La diversité au sein du conseil est représentée par les femmes en moyenne à hauteur de 12 %, le maximum étant 45 %. Le nombre d'observations

est toutefois réduit, cette information étant publiée dans Bloomberg par 383 banques pour l'année 2012 et 88 banques pour l'année 2011. De plus, le comité d'audit se réunit en moyenne 8 fois dans l'année, l'échelle du score de gouvernance est comprise entre 3,5 et 76,8 avec score en moyenne de 50. Enfin, les investisseurs institutionnels détiennent en moyenne 39 % du capital de la banque. L'annexe 2 précise les statistiques descriptives des mécanismes de gouvernance et de la valorisation à la juste valeur par taille d'actifs.

Tableau 4 : Statistiques descriptives des mécanismes de gouvernance d'entreprise des banques au niveau international entre 2008 et 2012

Variable	Observations	Moyenne	Médiane	Ecart-type	Min	Max
SIZE	1 294	11.61	11	3.57	5	30
FREQ	1 250	11.85	12	5.25	2	43
ATT	1 171	78.22	75	7.22	70.61	100
WOM	471	12.08	11.11	9.61	0	45.45
AUDIT	450	8.37	7.5	4.70	1	53
SGOV	1 045	50.14	48.21	8.33	3.57	76.78
INSTIT	1 119	39.04	36.33	32.01	0	100

SIZE : taille du conseil d'administration ; FREQ : nombre de réunions annuelles du conseil ; ATT : taux de présence des administrateurs ; WOM : pourcentage de femmes parmi les administrateurs ; AUDIT : nombre de réunions annuelles du comité d'audit ; SGOV : score de l'indice de gouvernance ESG ; INSTIT : part de détention des investisseurs institutionnels.

3.4 Résultats et discussion

L'échantillon est composé des banques cotées au niveau international de 2008 à 2012. Afin d'affiner les analyses, il est décomposé par région en deux sous-échantillons : les banques américaines (US), les banques internationales hors États-Unis (Hors US). De même, l'échantillon est décomposé suivant la taille des actifs des banques en trois sous-échantillons : les grandes banques dont l'actif est supérieur à 500 milliards d'euros, les petites banques dont l'actif est inférieur à la médiane de la population considérée et les banques dont l'actif est supérieur à la médiane et inférieur à 500 milliards. En effet, la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 3 semble liée à la taille des actifs et l'écart-type élevé des actifs indique des différences importantes. À l'exception de trois établissements, les 25 grandes banques de l'échantillon correspondent à la liste mondiale des banques systémiques répertoriée par le Conseil de stabilité financière en 2011 et 2012. Le modèle théorique est également testé pour chaque année. Le modèle de référence, basé sur le modèle modifié d'Ohlson (1995), est constitué des coefficients $L1_{asset}$, $L2_{asset}$, $L3_{asset}$, $L1_{liab}$, $L2_{liab}$, $L3_{liab}$, NFV et NI . L'analyse des interactions du coefficient de gouvernance GOV se traduit à travers les termes d'interaction $L1_{asset}*GOV$, $L2_{asset}*GOV$ et $L3_{asset}*GOV$.

3.4.1 Les caractéristiques du conseil d'administration

Les résultats de la régression de l'impact de la taille du conseil d'administration sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux sont exposés dans le tableau 5.

Le modèle de référence est conforme aux prédictions. Le signe des coefficients est positif pour l'actif ($L1_{asset}$, $L2_{asset}$, $L3_{asset}$) et négatif pour le passif ($L1_{liab}$, $L2_{liab}$, $L3_{liab}$). Leur valeur est différente de 0 et proche de la valeur théorique de 1 pour l'actif (-1 pour le passif).

Les résultats de la régression (1) montrent que l'influence de la taille du conseil d'administration est établie significativement au seuil de 1 % et négativement pour le niveau 3 ($L3_{asset}*GOV$). Les résultats de la régression (2) sont similaires pour les banques TBTF (Too Big Too Fail). L'interprétation des résultats pour les banques de taille moyenne est

contrastée (3). L'impact de la taille du conseil est significativement négatif sur le niveau 1 et positif sur le niveau 2. Les tests supplémentaires réalisés par année confirment les résultats de la régression (1). Pour les petites banques, l'influence de la taille du conseil n'est pas démontrée (4). Le modèle d'évaluation n'est pas conforme aux prédictions (coefficients éloignés de leur valeur théorique et signes contraires). L'analyse des résultats des régressions présentées dans le tableau 6 affine les résultats précédents par région. Les petites banques sont exclues, précisément celles qui sont inférieures à la médiane de 2 547 milliards d'euros. Seules quatre banques sont manquantes dans le sous-échantillon des banques hors États-Unis. Ainsi, l'influence négative de la taille du conseil d'administration sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 3 est confirmée pour les banques américaines (5) ainsi que pour leurs établissements les plus importants en termes d'actifs (6). Les coefficients pour la variable $L3asset*GOV$ sont respectivement -0,049 et -0,019 et sont significatifs au seuil de 10%. En revanche, les résultats des régressions (7) et (8) n'indiquent pas d'influence de la taille du conseil sur la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur du niveau 3. Les banques hors États-Unis ne semblent donc pas impactées.

L'interprétation des résultats valide par conséquent en partie l'hypothèse H1. Un conseil d'administration de petite taille améliore significativement la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 3, particulièrement pour les grandes banques américaines. L'impact de la taille du conseil sur les niveaux 1 et 2 n'est pas nécessairement établi. Le niveau 3 étant supposé le moins fiable, une petite taille du conseil d'administration contribuerait à améliorer l'information comptable, d'autant plus lorsque la pertinence de l'information publiée en juste valeur n'est pas forcément établie. Jensen (1993) recommande en effet un optimum à 7 ou 8 administrateurs. L'efficacité du conseil décroît en présence d'un nombre trop important d'administrateurs car il devient plus facilement manipulable par le management. De plus, la faible taille du conseil facilite une révocation du dirigeant lorsque les performances de l'entreprise sont mauvaises. Les conseils de taille importante peuvent nuire à la coordination et à l'implication des décisions stratégiques (Judge et Zeithaml, 1992). La présence d'un trop grand nombre d'administrateurs peut en effet amplifier l'asymétrie informationnelle entre le management et les actionnaires.

Tableau 5 : Régression de l'impact de la taille du conseil d'administration sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variab les	Banques (1) Internationales	Grandes (2) banques	Banques (3) moyennes	Petites (4) banques
L1asset	0.226 (1.23)	0.095 (0.47)	1.851 (6.91)***	1.770 (3.93)***
L2asset	0.393 (5.72)***	0.311 (13.33)***	0.501 (2.05)**	1.379 (4.80)***
L3asset	1.494 (3.44)***	1.416 (3.36)***	1.251 (2.64)**	-34.490 (-3.14)***
L1liab	-0.167 (-1.55)	-0.159 (-1.49)	-1.056 (-6.46)***	709.403 (2.40)**
L2liab	-0.411 (-4.28)***	-0.322 (-6.17)***	-1.236 (-6.88)***	47.180 (5.35)***
L3liab	-0.167 (-1.54)	-0.341 (-1.02)	-1.043 (-6.47)***	2.663 (0.73)
NFV	0.161 (1.48)	0.037 (0.61)	1.060 (6.48)***	0.494 (3.54)***
NI	1.641 (4.28)***	1.751 (3.27)***	0.219 (0.68)	2.019 (3.66)***
GOV	300.152 (3.46)***	-13.482 (-0.01)	-259.380 (-3.88)***	3.028 (0.73)
L1asset*GOV	0.003 (0.42)	0.004 (0.38)	-0.042 (-4.12)***	-0.137 (-1.52)
L2asset*GOV	-0.0007 (-0.19)	-0.001 (-0.47)	0.039 (2.75)**	-0.085 (2.04)**
L3asset*GOV	-0.065 (-3.77)***	-0.069 (-3.02)***	-0.007 (-0.23)	3.819 (3.16)***
Constante	-1959.477 (-2.31)**	22620.45 (1.03)	3223.094 (4.59)***	-17.049 (-0.52)
Observations	1294	96	563	635
Cluster firme	500	25	170	321
R2	0.78	0.68	0.72	0.88

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance SIZE, taille du conseil d'administration. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Banques internationales : banques de l'échantillon au niveau international. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 922 millions < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 922 millions d'euros (médiane).

Tableau 6 : Régression par région de l'impact de la taille du conseil d'administration sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variables	Banques (5) US	Grandes (6) banques US	Banques (7) hors US	Grandes (8) banques hors US
L1asset	0.375 (0.87)	0.726 (1.58)	0.581 (4.68)***	0.258 (1.57)
L2asset	0.389 (5.23)***	0.219 (0.77)	0.531 (4.63)**	0.417 (3.16)***
L3asset	1.048 (0.56)	1.854 (0.63)	0.605 (1.38)	0.545 (0.71)
L1liab	-0.427 (-2.76)**	-1.104 (-1.29)	-0.519 (-7.13)***	-0.452 (-5.35)**
L2liab	-0.339 (-7.26)***	-0.062 (-0.32)	-0.549 (-5.33)***	-0.481 (-3.64)***
L3liab	-2.516 (-7.08)***	-2.145 (-2.58)**	-0.529 (-7.65)***	-0.353 (-2.29)**
NFV	0.013 (0.93)	0.127 (0.77)	0.519 (7.36)***	0.548 (7.71)***
NI	2.215 (2.62)**	4.872 (2.55)**	1.130 (2.95)**	1.771 (4.97)***
GOV	49.302 (1.22)	23149.15 (1.90)*	-486.199 (-2.61)**	-3879.242 (-3.89)***
L1asset*GOV	0.055 (1.47)	-0.035 (-0.88)	-0.001 (-0.16)	0.016 (1.62)
L2asset*GOV	-0.007 (-2.36)**	-0.014 (-1.88)*	0.0005 (0.24)	0.003 (2.60)**
L3asset*GOV	-0.049 (-1.95)*	-0.019 (-1.82)*	-0.004 (-0.15)	-0.006 (-0.17)
Constante	269.734 (0.72)	-293018.8 (1.03)	11367.93 (3.47)***	72000.11 (4.36)***
Observations	434	21	225	75
Cluster firme	126	5	65	20
R2	0.96	0.88	0.68	0.62

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance SIZE, taille du conseil d'administration. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Banques US : banques américaines. Grandes banques US : banques américaines dont l'actif est supérieur à 500 milliards d'euros. Banques hors US : banques hors États-Unis. Grandes banques hors US : banques hors États-Unis dont l'actif est supérieur à 500 milliards d'euros.

3.4.2 Le fonctionnement du conseil d'administration

Les résultats de la régression de l'impact de la fréquence des réunions du conseil et du comité d'audit et de l'assiduité et la diversité des administrateurs sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux sont exposés dans le tableau 7.

En premier lieu, les résultats de la régression (9) montrent une influence positive de la fréquence des réunions du conseil sur la pertinence du niveau 2 pour les banques au niveau international. Le coefficient s'élève à 0,001, significatif au seuil de 10 %. Le tableau 9 de l'annexe 3 prolonge les résultats en découpant l'échantillon par taille d'actifs et par région. L'analyse par taille d'actifs présente des résultats contradictoires, à savoir une significativité négative sur le niveau 1 pour les grandes banques et une significativité positive sur le niveau 3 pour les banques dont l'actif est inférieur à 500 milliards et supérieure à la médiane (2 411 milliards d'euros). Pour le sous-échantillon des petites banques, la fréquence des réunions du conseil n'influence pas la pertinence des chiffres comptables. Le modèle d'évaluation comporte en effet des signes contraires et des coefficients très éloignés de leur valeur théorique. Par ailleurs, en considérant l'analyse par région pour laquelle les petites banques sont éludées, le résultat de la régression (9) est uniquement confirmé pour les banques américaines. L'hypothèse H2 est en partie validée comme précédemment. Bien que Cornett et al. (2009) ne déterminent pas d'impact significatif du nombre de réunions du conseil d'administration sur la gestion des résultats pour les grandes banques américaines, cet attribut de gouvernance semble influencer positivement la pertinence de la valorisation à la juste valeur du niveau 2 de l'actif.

En second lieu, les résultats de la régression (10) de l'impact de l'assiduité des administrateurs sur la pertinence de l'évaluation à la juste valeur présentent un coefficient positif de 0,001 ($L2_{asset} * GOV$) significatif au seuil de 10 %. Néanmoins, l'analyse par taille d'actifs et par région, présentée dans le tableau 10 de l'annexe 3, ne confirme pas cette relation. Les banques inférieures à la médiane des actifs de 2 184 milliards d'euros sont exclues dans la décomposition régionale. À l'exception du sous-échantillon des grandes banques, le modèle de référence n'est pas conforme, les coefficients et leurs signes étant différents des prédictions. Par exemple, le coefficient $L2_{asset}$ est de -3,138 pour les banques américaines. Les tests effectués également par année reflètent des résultats sensiblement

identiques, seuls les résultats de l'année 2009 étant conformes au modèle d'évaluation. L'hypothèse H3 est donc rejetée. L'assiduité des administrateurs ne présente pas d'impact sur la valorisation à la juste valeur.

Ensuite, aucune significativité n'est constatée dans les résultats de la régression (11) de l'impact de la diversité des administrateurs sur la pertinence de la mesure en juste valeur. Cette observation est semblable pour l'étude par taille d'actif, présentée dans le tableau 11 de l'annexe 3. Les résultats relatifs à l'étude par région, pour laquelle les banques inférieures à la médiane (2 803 milliards d'euros d'actifs) sont retirées, ne conduisent pas à des interprétations exploitables, le modèle de référence n'étant pas cohérent. L'hypothèse H4 est donc rejetée. La représentation des femmes dans le conseil d'administration n'a donc aucune influence sur la pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur. Néanmoins, l'analyse mériterait d'être approfondie avec davantage de données et d'années d'étude.

Enfin, la régression (12) indique l'impact de la fréquence des réunions du comité d'audit sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux d'actifs. L'impact est significativement positif sur le niveau 3 avec un coefficient de $L3_{\text{asset}}*GOV$ à 0,091 et significativement négatif sur le niveau 2 dans des proportions très faibles, le coefficient $L2_{\text{asset}}*GOV$ étant de -0,003. La décomposition de l'échantillon par taille d'actifs et par région, présentée dans le tableau 12 de l'annexe 3, présente également des résultats contrastés. L'impact est en effet positif sur le niveau 1 et négatif sur le niveau 3 pour les banques moyennes en termes d'actifs. De plus, le modèle d'évaluation demeure incohérent pour les petites banques. Ces dernières sont retirées dans l'étude par région (actifs inférieures à la médiane de 2 337 milliards d'euros). Le modèle de référence des banques américaines n'est pas conforme au modèle théorique et ne permet pas une interprétation des résultats. Pour les banques hors États-Unis, l'impact est négatif sur le niveau 1 et positif sur le niveau 2 dans les mêmes proportions. La significativité positive du coefficient $L3_{\text{asset}}*GOV$ dans la régression (12) n'est pas confirmée. L'hypothèse H5 est validée partiellement avec réserve. La fréquence des réunions du comité d'audit semblerait impacter la valorisation à la juste valeur des niveaux 2 et 3, le sens de la relation n'étant pas explicitement mis en évidence. Des recherches antérieures ont montré que le comité d'audit pouvait améliorer l'information financière et l'efficacité de fonctionnement du conseil d'administration.

Tableau 7 : Régression de l'impact du fonctionnement du conseil d'administration sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variabes	FREQ (9)	ATT (10)	WOM (11)	AUDIT (12)
L1asset	0.377 (3.94)***	0.522 (1.43)	0.701 (12.32)***	0.731 (16.48)***
L2asset	0.353 (4.94)***	0.246 (6.63)***	0.724 (14.00)***	0.822 (14.86)***
L3asset	0.543 (1.81)*	2.386 (1.63)	0.402 (0.63)	0.683 (1.60)
L1liab	-0.364 (-3.49)***	-0.289 (-3.60)***	-0.520 (-6.43)***	-0.624 (-8.04)***
L2liab	-0.401 (-4.96)***	-0.425 (-5.70)***	-0.748 (-13.28)***	-0.854 (-13.92)***
L3liab	-0.139 (-1.53)	-0.117 (-1.69)**	-0.563 (-8.49)***	-0.732 (-19.33)***
NFV	0.132 (1.47)	0.104 (1.56)	0.571 (9.03)***	0.733 (19.90)***
NI	1.388 (3.85)***	2.401 (3.26)***	0.702 (4.08)***	0.103 (0.53)
GOV	42.425 (0.99)	255.832 (4.89)***	42.490 (3.77)***	-7.245 (-0.16)
L1asset*GOV	-0.003 (-0.49)	-0.002 (-0.68)	-0.003 (-1.34)	-0.001 (-1.47)
L2asset*GOV	0.001 (1.74)*	0.001 (1.79)*	-0.001 (-1.31)	-0.003 (-3.14)***
L3asset*GOV	-0.008 (-0.73)	-0.022 (-1.41)	0.037 (1.52)	0.091 (4.18)***
Constante	692.55 (1.52)	-4606.302 (-4.78)***	291.799 (1.12)	660.70 (2.34)**
Observations	1250	1171	471	450
Cluster firme	488	469	395	384
R2	0.80	0.83	0.91	0.92

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour chaque variable de gouvernance introduite séparément. FREQ : fréquence des réunions du conseil. ATT : assiduité des administrateurs. WOM : diversité des administrateurs. AUDIT : fréquence des réunions du comité d'audit. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur.

3.4.3 L'attribution d'un score de gouvernance et la structure de propriété

Les résultats de l'impact de la publication d'un score de gouvernance et de l'influence de la part de détention des investisseurs institutionnels sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux sont exposés dans le tableau 8.

Tout d'abord, les valeurs des coefficients en interaction entre la variable de gouvernance SGOV et la valorisation hiérarchique à la juste valeur de l'actif ne spécifient aucune significativité dans la régression (13). Les tests effectués sur l'échantillon en le décomposant par taille d'actifs, par année et par secteur géographique corroborent ces constatations. Les régressions pour l'étude par taille d'actifs et par pays, présentés dans le tableau 13 de l'annexe 3 indiquent, par ailleurs, des résultats non conformes aux prédictions du modèle d'évaluation. L'hypothèse H6 est donc rejetée. La publication d'un score de l'indice de gouvernance ESG ne présente donc pas de relation significative avec la valorisation à la juste valeur des actifs et conforte les critiques pouvant être adressées à la construction arbitraire d'un indice de gouvernance (Larcker et al., 2007). Les mécanismes de gouvernance sont complexes, d'autant plus dans le secteur bancaire pour lequel le conflit d'agence entre les actionnaires et le management est accentué par le conflit d'intérêt entre les actionnaires et le régulateur. L'attribution d'un score reflétant une « bonne » ou « mauvaise » gouvernance comporte une incertitude sur sa fiabilité. En revanche, Song et al. (2010) ont trouvé une relation positive entre la pertinence de l'information en juste valeur par niveaux et le score de l'indice de gouvernance construit avec la mesure Kaiser-Meyer-Olkin (Kaiser, 1974). Les tests ont été également effectués sur la composante « Gouvernance » de l'indice, ce dernier caractérisant aussi les pratiques environnementales et sociales. Les résultats sont identiques et ne montrent pas d'impact sur l'information en juste valeur. Les agences de notation extra-financière privilégient de plus en plus ces indices de gouvernance pour améliorer l'analyse extra-financière envers les investisseurs. Leur importance est croissante dans la mesure où les gérants utilisent ces informations pour constituer les fonds ISR (Investissement Socialement

Responsable). Au-delà de cette étude, une réflexion semble nécessaire sur l'efficacité de ces indices et sur la méthodologie employée⁶.

Ensuite, les résultats de la régression (14) sur l'influence des investisseurs institutionnels montrent un impact négatif du niveau 2 (L2asset à -0.010) et un impact positif du niveau 3 (L3asset à 0.101) pour l'année 2012. En effet, les résultats pour l'année 2011 ne sont pas conformes aux prédictions du modèle d'évaluation. Par ailleurs, l'étude par taille d'actifs et par pays (pour lesquels les petites banques, inférieures à la médiane de 1 114 milliards d'euros, sont retirées) indique une influence uniquement pour les banques américaines. Ces résultats sont exposés dans le tableau 14 de l'annexe 3. Le coefficient L3Liab (-13.063) pour le sous-échantillon des banques américaines est cependant très éloigné de sa valeur théorique. La part de détention des investisseurs institutionnels serait liée positivement à la comptabilisation à la juste valeur du niveau 3 de l'actif des banques américaines. Les investisseurs institutionnels détiennent en effet des blocs d'actions très importants et peuvent inciter les banques à publier une information qualitative.

Finalement, les résultats montrent une influence négative de la taille du conseil d'administration sur la valorisation à la juste valeur du niveau 3 de l'actif, en particulier pour les grandes banques de l'échantillon et les banques américaines. La fréquence des réunions du conseil et du comité d'audit ainsi que la part de détention des investisseurs institutionnels sembleraient également influencer la comptabilisation à la juste valeur. En revanche, aucune relation n'est mise en évidence pour l'assiduité et la diversité des administrateurs et pour l'indice de gouvernance. Pour les petites banques, l'absence de significativité et l'incohérence des résultats par rapport aux prédictions du modèle (signes contraires et coefficients éloignés de la valeur théorique) sont systématiques et suggèrent l'absence de l'influence des mécanismes de gouvernance sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur. Cette considération peut s'expliquer par le fait que les petites banques utilisent moins la méthode de la juste valeur, l'influence des mécanismes de gouvernance étant alors négligeables.

De plus, l'attribut de gouvernance influence significativement la comptabilisation à la juste valeur principalement sur le niveau 3, le niveau 1 n'étant quasiment jamais impacté et le niveau 2 l'étant parfois mais dans des proportions très faibles. Le niveau 1, correspondant à une valorisation se référant à des prix de marché, caractérise en effet l'information la plus

⁶ Pour des informations précises, la société Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations, est un centre de recherche et d'expertise sur l'ISR. Elle publie régulièrement un panorama et une analyse des agences de notation extra-financière.

fiable. La valorisation du niveau 2 utilise des prix de marché pour des actifs présentant une moindre liquidité ou des prix provenant de modèle dont toutes les données sont vérifiables. Sa fiabilité, moins importante que le niveau précédent, caractérise néanmoins une information financière qualitative. Enfin, le dernier niveau, pour lequel la valorisation nécessite des modèles d'évaluation dont les données sont difficilement vérifiables, conduit à une incertitude sur sa fiabilité et la qualité de l'information financière qu'il véhicule. La gouvernance d'entreprise pourrait en conséquence avoir un effet complémentaire ou substitutif à la normalisation comptable, précisément lorsque l'information est moins fiable.

Le coefficient de détermination R^2 est élevé dans les régressions mais n'indique pas nécessairement la robustesse des résultats. Cette dernière est confortée dans l'étude des sous-échantillons et par la robustesse de l'ajustement des erreurs types sur les niveaux entreprise et temps. De plus, la multicolinéarité des termes d'interaction peut augmenter mais ne devrait pas altérer l'estimation des coefficients (Friedrich, 1982). La robustesse des résultats pourrait être toutefois améliorée en traitant le problème éventuel de variables endogènes. L'utilisation d'un modèle de régression non linéaire, tel qu'un modèle logarithmique ou polynomial, conforterait l'étude.

Tableau 8 : Régression de l'impact de l'indice de gouvernance et de la proportion des investisseurs institutionnels sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variabes	SGOV (13)	INSTIT (14)
L1asset	0.725 (2.86)**	0.604 (18.95)***
L2asset	0.308 (2.65)**	0.722 (21.49)***
L3asset	0.575 (0.71)	0.450 (2.09)**
L1liab	-0.156 (-1.52)	-0.619 (-8.27)***
L2liab	-0.394 (-4.23)***	-0.736 (-19.46)***
L3liab	-0.163 (1.50)	-0.481 (14.10)***
NI	2.085 (5.78)***	0.461 (2.36)**
GOV	266.569 (4.19)***	-1.382 (-0.22)
L1asset*GOV	-0.006 (-1.56)	0.001 (0.70)
L2asset*GOV	0.001 (1.25)	-0.001 (-6.64)***
L3asset*GOV	-0.001 (-0.11)	0.020 (6.56)***
Constante	-11564.16 (-3.62)***	654.28 (1.95)*
Observations	1045	459
Total banques	495	459
R2	0.78	0.92

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour chaque variable de gouvernance introduite séparément. SGOV : score de l'indice de gouvernance ESG. INSTIT : part de détention des investisseurs institutionnels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur.

3.5 Conclusion

Cette analyse s'appuie, d'une part sur une démarche prospective avec l'évolution et l'impact de la publication hiérarchique de la valorisation à la juste valeur, et d'autre part sur une approche à la fois contextuelle au niveau international et instrumentale avec l'impact des normes IFRS 13 et SFAS 157 sur la qualité de l'information financière, en interaction avec la gouvernance d'entreprise. La pertinence de la valorisation hiérarchique à la juste valeur devrait améliorer la qualité de l'information, grâce à la spécification du mode de mesure utilisé pour la valorisation de certains instruments financiers. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise peuvent être complémentaires à la technique de mesure retenue, d'autres substitutifs, particulièrement pour le niveau 3 qui présente moins de fiabilité. Par conséquent, les investisseurs valoriseraient davantage les chiffres comptables provenant de l'information de la juste valeur en présence de certains mécanismes de gouvernance, notamment lorsque la fiabilité de la mesure retenue présente un risque d'erreur.

Les résultats confirment un impact significatif de la taille du conseil d'administration des banques internationales sur la pertinence de la comptabilisation à la juste valeur du niveau 3. La taille du conseil est liée négativement à la pertinence de la mesure en juste valeur de l'actif du niveau 3, particulièrement pour les grandes banques américaines. Cet attribut de gouvernance pourrait donc être substitutif à la normalisation comptable pour les grandes banques, la pertinence du niveau 3 n'ayant pas été nécessairement démontrée précédemment. Ensuite, l'influence du fonctionnement du conseil présente des résultats plus contrastés. La fréquence annuelle des réunions du conseil d'administration et du comité d'audit ainsi que la part de détention des investisseurs institutionnels semblent influencer la mesure en juste valeur des niveaux 2 et 3 de l'actif. En revanche, aucun impact significatif n'est mis en évidence pour la diversité des administrateurs et leur assiduité aux réunions ainsi que pour le score de l'indice de gouvernance ESG.

Enfin, l'étude par année ne présente pas de différences substantielles, notamment sur l'année 2008 pour laquelle les critiques du recours à la méthode de la juste valeur ont été argumentées par le problème de procyclicité de la crise financière. L'étude par région, n'indiquant pas de différences majeures, justifie l'harmonisation de la norme comptable au niveau international, bien qu'elle puisse être influencée par le contexte institutionnel et légal. L'analyse par taille

d'actifs démontre l'absence d'impact des mécanismes de gouvernance sur les petites banques de l'échantillon.

Finalement, les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la normalisation comptable et contribuer à améliorer la qualité de l'information financière. La spécificité de cette étude, d'une part des interactions entre l'information financière et les mécanismes de gouvernance d'entreprise, et d'autre part de l'impact de la normalisation comptable présente des limites liées à l'utilisation du modèle et des données disponibles. La pertinence de la méthode de la juste valeur peut également être remise en question en présence du problème de procyclicité.

La stabilité du secteur bancaire conditionne l'efficacité des économies contemporaines. Les activités bancaires entraînent nécessairement l'émergence d'une multitude de risques. Ces considérations justifient une réglementation spécifique du secteur financier. Les effets des mécanismes de régulation peuvent néanmoins ne pas être efficaces, notamment si les mécanismes traditionnels de gouvernance dans les banques sont pris en compte. Les résultats des études empiriques, précisés dans le premier chapitre, tendent vers la conclusion selon laquelle la mesure en juste valeur permet de mieux refléter les risques des banques. Son influence sur le risque global des banques n'est toutefois pas démontrée. Le recours à cette mesure accentue en effet la volatilité du compte de résultat. De plus, le caractère procyclique de la norme entraînerait une recrudescence des risques pour la banque en raison de la dépréciation excessive des actifs. La troisième question de recherche, dans le quatrième chapitre, étudie l'impact de l'évaluation à la juste valeur et des mécanismes de gouvernance sur le risque des banques. La publication d'une information qualitative, grâce à une meilleure transparence, contribuerait à pallier le risque bancaire et améliorerait la discipline de marché et l'efficacité de la régulation.

3.6 Annexes

ANNEXE 1 : Composition de l'indice ESG Disclosure Score

Environmental

Environmental Disclosure Score
Total GHG Emissions
Total Energy Consumption
Water Consumption
Hazardous Waste
Total Waste
Paper Consumption

Social

Social Disclosure Score
Number of Employees
Employee Turnover (%)
Women in Workforce (%)
Women in Management (%)
Workforce Accidents
Lost Time from Accidents
Community Spending

Governance

Governance Disclosure Score
Size of the Board
Board Duration (Years)
Board Meetings (Numbers)
Board Meeting Attendance (%)

ANNEXE 2 : Statistiques descriptives

Valorisation à la juste valeur et mécanismes de gouvernance d'entreprise des banques au niveau international entre 2008 et 2012 par taille d'actifs

Grandes banques

Variable	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
MV	96	48 866.59	38 777.08	26.01	153 754.6
L1asset	96	142 821.8	112 357.5	0.015	686 229
L2asset	96	565 684.4	483 805.7	113.193	2 102 700
L3asset	96	28 987.31	27 028.99	0	133 949
L1liab	96	38 343.96	57 565.07	0	510 407
L2liab	96	493 876.3	412 334.1	0.035	1 933 800
L3liab	96	13 187.98	13 367.63	0	58 439.76
Actifs	96	1 246 118	551 731.5	507 544	3 311 855
Passifs	96	117 1307	534 718.2	280.355	3 086 604
FVA	96	543 262.2	358 855.2	115.911	1 659 125
FVL	96	351 403.5	306 708.3	0.035	1 338 029
SIZE	96	15.59	3.54	10	23
FREQ	94	13.51	6.28	6	43
ATT	80	88.91	8.23	75	100
WOM	41	20.65	8.58	5.26	40
AUDIT	39	11.89	9.76	4	53
SGOV	96	48.40	13.82	11.84	76.31
INSTIT	42	47.21	32.26	0.06	100

MVE : valeur de marché ; L1asset, L2asset, L3asset : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif ; L1liab, L2liab, L3liab : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif ; FVA : total des actifs en juste valeur ; FVL : total des passifs en juste valeur ; SIZE : taille du conseil d'administration ; FREQ : nombre de réunions annuelles du conseil ; ATT : taux de présence des administrateurs ; WOM : pourcentage de femmes parmi les administrateurs ; AUDIT : nombre de réunions annuelles du comité d'audit ; SGOV : score de l'indice de gouvernance ESG ; INSTIT : part de détention des investisseurs institutionnels ; Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Les valeurs sont exprimées en millions d'euros.

Banques moyennes

Variable	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
MV	1365	1 973.769	5 683.804	0.010	76 645.59
L1asset	1365	2 015.079	8 372.95	0	92 657.18
L2asset	1365	3 796.041	14 432.54	0	240 999.2
L3asset	1365	309.195	1 646.566	0	21 120.31
L1liab	1365	1 770.69	44 695.77	0	241 372
L2liab	1365	2 274.802	12 772.33	0	286 316.4
L3liab	1365	923.808	1 9943.23	0	128 956.7
Actifs	1365	26 346.46	66 901.11	926.838	476 089.4
Passifs	1365	24 415.72	63 166.34	761.816	462 891.1
FVA	1365	6 112.068	22 294.64	0.0342	284 742.8
FVL	1365	4 961.708	51 973.47	0	244 000
SIZE	817	12.05	3.44	5	30
FREQ	779	11.64	5.31	3	41
ATT	723	78.00	6.97	70.83	100
WOM	304	12.29	9.32	0	44.44
AUDIT	285	8.43	3.77	2	19
SGOV	662	16.77	11.67	3.50	73.24
INSTIT	575	50.20	31.94	0	100

MVE : valeur de marché ; L1asset, L2asset, L3asset : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif ; L1liab, L2liab, L3liab : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif ; FVA : total des actifs en juste valeur ; FVL : total des passifs en juste valeur ; SIZE : taille du conseil d'administration ; FREQ : nombre de réunions annuelles du conseil ; ATT : taux de présence des administrateurs ; WOM : pourcentage de femmes parmi les administrateurs ; AUDIT : nombre de réunions annuelles du comité d'audit ; SGOV : score de l'indice de gouvernance ESG ; INSTIT : part de détention des investisseurs institutionnels ; Banques moyennes : 922 millions < actifs < 500 milliards d'euros. Les valeurs sont exprimées en millions d'euros.

Petites banques

Variable	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
MV	1464	49.453	394.593	0.001	1 4870.61
L1asset	1464	3.2724	11.446	0	152.097
L2asset	1464	76.020	69.751	0	445.394
L3asset	1464	2.142	11.278	0	283.445
L1liab	1464	0.0141	0.314	0	10.543
L2liab	1464	0.235	4.021	0	142.131
L3liab	1464	0.101	1.264	0	23.135
Actifs	1464	447.956	228.378	4.557	922.704
Passifs	1464	403.886	208.373	4.195	929.3434
FVA	1464	81.434	72.255	0	494.665
FVL	1464	0.350	4.456	0	149.958
SIZE	381	9.67	2.56	5	18
FREQ	378	11.86	4.75	2	36
ATT	369	76.32	5.22	70.61	100
WOM	127	8.70	8.79	0	45.45
AUDIT	127	7.14	3.54	1	22
SGOV	287	12.29	2.28	1.31	38.15
INSTIT	502	27.27	31.10	0	100

MVE : valeur de marché ; L1asset, L2asset, L3asset : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif ; L1liab, L2liab, L3liab : valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif ; FVA : total des actifs en juste valeur ; FVL : total des passifs en juste valeur ; SIZE : taille du conseil d'administration ; FREQ : nombre de réunions annuelles du conseil ; ATT : taux de présence des administrateurs ; WOM : pourcentage de femmes parmi les administrateurs ; AUDIT : nombre de réunions annuelles du comité d'audit ; SGOV : score de l'indice de gouvernance ESG ; INSTIT : part de détention des investisseurs institutionnels ; Petites banques : actifs < 922 millions d'euros (médiane). Les valeurs sont exprimées en millions d'euros.

ANNEXE 3

Tableau 9 : Régression de l'impact de la fréquence des réunions du conseil des banques sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variables	Grandes Banques	Banques moyennes	Petites banques	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.485 (10.89)***	1.149 (4.42)***	-0.081 (-0.04)	0.250 (2.53)**	0.581 (6.06)***
L2asset	0.284 (5.16)***	0.975 (4.84)***	0.899 (2.81)**	0.204 (2.96)**	0.448 (3.53)***
L3asset	0.401 (1.13)	0.138 (0.55)	7.398 (4.31)***	2.585 (4.70)***	0.457 (2.30)**
L1liab	-0.171 (-1.50)	-1.216 (-9.62)***	716.429 (2.03)**	-0.114 (-0.38)	-0.458 (-4.38)***
L2liab	-0.324 (-5.37)***	-1.034 (-6.71)***	64.486 (3.56)***	-0.322 (-12.42)***	-0.476 (-3.89)***
L3liab	-0.096 (-0.28)	-0.805 (-5.56)**	5.647 (1.47)	-2.163 (-4.42)***	-0.446 (-4.59)***
NFV	0.072 (1.18)	0.794 (5.54)***	0.601 (3.08)***	0.145 (0.88)	0.437 (4.33)***
NI	1.727 (5.29)***	0.367 (0.92)	0.457 (0.43)	2.095 (2.53)**	1.114 (3.52)***
GOV	3213.385 (3.45)***	-55.196 (-1.89)*	7.219 (2.63)**	-48.171 (-1.81)*	24.744 (0.16)
L1asset*GOV	-0.026 (-2.71)**	-0.011 (-0.95)	0.025 (0.20)	0.005 (0.79)	-0.007 (-0.64)
L2asset*GOV	0.001 (1.07)	0.003 (0.48)	-0.025 (-1.33)	0.003 (2.68)**	0.001 (0.97)
L3asset*GOV	-0.001 (-0.87)	0.047 (1.89)*	-0.345 (-3.56)***	-0.055 (-1.55)	-0.002 (-0.26)
Constante	-20079.45 (-1.71)	520.852 (1.46)	-82.220 (-1.83)	1498.476 (3.95)***	5270.151 (2.89)**
Observations	94	531	625	431	194
Total banques	25	162	315	126	57
R2	0.66	0.74	0.87	0.95	0.69

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance **FREQ**, fréquence des réunions du conseil d'administration. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique *t*. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions **MVE** est la variable dépendante. **L1asset**, **L2asset**, **L3asset** mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. **L1liab**, **L2liab**, **L3liab** mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. **NFV** est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. **NI** est le résultat net. **GOV** représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. **L1asset*GOV**, **L2asset*GOV**, **L3asset*GOV** indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. **Grandes banques** : actifs > 500 milliards d'euros. **Banques moyennes** : 2 411 milliards < actifs < 500 milliards. **Petites banques** : actifs < 2 411 milliards d'euros (médiane). **Banques US** : grandes et moyennes banques américaines. **Banques hors US** : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

Tableau 10 : Régression de l'impact de l'assiduité des administrateurs des banques sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variables	Grandes Banques	Banques moyennes	Petites banques	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.529 (1.95)*	-0.168 (-0.21)	-8.440 (-1.51)	-1.838 (-0.18)	0.800 (2.53)**
L2asset	0.113 (0.98)	0.752 (1.25)	0.843 (0.93)	-3.138 (-3.55)***	0.553 (2.83)**
L3asset	4.191 (3.29)***	1.841 (0.46)	-104.204 (-1.21)	26.314 (5.91)***	-0.853 (-0.47)
L1liab	-0.116 (-1.23)	-1.113 (-6.92)***	1675.11 (3.48)***	-0.162 (-0.45)	-0.450 (-4.92)***
L2liab	-0.290 (-3.74)***	-0.976 (-4.79)***	24.887 (5.94)***	-0.239 (-1.56)	-0.418 (-3.07)***
L3liab	-0.215 (-0.78)	-0.859 (-4.29)**	-0.569 (-0.47)	-2.939 (-7.86)***	-0.457 (-4.44)***
NFV	0.031 (1.39)	0.840 (4.12)***	1.047 (12.29)***	0.013 (1.05)	0.436 (4.12)***
NI	3.636 (4.35)***	0.341 (0.52)	1.867 (3.21)***	2.947 (2.55)**	1.755 (2.44)**
GOV	743.706 (0.99)	96.882 (2.12)**	-5.043 (-1.29)	-119.736 (-3.08)***	631.830 (4.09)***
L1asset*GOV	-0.004 (-1.71)*	0.011 (1.07)	0.122 (1.67)*	0.028 (0.21)	-0.003 (-0.95)
L2asset*GOV	0.001 (1.55)	0.003 (0.56)	0.002 (0.22)	0.044 (4.45)***	-0.001 (-1.40)
L3asset*GOV	-0.045 (-2.84)**	-0.008 (-0.19)	1.392 (1.21)	-0.320 (-5.84)***	0.013 (0.63)
Constante	-41405.97 (-0.56)	-7443.478 (-2.15)**	363.215 (1.27)	10054.42 (3.36)***	-50270.63 (-3.93)***
Observations	80	506	585	452	134
Total banques	24	162	300	138	44
R2	0.69	0.73	0.95	0.96	0.69

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance ATT, assiduité des administrateurs. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 2 184 milliards < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 2 184 milliards d'euros (médiane). Banques US : grandes et moyennes banques américaines. Banques hors US : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

Tableau 11 : Régression de l'impact de la diversité des administrateurs des banques sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variabes	Grandes Banques	Banques moyennes	Petites banques	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.751 (4.23)***	1.106 (7.83)***	-1.270 (-7.12)***	1.453 (2.76)**	0.598 (12.12)***
L2asset	0.667 (21.29)***	1.175 (5.14)***	1.615 (4.01)***	1.136 (5.58)***	0.770 (8.54)***
L3asset	0.357 (0.48)	0.590 (1.13)	-4.601 (-9.13)***	-1.204 (-2.04)**	-0.508 (-0.96)
L1liab	-0.446 (-7.79)***	-1.218 (-5.92)***	662.143 (41.48)***	-2.345 (-3.72)***	-0.499 (-5.31)***
L2liab	-0.673 (-16.25)***	-1.184 (-4.74)***	69.181 (55.83)***	-1.140 (-5.97)***	-0.735 (-7.59)***
L3liab	-0.504 (-2.82)**	-0.805 (-4.20)**	324.461 (3.59)	-0.567 (-0.53)	-0.566 (-6.98)***
NFV	0.562 (9.23)***	0.801 (3.95)***	0.266 (11.85)***	0.978 (3.87)***	0.557 (7.42)***
NI	1.363 (5.42)***	0.051 (0.09)	5.468 (80.17)***	1.532 (2.68)**	0.667 (2.86)**
GOV	1251.421 (1.66)	18.624 (1.11)	1.855 (10.91)***	-8.481 (-1.14)	58.594 (2.53)**
L1asset*GOV	-0.007 (-1.33)	0.001 (0.09)	-0.050 (-25.48)***	0.005 (0.25)	-0.001 (-1.04)
L2asset*GOV	-0.001 (-1.64)	-0.004 (-0.62)	-0.009 (-13.91)***	-0.003 (-2.06)**	-0.002 (-2.52)**
L3asset*GOV	0.039 (1.53)	0.008 (0.66)	0.297 (12.48)***	0.089 (2.64)**	0.031 (1.69)*
Constante	-21168.32 (-1.09)	-364.89 (-0.63)**	43.453 (39.06)***	-15.194 (-0.21)	3644.82 (5.27)***
Observations	41	194	236	371	97
Total banques	22	146	231	332	61
R2	0.89	0.71	0.94	0.99	0.79

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance WOM, diversité des administrateurs. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 2 803 milliards < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 2 803 milliards d'euros (médiane). Banques US : grandes et moyennes banques américaines. Banques hors US : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

Tableau 12 : Régression de l'impact de la fréquence des réunions du comité d'audit sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variables	Grandes Banques	Banques moyennes	Petites banques	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.632 (9.49)***	0.763 (4.14)***	-1.536 (-10.70)***	-1.679 (-1.62)	0.700 (16.50)***
L2asset	0.736 (12.48)***	1.657 (4.01)***	0.377 (6.53)***	1.251 (4.04)***	0.715 (12.07)***
L3asset	1.026 (1.36)	3.504 (4.03)	10.06 (17.38)***	2.964 (2.36)**	1.068 (3.49)***
L1liab	-0.476 (-4.34)***	-1.438 (-6.30)***	273.69 (71.90)***	-3.295 (-4.57)***	-0.528 (-7.78)***
L2liab	-0.783 (-13.61)***	-1.672 (-4.79)***	85.923 (82.44)***	-1.022 (-6.23)***	-0.792 (-14.04)***
L3liab	-0.884 (-7.71)***	-1.141 (-5.43)**	152.243 (3.21)***	1.655 (1.22)	-0.678 (-14.49)***
NFV	0.697 (13.23)***	1.121 (5.43)***	0.655 (81.52)***	0.936 (4.44)***	0.673 (14.96)***
NI	0.717 (3.75)***	-0.435 (-1.33)	0.459 (9.33)***	1.682 (4.18)**	0.221 (1.00)
GOV	-687.713 (-1.24)	-29.127 (-0.30)	-1.055 (-0.94)***	-69.421 (-3.05)	414.696 (0.94)
L1asset*GOV	0.003 (0.66)	0.068 (1.84)*	0.053 (1.68)	0.202 (2.81)**	-0.007 (-2.31)**
L2asset*GOV	-0.001 (-0.91)	-0.026 (-0.97)	0.018 (2.40)**	-0.014 (-1.09)	0.007 (3.25)***
L3asset*GOV	0.067 (1.49)	-0.351 (-3.94)***	-1.228 (-13.51)***	-0.246 (-2.30)**	-0.085 (-1.18)
Constante	11139.03 (2.19)**	-228.84 (-0.17)	49.501 (5.55)***	359.20 (1.38)	290.605 (0.09)
Observations	39	186	225	149	76
Total banques	22	146	220	116	50
R2	0.90	0.72	0.97	0.83	0.83

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance AUDIT, fréquence des réunions du comité d'audit. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 2 337 milliards < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 2 337 milliards d'euros (médiane). Banques US : grandes et moyennes banques américaines. Banques hors US : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

Tableau 13 : Régression de l'impact de l'indice de gouvernance sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variab les	Grandes Banques	Petites banques	Banques moyennes	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.430 (0.97)	-101.66 (4.46)***	0.835 (2.33)**	0.538 (0.37)	0.723 (2.73)**
L2asset	0.306 (3.25)***	1.305 (1.31)	1.352 (4.20)***	0.343 (3.31)***	0.424 (3.26)***
L3asset	-0.149 (-0.12)	-149.10 (-1.37)	0.291 (0.30)	-0.033 (-0.01)	1.083 (2.36)**
L1liab	-0.174 (-1.45)	1533.48 (2.50)**	-1.055 (-5.22)***	0.166 (0.35)	-0.446 (-6.22)***
L2liab	-0.334 (-4.84)***	16.500 (1.82)*	-1.224 (-5.67)***	-0.230 (-1.59)	-0.489 (-5.64)***
L3liab	-0.143 (-0.38)	-3.993 (-1.42)	-1.057 (-5.27)***	-3.091 (-4.35)***	-0.459 (-6.53)***
NFV	0.066 (0.99)	0.577 (2.09)**	1.059 (5.25)***	0.009 (0.83)	0.451 (6.36)***
NI	2.369 (6.92)***	6.101 (3.35)***	0.822 (0.97)	3.014 (2.28)**	1.380 (3.90)***
GOV	550.995 (1.15)	-1.831 (-1.39)	7.208 (0.14)	362.863 (1.90)*	174.314 (3.04)**
L1asset*GOV	-0.003 (-0.57)	2.124 (4.58)***	0.006 (0.88)	-0.003 (-0.18)	-0.003 (-0.85)
L2asset*GOV	0.001 (0.04)	-0.013 (-0.66)	-0.004 (-0.96)	-0.002 (-3.09)**	0.001 (0.95)
L3asset*GOV	0.006 (0.32)	3.142 (1.39)	0.014 (0.66)	0.031 (0.79)	-0.010 (-1.28)
Constante	-14913.88 (-0.51)	89.21 (1.24)	-485.22 (-0.19)	-16779.7 (-1.81)*	-3740.37 (-1.18)
Observations	96	523	426	316	206
Total banques	25	345	133	90	65
R2	0.64	0.85	0.65	0.96	0.67

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance SGOV, indice de gouvernance ESG. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 3 835 milliards < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 3 835 milliards d'euros (médiane). Banques US : grandes et moyennes banques américaines. Banques hors US : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

Tableau 14 : Régression de l'impact de la proportion des institutionnels en 2012 sur la pertinence de la valorisation à la juste valeur

Variab les	Grandes Banques	Banques moyennes	Petites banques	Banques US	Banques hors US
L1asset	0.492 (2.18)*	1.032 (11.24)***	1.120 (1.16)	0.579 (3.03)***	0.729 (5.96)***
L2asset	0.568 (2.08)*	1.619 (12.01)***	0.604 (1.59)	0.240 (3.51)***	0.919 (5.43)***
L3asset	0.265 (0.15)	-2.619 (-4.18)***	-0.143 (-0.03)	0.482 (3.46)***	2.191 (1.92)*
L1liab	-0.557 (-1.34)	-0.594 (-2.60)**	3063.987 (4.51)***	-0.799 (-0.99)	-0.754 (-3.64)***
L2liab	-0.5561 (-1.69)	-1.384 (-12.15)***	1.174 (0.05)	-0.033 (-0.48)	-0.979 (-5.17)***
L3liab	-0.613 (-0.54)	-0.685 (-0.08)	-13.255 (-0.07)	-13.063 (-5.00)***	-0.302 (-0.57)
NFV	0.468 (1.43)	0.735 (7.04)***	0.310 (0.78)	0.271 (3.38)***	0.802 (4.39)***
NI	01.572 (0.59)	-0.195 (-0.80)	1.291 (0.69)	8.663 (17.19)***	0.143 (0.27)
GOV	-89.851 (-0.18)	11.560 (1.62)	1.956 (3.25)***	0.639 (0.38)	8.270 (0.17)
L1asset*GOV	-0.001 (-0.01)	0.001 (1.15)	-0.013 (-0.41)	-0.026 (-6.46)***	-0.001 (-0.28)
L2asset*GOV	-0.001 (-1.09)	-0.010 (-6.25)***	-0.008 (-2.23)**	0.001 (0.79)	0.001 (1.25)
L3asset*GOV	0.022 (1.23)	0.101 (6.97)***	0.003 (0.05)***	0.006 (1.90)*	-0.049 (-1.65)
Constante	7372.97 (0.45)	-768.01 (-1.86)*	-13.647 (-0.41)	114.36 (1.15)	2543.41 (1.04)
Observations	20	239	200	194	70
Total banques	20	239	200	194	70
R2	0.93	0.80	0.97	0.98	0.83

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires pour la variable de gouvernance INSTIT, part de détention des investisseurs institutionnels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur les niveaux firme et temps. La valeur de marché des actions MVE est la variable dépendante. L1asset, L2asset, L3asset mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 de l'actif. L1liab, L2liab, L3liab mesurent la valorisation à la juste valeur respectivement des niveaux 1, 2 et 3 du passif. NFV est la différence nette entre les actifs et les passifs non comptabilisés à la juste valeur. NI est le résultat net. GOV représente la variable de gouvernance introduite dans le modèle. L1asset*GOV, L2asset*GOV, L3asset*GOV indiquent l'interaction de la variable de gouvernance avec chaque niveau d'actifs comptabilisés à la juste valeur. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 1 114 milliards < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 1 114 milliards d'euros (médiane). Banques US : grandes et moyennes banques américaines. Banques hors US : grandes et moyennes banques hors États-Unis.

CHAPITRE 4 : L'IMPACT DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR SUR LE RISQUE DES BANQUES

4.1 Introduction

Le secteur bancaire a toujours fait l'objet d'une préoccupation particulière et récurrente, particulièrement lors d'une conjoncture économique défavorable. Les crises récentes des subprimes et des dettes souveraines de la zone euro l'attestent. En raison de leurs activités, la performance des banques conditionne celle des entreprises et celle de l'économie. Une crise financière conjuguée à davantage de conflits d'agence accentue l'anti-sélection et le risque moral dans la banque, entraînant une contraction du crédit et une baisse de l'activité économique. La détérioration des bilans et du contexte économique conduisent ensuite à des défaillances d'établissements financiers. Ce risque de défaut est par ailleurs amplifié par la présence de banques trop grandes pour faire faillite. À la fin de l'année 2008, le Trésor américain a dépensé 700 milliards de dollars dans le cadre du plan « Paulson » pour restaurer la stabilité financière. Cette dernière s'impose donc dans le cadre d'une réglementation spécifique au secteur bancaire. La régulation financière doit permettre de prévenir la multitude de risques des établissements financiers.

Une meilleure diffusion de l'information financière, grâce à davantage de transparence, contribuerait à réduire le risque bancaire en améliorant l'efficacité de la discipline de marché. L'information comptable représenterait un complément ou une alternative aux autres mécanismes réglementaires de contrôle du risque. En effet, une information financière efficiente refléterait une représentation fidèle de la situation financière de la banque, exerçant ainsi une influence positive sur la capacité du marché à imposer une discipline sur les activités managériales (Flannery et Sorescu, 1996 ; Sironi, 2003). De plus, elle améliorerait l'efficacité du capital réglementaire et contribuerait au mécanisme disciplinaire instauré par le régulateur.

Le pilier 3 de la réforme Bâle II, à travers la discipline de marché, exige une meilleure transparence de l'information, caractérisée notamment par la réglementation de l'information

financière. L'évaluation et la surveillance des banques par les actionnaires, les créanciers et les déposants doivent ainsi s'améliorer et répondre au problème de passager clandestin grâce à la publication d'information publique. De plus, l'objectif du Comité de Bâle consiste à harmoniser les normes comptables internationales entre l'IASB (International Accounting Standards Board) et le FASB (Financial Accounting Standards Board).

Les normes IFRS (International Financial Reporting Standards) et tout particulièrement le concept de la mesure en juste valeur (« fair value ») reposent sur la volonté du normalisateur de répondre à ces prérogatives. L'introduction de la valorisation à la juste valeur pour les instruments financiers en 2007 doit fournir une information pertinente et fiable pour les prises de décision et refléter une image fidèle de la réalité économique tout en identifiant les risques liés à la détention d'instruments financiers. Cette méthode s'applique pour certains instruments financiers des comptes consolidés des entreprises cotées. Elle repose sur une évaluation à la valeur de marché et se combine avec la méthode du coût amorti.

La comptabilisation à la juste valeur soulève néanmoins beaucoup d'interrogations au regard de la stabilité financière en raison de son caractère procyclique, défini par la Fédération Bancaire Française comme étant la variabilité excessive d'un facteur aux fluctuations du cycle économique. En effet, en phase de croissance, la méthode de la juste valeur permet aux banques d'enregistrer instantanément les plus-values latentes de leur portefeuille d'instruments financiers, augmentant de ce fait les fonds propres. Inversement, lors d'une phase de récession, le mécanisme joue dans l'autre sens et les banques doivent comptabiliser d'importantes provisions pour dépréciation et pertes latentes. L'efficacité souhaitée par le normalisateur et le régulateur est alors remise en question lors d'un choc conjoncturel tel que la récente crise financière.

Afin de répondre aux critiques adressées à l'utilisation du critère de juste valeur, notamment pendant la crise financière de 2008 et d'améliorer la transparence financière, la norme IFRS 13 - Evaluation de la juste valeur, clarifie la technique de mesure retenue pour la valorisation des instruments financiers selon trois niveaux (IASB, 2011). Cette norme est également publiée conjointement avec la norme SFAS 157 aux États-Unis afin de contribuer à l'harmonisation internationale des normes comptables. Le niveau 1 se réfère à des prix cotés sur des marchés actifs. Le niveau 2 repose sur des prix dont les données sont facilement observables tandis que le niveau 3 caractérise des techniques de valorisation dont les données importantes ne sont pas toutes fondées sur des informations de marché observables. La

publication de l'information en juste valeur selon les trois niveaux spécifie donc la fiabilité du mode de valorisation retenu. Le niveau 3 utilise en effet des modèles de valorisation difficilement vérifiables. Il présenterait, de ce fait, la valorisation la moins fiable.

Plusieurs études ont montré que la régulation, dont le rôle est de limiter les risques, comme par exemple le système d'assurance des dépôts, pouvait entraîner un accroissement du comportement de prise de risque. Quel est alors l'impact de la régulation, au travers l'introduction de la méthode de la juste valeur sur la stabilité financière ?

L'étude d'un échantillon international de 730 banques de 2008 à 2012 analyse l'impact de la mesure en juste valeur sur le risque de marché, mesuré par la volatilité hebdomadaire du rendement des actions. Les résultats des données de panel dans le modèle de régression des Moindres Carrés Ordinaires montrent une relation négative entre la valorisation à la juste valeur du niveau 2 de l'actif et le risque des banques. Par contre, la relation est positive entre le niveau 3 de valorisation et le risque. Des mécanismes de gouvernance d'entreprise sont également testés pour vérifier leur influence sur le risque. La concentration du capital est associée positivement à ce dernier tandis que les autres attributs de gouvernance ne sont pas liés au risque.

En effet, le débat sur la juste valeur a mis en évidence qu'au-delà les choix de techniques comptables, se situaient des questions fondamentales sur le rôle de l'information comptable (Colasse et Casta, 2001). En privilégiant le besoin d'information des investisseurs, l'IASB et le FASB se réfèrent à la théorie positive de l'agence et privilégient le besoin d'information des investisseurs. Les nouvelles normes s'éloignent du modèle traditionnel de normalisation comptable selon lequel l'élaboration des normes représentait un enjeu social impliquant plusieurs parties prenantes à l'entreprise. À ce cadre d'analyse traditionnel sur la gouvernance micro, autrement dit au niveau de l'entreprise, de son organisation, se pose également l'analyse sur la gouvernance macro, correspondant aux systèmes nationaux de gouvernance, qui représentent l'ensemble des mécanismes institutionnels (Charreaux et Wirtz, 2006).

Apporter une contribution au débat comptable de la méthode de la juste valeur soulève également le problème d'opacité persistante des bilans bancaires. Par exemple, les banques européennes estiment que les dettes souveraines, inscrites dans leurs portefeuilles bancaires, seront remboursées à maturité et qu'il n'y a donc pas lieu de provisionner. Pour la dette grecque, les banques sont libres d'apprécier le montant de la provision à constituer avec leurs modèles internes. Ces différences de traitement comptable accentuent les difficultés d'évaluer

la qualité bilancielle des banques. Les connaissances sur l'efficacité de la gouvernance des banques demeurent difficiles à appréhender en raison de l'opacité et de la complexité du secteur (Morgan, 2002).

La deuxième partie expose les recherches empiriques sur l'information de la valorisation à la juste valeur et la gouvernance bancaire. Puis, suite à la formulation des hypothèses, la troisième partie précise l'échantillon et la méthodologie pour expliquer les résultats dans la quatrième partie. La dernière partie conclut l'étude.

4.2 Revue de la littérature et formulation des hypothèses

Les mécanismes de gouvernance dans le secteur bancaire peuvent être appréhendés, d'une part au niveau de la régulation, notamment la normalisation comptable, et d'autre part au niveau de l'actionnariat, avec les mécanismes de gouvernance (Maati et Maati-Sauvez, 2012).

4.2.1 L'information de la valorisation à la juste valeur

Le besoin de diffuser une information transparente devient primordial pour, non seulement l'ensemble des acteurs de l'entreprise, mais également pour le marché boursier. En tant que contrôle externe, une information pertinente représente un moyen particulièrement important et efficace pour protéger les actionnaires de la latitude du management. La normalisation de l'information comptable, caractérisant une information obligatoire, devrait améliorer la qualité de l'information financière et contribuer à une meilleure gouvernance, notamment en raison des contraintes imposées sur les choix comptables et de l'utilisation de l'évaluation à la juste valeur (Schipper, 2005). Toutefois, la subjectivité, qui existe toujours pour certaines évaluations, peut entraîner une diffusion de l'information financière moins fiable (Aboody et al., 2006).

La pertinence de la mesure en juste valeur et son impact sur la stabilité financière constituent les deux préoccupations principales des normalisateurs et des praticiens (Shaffer, 2011). La crise financière en 2008 a accentué les critiques envers cette méthode. Son caractère procyclique augmenterait l'instabilité du secteur financier. Depuis 2007, les IFRS ont institué une approche mixte où la méthode du coût historique demeure associée à celle de la juste valeur. Des réflexions portent sur une mise en place d'une approche dans laquelle seule la méthode de la juste valeur mesurerait les instruments financiers. D'un côté, les partisans d'une utilisation exclusive de la méthode de la juste valeur considèrent qu'elle permet de refléter une information fidèle à la réalité et d'incorporer immédiatement les événements externes, contrairement à celle du coût historique. De plus, le recours à des méthodes multiples complexifie les modalités d'application des normes et favorise les manipulations comptables. D'un autre côté, les partisans d'une mise en place assouplie argumentent une meilleure flexibilité, reflétant davantage le fonctionnement de l'activité bancaire, notamment les actifs détenus dans une stratégie à long terme. En présence d'une valorisation à la juste valeur, les réactions à court terme des marchés financiers peuvent induire en erreur l'information pour les investisseurs. Les recherches académiques ont tendance à démontrer que le bilan à la juste valeur des banques est pertinent pour les marchés boursiers, lesquelles recherches sont toutefois fortement nuancées en présence de problèmes de fiabilité, de liquidité et de procyclicité.

Plantin et al. (2008) ont construit un modèle théorique comparant les effets des mesures du coût historique et de la juste valeur sur la détention de portefeuille de prêts dans les institutions financières. Ils démontrent l'inefficience de la méthode des coûts historiques en raison de l'ignorance aux signaux de prix et d'une pratique plus aisée de gestion des résultats. La méthode de la juste valeur présente néanmoins une inefficacité lorsque les actifs sont détenus à long terme, traités sur un marché moins liquide ou présentant un risque important de baisse. Allen et Carletti (2008) établissent le même résultat en présence d'un marché peu liquide. En effet, les valeurs comptables reflétant les prix de marché, le régime en juste valeur génère une volatilité intrinsèque des prix. Lorsque la banque adopte une vision à court terme, l'anticipation des prix affecte les décisions. Si un actif identique est vendu sur le marché par plusieurs banques, les prix sont dépréciés et s'éloignent de leur valeur fondamentale. La banque peut être amenée à anticiper cette baisse en vendant son actif, amplifiant ainsi le mécanisme et contribuant à augmenter le risque. Li (2009) examine dans un modèle théorique l'influence de l'information comptable sur l'efficacité de la régulation du capital pour baisser

la prise de risque des banques. La valorisation à la juste valeur tend à réduire davantage la prise de risque que celle du coût historique.

D'autres recherches empiriques ont examinées particulièrement l'impact de la méthode de la juste valeur sur la volatilité des titres, des résultats et du bilan des banques. Escaffre et Sefsaf (2010) expliquent que la volatilité des titres des banques de trois pays européens s'est accrue pendant la crise financière en 2008, contrairement à Barth et al. (1995) pour les banques américaines entre 1971 et 1990. Ils montrent cependant davantage de volatilité sur les résultats, à l'instar de Bernard et al. (1995) pour les banques danoises, de Gebhardt et al. (2004) dans un modèle de simulation et de Hodder et al. (2006) pour les banques américaines entre 1996 et 2004. Ces derniers, en établissant une corrélation de la volatilité des résultats avec celle du marché, constatent une meilleure information du risque incorporée dans la juste valeur. Enfin, des études ont montré une influence positive de la comptabilisation en valeur de marché des grandes banques américaines sur le risque systémique pendant les périodes présentant des problèmes de liquidité sur le marché (Gharbi et Halioui, 2011 ; Khan, 2009).

Enfin, concernant la publication de l'information hiérarchique à la juste valeur, Bland (2011) a examiné l'effet de la valorisation à la juste valeur du niveau 2 et du niveau 3 des actifs sur le risque systématique, mesuré par le bêta du marché pour 99 grandes banques américaines de 2007 à 2010. La publication de l'information financière doit contribuer à réduire le risque associé à l'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et les insiders ainsi qu'à l'opacité des bilans bancaires. Les résultats mettent en évidence une association positive entre le risque et le niveau 3 de la mesure en juste valeur, en cohérence avec le degré important d'opacité de ce niveau. En revanche, le niveau 2 influence négativement le risque. Riedl et Serafeim (2009) trouvent une relation positive entre le risque bêta et les trois niveaux de la valorisation à la juste valeur des actifs pour 65 grandes banques américaines en 2007 et 2008.

Par conséquent, les normes internationales devraient donc refléter les informations implicitement incorporées dans les valeurs de marché et, de ce fait, les informations utilisées par les investisseurs, améliorant ainsi la qualité de l'information financière (Lenormand et Touchais, 2009).

La formulation de la première hypothèse est la suivante :

H1 : la mesure en juste valeur des niveaux 1 et 2 diminuerait le risque bancaire.

La subjectivité, qui découle de la technique de valorisation retenue, entraîne une asymétrie d'information plus prononcée entre le management et les investisseurs, remettant en cause la pertinence de la valorisation à la juste valeur et en conséquence l'efficacité de la norme comptable (Landsman, 2007).

La deuxième hypothèse est la suivante :

H2 : la mesure en juste valeur du niveau 3 amplifierait le risque bancaire.

4.2.2 La gouvernance bancaire

Les banques, en tant qu'intermédiaires financiers, jouent, au sein de l'économie, un rôle primordial, celui du financement de l'activité des entreprises. Elles sont de plus en plus exposées à une diversité de risques, entraînant une moindre performance dans l'organisation et une instabilité croissante sur les marchés financiers. Elles peuvent également être confrontées au problème de détention d'actifs bancaires de mauvaise qualité, comme l'a démontré la crise des « subprimes » en août 2007. Cette mauvaise gestion des risques, accompagnée de la recrudescence des autres risques, accroît la probabilité de défaut de la banque.

L'excès de risque dans les banques peut être identifié à travers le risque de crédit, le risque systémique, le risque de marché, le risque de contrepartie, le risque de liquidité, le risque opérationnel et le risque juridique (Santomero, 1997). Le risque de marché, privilégié dans cette étude, est lié au risque de perte provenant des fluctuations des prix des actifs en raison des variations des prix du marché. Il caractérise le risque total que supporte la banque, qui comprend les risques de variations de taux d'intérêt, de taux de change, de prix des titres et des matières premières. Ce risque total se décompose en risque systématique et risque spécifique. Le premier est lié à l'investissement d'un titre sur un marché financier. Le deuxième correspond au risque intrinsèque du titre financier et peut être supprimé grâce à la diversification du portefeuille.

Le secteur bancaire, en raison de son influence sur la croissance économique, fait l'objet d'une réglementation spécifique. La régulation financière se définit comme étant un ensemble

de règles, d'incitations et de pratiques des autorités publiques de supervision, dont l'objectif est d'instaurer et de maintenir la stabilité financière. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, créé par les gouverneurs des banques centrales et le G-10 en 1974, formule les recommandations à l'égard des pratiques bancaires. Les accords de Bâle II en 2006 se fondent sur trois piliers. En complément au ratio réglementaire (pilier 1), sont imposées également une procédure de surveillance de la gestion des fonds propres (pilier 2) ainsi qu'une communication et une information financière via la discipline de marché (pilier 3). Les derniers accords de Bâle III visent notamment à renforcer le pilier 3.

Les causes de l'excès de risque peuvent être internes et externes (Godlewski, 2005). Les causes internes regroupent les défauts organisationnels et de traitement de l'information dans la banque ainsi que des mécanismes de gouvernance inefficaces. Les causes externes émanent de l'environnement légal et institutionnel, de la régulation, de la surveillance prudentielle, de la structure de marché et de la discipline de marché. Llewellyn (2002) explique les principaux facteurs relatifs à une crise bancaire : des processus d'analyse, de gestion et de contrôle du risque inefficaces, une mauvaise surveillance, une faible structure incitative, une transmission de l'information insuffisante et une gouvernance inadéquate.

Il paraît donc intéressant de traiter l'impact de l'information financière sur le risque dans le contexte de la gouvernance d'entreprise pour étudier le déterminant du risque interne. La gouvernance d'entreprise désigne l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire (Charreaux, 1997). Elle peut être appréhendée selon des angles théoriques différents, en particulier selon la perspective partenariale selon laquelle la rente organisationnelle globale se répartit entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. Le secteur bancaire présente des spécificités au regard des mécanismes de gouvernance par rapport aux entreprises non financières. La distinction provient de la réglementation imposée au secteur bancaire. En effet, les actionnaires ne représentent pas les seuls principaux agents directement concernés dans l'entreprise, les enjeux étant beaucoup plus vastes. La « santé économique » est étroitement liée à la performance des institutions financières. La réglementation impose donc des exigences supplémentaires, notamment auprès du conseil d'administration qui occupe un rôle central dans le système de gouvernance. Ce dernier a deux obligations, celle de surveillance et celle de loyauté. Néanmoins, les objectifs des régulateurs peuvent être différents de ceux des banques. Il peut exister un conflit

d'intérêt entre le régulateur, qui veille à maintenir la sécurité et la solvabilité, et les actionnaires, qui cherchent à maximiser leur profit.

Le conflit d'agence entre les actionnaires et le management peut se traduire suivant plusieurs mécanismes. Tout d'abord, la structure de la propriété, mécanisme externe, peut influencer le risque des banques. La concentration du capital et la composition des actionnaires déterminent les incitations des actionnaires au contrôle de la gestion de l'entreprise. D'un côté, la concentration de la propriété peut être associée à une meilleure qualité des prêts, à des actifs moins risqués et à un risque d'insolvabilité moins important (Iannotta et al., 2007). Elle contribue donc à réduire le risque. Les entreprises dont le capital est dispersé dans le public ont en effet moins la capacité de contrôler la performance du dirigeant. L'information est distribuée de façon asymétrique et les coûts d'agence s'accroissent. D'un autre côté, la concentration du capital peut être associée à une baisse de la rentabilité financière, du rendement des actions et de l'efficacité des coûts (Haw et al., 2010). En présence d'actionnaires majoritaires, le comportement de prise de risque de la banque augmente, les dirigeants ayant moins de latitude pour conserver leurs bénéfices privés (Saunders et al., 1990 ; Laeven et Levine, 2009).

Ensuite, le conseil d'administration, mécanisme interne, occupe un rôle central au sein de la gouvernance dans la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). Le Comité de Bâle a confirmé en 2006 la nécessité de promouvoir un conseil d'administration efficace. Les recherches académiques, qui ont examiné les caractéristiques et le fonctionnement du conseil, n'établissent pas de consensus sur son efficacité optimale (Maati et Maati-Sauvez, 2012).

La formulation de la troisième hypothèse est la suivante :

H3 : les mécanismes de gouvernance d'entreprise influenceraient le risque dans la banque.

Les attributs de gouvernance sont la taille du conseil d'administration, la diversité dans la composition du conseil, la fréquence de réunions du comité d'audit, le recours aux services d'audit des quatre plus grands cabinets et la concentration du capital.

La partie suivante présente l'étude empirique afin de vérifier les hypothèses.

4.3 Étude empirique

4.3.1 Échantillon

Les données comptables, financières et celles relatives à la gouvernance ont été collectées dans la base de données Bloomberg Professional. Bloomberg, qui fournit des informations financières mais aussi des outils et services pour les professionnels de la finance, est la première source d'information des professionnels de la finance avec Thomson-Reuters. Le secteur financier coté international (16 838 entreprises), au 30 juin 2012, comprend 2 774 banques, 10 465 entreprises des services financiers, 843 sociétés d'assurances et 2 756 sociétés immobilières. La publication de la comptabilisation à la juste valeur du bilan entre 2007 (première année où l'information est disponible) et 2012 caractérise le critère de sélection. Cette identification constitue l'échantillon qui comprend 730 banques.

L'année 2007 ne comportant qu'un nombre limité d'observations (uniquement pour les grandes banques), la période d'étude s'étend de 2008 à 2012. Les banques américaines représentent 85 % de l'échantillon (622 banques). Les banques hors US ont en effet publié leur information hiérarchique de la juste valeur en normes IFRS à partir de 2007 par anticipation, la norme IFRS 13 entrant en vigueur au 1er janvier 2013. Toutes les données sont exprimées en euros afin d'assurer la comparaison internationale.

Suite à des données comptables manquantes relatives à la valorisation hiérarchique à la juste valeur, le modèle comprend 2 865 observations banques-années. Ces dernières sont réduites pour étudier les mécanismes de gouvernance en raison de l'absence d'information et sont précisées dans le tableau 2.

4.3.2 Méthodologie

Le risque de marché est mesuré par la volatilité historique du rendement hebdomadaire des actions. Le rendement hebdomadaire de l'action exprime sa performance. Il prend en compte la variation de prix et le dividende distribué sur la période considérée. La volatilité des

rendements représente la mesure souvent utilisée pour quantifier le risque. Selon l'hypothèse de distribution normale des rendements, l'écart-type des rendements des actions est généralement un bon indicateur pour mesurer le risque.

La variance $V(R)$ est calculée de la manière suivante. Elle s'exprime par le carré de la moyenne des écarts à la moyenne. La variation de taux de change est également intégrée dans le calcul.

$$V(R) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (R_i - \bar{R})^2$$

Où N est le nombre d'observations et R_i le rendement de l'action.

La moyenne des variations des rendements est définie par :

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^N R_i}{N}$$

La volatilité des rendements hebdomadaires du titre (VOL) est mesurée par l'écart-type annualisé de la variance, soit :

$$Vol = \sqrt{52} \times \sigma(R)$$

Avec :

$$\sigma(R) = \sqrt{V(R)}$$

La volatilité historique, quantifiée par l'écart-type des variations historiques de rentabilité, mesure le risque lié à l'investissement dans le titre. L'annualisation permet d'appréhender la variabilité du titre sur un an.

La valeur comptable des actifs est reportée selon les actifs comptabilisés à la juste valeur par niveau (FVA1 pour la juste valeur des actifs comptabilisés au niveau 1, FVA2 pour ceux du niveau 2 et FVA3 pour ceux du niveau 3). De même, la valeur comptable des passifs se répartit en fonction des passifs comptabilisés à la juste valeur par niveaux (FVL1, FVL2 et FVL3). Ces valeurs sont ensuite normées par le total des actifs pour les niveaux d'actif et par le total des passifs pour les niveaux de passif.

Les données entre 2008 et 2012 sont agrégées dans le modèle de régression des moindres carrés ordinaires (MCO) :

$$VOL = \alpha_0 + \alpha_1 L1asset + \alpha_2 L2asset + \alpha_3 L3asset + \alpha_4 L1liab + \alpha_5 L2liab + \alpha_6 L3liab \\ + \beta_1 Taille + \beta_2 Gearing + \beta_3 Syst + \beta_4 Big4 + \beta_5 Herfind + \beta_6 Audit \\ + \beta_7 Size + \beta_8 Wom + \epsilon$$

Avec :

$$L1asset = \frac{FVA1}{\Sigma actifs}, L2asset = \frac{FVA2}{\Sigma actifs}, L3asset = \frac{FVA3}{\Sigma actifs}$$

$$L1liab = \frac{FVL1}{\Sigma passifs}, L2liab = \frac{FVL2}{\Sigma passifs}, L3liab = \frac{FVL3}{\Sigma passifs}$$

Tout d'abord, Taille, Gearing et Syst représentent des variables de contrôle.

La variable Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme de l'actif. Le ratio de fonds propres Gearing, qui est le rapport entre les capitaux propres et les actifs, donne une indication brute de la solvabilité. Un ratio élevé spécifie une détention plus importante de capital. La variable Syst prend la valeur 0 ou 1 si la banque est qualifiée de « systémique » par le Conseil de stabilité financière.

Ensuite, Size, Big4, Audit, Wom et Herfind caractérisent les variables de gouvernance d'entreprise. Les données pour ces trois dernières ne sont disponibles que pour les années 2011 et 2012. La variable Size définit la taille du conseil d'administration, mesurée par le nombre d'administrateurs. La variable Big4 prend la valeur 0 ou 1 si la banque utilise les services de l'un des quatre cabinets d'audit les plus importants. La variable Audit représente la fréquence des réunions du comité d'audit, mesurée par le nombre de réunions annuelles. La variable Wom représente la présence des femmes au sein du conseil, mesurée par leur proportion parmi les administrateurs. Enfin, la variable Herfind indique l'indice Herfindahl-Hirschman. C'est un indice de concentration du capital, mesuré par la somme des carrés des parts de détention du capital. Le tableau 1 récapitule le descriptif des variables utilisées dans le modèle.

Afin de prendre en compte la variabilité des variables dans le temps et dans chaque entité, la méthodologie de la régression à effets fixes individuels et temporels est employée. Elle

permet également d'éliminer le biais d'omission. Les hypothèses du modèle sont sensiblement identiques à celles des moindres carrés. Toutefois, le terme d'erreur peut être corrélé avec les valeurs actuelles des variables indépendantes et avec celles du passé et du futur. Il s'en suit une autocorrélation possible de la variable dans le temps pour les données de panel. Les régressions intègrent donc les erreurs-types groupées pour améliorer la robustesse liée à l'hétéroscédasticité et à la corrélation temporelle à l'intérieur d'une entité. Les erreurs de régression peuvent donc être corrélées à l'intérieur d'un groupe mais elles ne sont pas corrélées entre les groupes, chaque groupe étant une banque (Stock et Watson, 2012).

Tableau 1 : Descriptif des variables utilisées dans le modèle MCO

Variables	Description
Variable dépendante du modèle	Au 31 décembre de l'année t
$VOL_{(i,t)}$	Volatilité du rendement hebdomadaire de l'action
Variables indépendantes du modèle	Au 31 décembre de l'année t
$L1asset(i,t)$	Rapport entre les actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 1 et le total des actifs
$L2asset(i,t)$	Rapport entre les actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 2 et le total des actifs
$L3asset(i,t)$	Rapport entre les actifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 3 et le total des actifs
$L1Liab(i,t)$	Rapport entre les passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 1 et le total du passif
$L2Liab(i,t)$	Rapport entre les passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 2 et le total du passif
$L3Liab(i,t)$	Rapport entre les passifs comptabilisés à la juste valeur au niveau 3 et le total du passif
Variables de contrôle	Au 31 décembre de l'année t
Taille	Logarithme du total de l'actif
Gearing	Ratio de solvabilité brute Gearing
Syst	Variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique »
Variables de gouvernance d'entreprise	Au 31 décembre de l'année t
Big4	Présence de l'un des 4 plus grand cabinet d'audit (2008 à 2012)
Size	Taille du conseil d'administration (2008 à 2012)
Wom	Taux de représentation des femmes dans le conseil (2011 et 2012)
Audit	Fréquence des réunions du comité d'audit (2011 et 2012)
Herfind	Indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital (2011 et 2012)

4.3.3 Statistiques descriptives

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives des variables utilisées dans le modèle de régression. Les valeurs du bilan sont comptabilisées au 31 décembre dans 28 pays de 2008 à 2012. Les banques appliquent essentiellement la valorisation à la juste valeur de l'actif et du passif sur le niveau 2. Elles utilisent donc des modèles de valorisation dont les données sont vérifiables. Aussi, les banques sont constituées d'un conseil d'administration qui comporte en moyenne 11 membres, avec un minimum de 5 et un maximum de 30. La diversité au sein du conseil est représentée par les femmes en moyenne à hauteur de 12 %, le maximum étant la parité. Le comité d'audit se réunit en moyenne 8 fois dans l'année.

Tableau 2 : Statistiques descriptives du modèle : comptabilisation du bilan bancaire en millions d'euros de 2008 à 2012 au niveau international

Variable	Observations	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
VOL	2 865	0.511	0.363	0.063	3.863
L1asset	2 865	0.017	0.042	0	0.38
L2asset	2 865	0.169	0.132	0	1.348
L3asset	2 865	0.006	0.031	0	0.903
L1liab	2 865	0.018	0.868	0	46.495
L2liab	2 865	0.019	0.089	0	1.24
L3liab	2 865	0.003	0.082	0	3.805
Taille	2 865	3.243	0.934	0.658	6.52
Gearing	2 865	9.91	5.312	-69.33	99.94
Syst	2 865	0.035	0.184	0	1
Big4	2 865	0.348	0.476	0	1
Herfind	1 115	0.072	0.141	0	0.996
Size	1 291	11.646	3.591	5	30
Wom	487	12.124	9.711	0	50
Audit	465	8.29	4.656	1	53
Total Actif (en millions d'euros)	2 865	57 694.13	257 068.7	4.557	3 311 855
Total Passif (hors Capitaux propres)	2 865	54 123.31	243 249.6	4.195	3 086 604

VOL est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Les variables de contrôle sont les suivantes : Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Les variables de gouvernance sont les suivantes : Big4 prend la valeur 0 ou 1 si les services d'audit appartiennent aux quatre plus grands cabinets d'audit. Herfind : indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital. Size : taille du conseil d'administration. Wom : taux de représentation des femmes dans le conseil. Audit : fréquence des réunions du comité d'audit.

Le tableau 3 indique les actifs (et passifs) en juste valeur en proportion du total des actifs (et des passifs) sur la période considérée. Les banques américaines sont prépondérantes. Les États-Unis ont en effet initié en 2006, pour une mise en application au 15 novembre 2007, la publication de la juste valeur par niveaux avec la norme SFAS 157 (Fair Value Measurements). Bien qu'il existe de fortes disparités régionales, les banques valorisent à la juste valeur en moyenne 19,20 % de leurs actifs et 2,62 % de leurs passifs. Le nombre de banques et les postes valorisés à la juste valeur ont progressivement augmenté chaque année, l'année 2012 comportant moins d'observations dans la base de données. En effet, les actifs bancaires classiques (prêts et créances, portefeuilles de placements obligataires détenus jusqu'à échéance) ainsi que les passifs financiers (dépôts, financements interbancaires, emprunts) demeurent évalués au coût historique amorti. La méthode en juste valeur s'applique essentiellement pour les instruments dérivés afin de refléter le risque financier sous-jacent. Le niveau 3 est le moins utilisé pour les actifs alors que le niveau 1 est le moins pratiqué pour les passifs.

Tableau 3 : Pratiques d'évaluation à la juste valeur par niveaux et par année¹

	Actifs niveau 1	Actifs niveau 2	Actifs niveau 3	Total Actifs	Passifs niveau 1	Passifs niveau 2	Passifs niveau 3	Total Passifs	Total banques
2008	1,52	15,45	0,63	17,61	0,22	1,90	0,85	2,96	539
2009	1,72	15,43	0,67	17,83	0,22	1,63	0,37	2,22	622
2010	1,74	16,43	0,75	18,95	0,59	1,62	0,25	2,46	645
2011	1,61	18,02	0,56	20,25	0,25	2,11	0,38	2,81	660
2012	1,91	18,83	0,57	21,35	0,22	2,32	0,06	2,66	459

¹ Les montants sont exprimés en pourcentage du total de l'actif et du passif.

Le tableau 4 précise la matrice de corrélation entre les variables utilisées dans les modèles de régression. Le tableau de l'annexe 1 précise les corrélations avec les variables de gouvernance.

Tableau 4 : Matrice de corrélation

	Vol	L1asset	L2asset	L3asset	L1liab	L2liab	L3liab	Taille	Gearing	Syst
Vol	1									
L1asset	0.0029	1								
L2asset	-0.1061	0.0293	1							
L3asset	0.0307	0.1268	0.0396	1						
L1liab	-0.0136	0.0286	-0.0085	0.0002	1					
L2liab	0.0294	0.4548	0.5055	0.1636	0.0190	1				
L3liab	0.0112	0.0575	0.0349	0.2288	0.0001	0.1026	1			
Taille	-0.0361	0.5086	0.1703	0.1353	0.0326	0.5590	0.0838	1		
Gearing	-0.2569	-0.1458	-0.0286	0.0688	-0.0075	-0.1633	-0.0396	-0.1491	1	
Syst	0.0227	0.4302	0.3497	0.1098	0.0022	0.7300	0.0149	0.5761	-0.1228	1

VOL est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ».

La partie suivante explique les résultats ainsi que les commentaires.

4.4 Résultats et discussion

Pour les besoins de l'analyse, une première typologie basée sur la nationalité des banques sera utilisée afin de prendre en considération les différentes dates d'application effective des normes : les banques américaines (US), les banques de l'Union Européenne (UE) et les banques hors US et UE (Non-US-UE). De même, une seconde typologie basée sur la taille des actifs des banques distinguera trois sous-échantillons : « les grandes banques » dont l'actif est supérieur à 500 milliards d'euros, les « petites banques » dont l'actif est inférieur à la médiane

de l'échantillon, soit 915 millions d'euros et le restant des observations, « les banques moyennes ». En effet, l'écart-type élevé des actifs suggère des différences importantes. A l'exception de trois banques, les 25 grandes banques de l'échantillon correspondent à la liste mondiale (hors Chine et Japon) des banques systémiques répertoriées par le Conseil de stabilité financière en 2011 et 2012. Les résultats complémentaires sur les études par année proviennent des régressions des moindres carrés ordinaires.

En premier lieu, les résultats de l'impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par taille sur le risque bancaire sont exposés dans le tableau 5.

Les résultats de la régression (1) valident en partie la première hypothèse. Ils montrent, à l'exception du niveau 2 du passif, un impact négatif du niveau 2 de l'actif et du niveau 1 du passif en juste valeur sur la volatilité des rendements des actions. La mesure en juste valeur sur ces deux niveaux contribuerait donc à réduire la prise de risque dans les banques. L'absence de significativité du niveau 3 ne permet pas de valider la deuxième hypothèse. Ensuite, la variable de contrôle Taille présente un impact négatif sur le risque. Les banques plus grandes en termes d'actifs peuvent en effet plus facilement diversifier leurs actifs pour diminuer leur exposition au risque. La deuxième variable de contrôle Gearing a également un impact négatif sur le risque. L'obligation pour les banques de détenir un minimum de capitaux propres constitue effectivement une mesure de réduction du risque moral. L'exigence de détention d'un montant élevé de capital incite la banque à prendre moins de risques, la défaillance ayant un coût élevé pour les actionnaires. Par contre, la troisième variable de contrôle Syst influence positivement le risque. Les banques qualifiées de systémiques, dont la défaillance peut nuire à l'ensemble de l'économie, génère davantage de risque. Elles font l'objet d'une surveillance renforcée par les autorités de contrôle afin de prévenir les risques associés à leurs activités.

En approfondissant l'analyse par la taille d'actifs, H1 est vérifiée uniquement pour le niveau 2 de l'actif des « banques moyennes » (3), avec un impact négatif. Pour le passif, l'hypothèse n'est vérifiée que dans la régression (3) avec un impact négatif sur le niveau 1. Par contre, l'impact est contraire à l'hypothèse, à savoir positif, d'une part sur le niveau 2 des « banques moyennes », et d'autre part sur les niveaux 1 et 2 des « petites banques » (4). En outre, l'hypothèse H2 est vérifiée pour l'actif des « grandes banques » (2). La variable de contrôle Gearing demeure significativement négative.

Tableau 5 : Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par taille sur le risque bancaire

	Banques (1) Internationales	Grandes (2) banques	Banques (3) moyennes	Petites (4) banques
L1asset	0.143 (0.50)	-1.220 (-1.43)	0.276 (0.84)	0.072 (0.15)
L2asset	-0.418 (-3.37)***	0.559 (0.77)	-0.794 (-4.22)***	-0.002 (-0.01)
L3asset	-0.012 (-0.05)	10.636 (2.48)**	1.193 (1.41)	-0.131 (-0.56)
L1liab	-0.001 (-7.99)***	-0.355 (-0.34)	-0.002 (-5.05)***	14.649 (6.65)***
L2liab	0.599 (2.83)**	-1.099 (-1.11)	1.812 (2.48)**	2.664 (3.48)***
L3liab	0.013 (0.87)	-8.665 (-1.39)	-0.049 (-1.35)	-2.783 (-0.68)
Taille	-0.196 (-2.01)**	-0.876 (-1.23)	-0.667 (-3.58)***	-0.463 (-1.59)
Gearing	-0.012 (-2.14)**	-0.141 (-4.32)***	-0.035 (-5.40)***	-0.015 (-1.83)*
Syst	0.169 (1.70)*			
Constante	1.313 (3.97)***	6.926 (1.59)	3.407 (4.85)***	1.881 (2.48)**
Observations	2865	101	1349	1415
Total banques	691	25	347	382
R2	0.04	0.02	0.02	0.05

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. VOL, la variable dépendante, est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Banques internationales : banques de l'échantillon au niveau international. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 915 millions < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 915 millions d'euros (médiane).

En second lieu, le tableau 6 expose les résultats de l'impact des variables de gouvernance sur le risque des banques pour les années d'observation disponibles.

Afin de garder le maximum d'observations, la variable de gouvernance Herfind est testée tout d'abord uniquement dans la régression (5) puis avec les autres variables de gouvernance dans la régression (6) pour l'année 2011. La même démarche est adoptée dans les régressions (7) et (8) pour l'année 2012. Seule la variable Herfind présente une significativité avec un impact positif sur le risque. La variable de gouvernance Size, dont les données sont disponibles de 2008 à 2012, est testée dans la dernière régression (9). Elle n'est toutefois pas significative.

Par conséquent, la taille du conseil d'administration, la fréquence de réunions du comité d'audit, la diversité des administrateurs par la présence des femmes et la collaboration avec les quatre cabinets d'audit les plus importants n'influencent pas le risque dans les banques. Ces résultats semblent cohérents dans la mesure où ces attributs de gouvernance influenceraient davantage le fonctionnement de l'entreprise ou encore la pertinence des chiffres comptables. En revanche, la concentration du capital serait donc liée à un accroissement du risque. Ce résultat confirme notamment celui de Laeven et Levine (2009) pour les grandes banques internationales entre 1995 et 2001.

Enfin, à l'exception de l'année 2012, le coefficient L2asset présente un impact négatif sur le risque. Le coefficient L3asset est significatif et positif uniquement dans la régression (5). Pour le passif, le coefficient L1liab présente un impact négatif dans les régressions (8) et (9), contrairement au coefficient L2Liab avec un impact positif dans les régressions (6) et (9). Le niveau 3 du passif n'influence pas le risque.

Tableau 6 : Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur et de la gouvernance d'entreprise sur le risque bancaire

	Année 2011 (5)	Année 2011 (6)	Année 2012 (7)	Année 2012 (8)	Banques internationales (9)
L1asset	-0.049 (-0.09)	-0.619 (-1.14)	0.469 (1.23)	1.085 (3.75)***	0.328 (0.73)
L2asset	-0.500 (-3.57)***	-0.349 (-1.78)*	-0.137 (-1.25)	-0.083 (-1.23)	-0.602 (-3.89)***
L3asset	2.061 (2.00)**	0.194 (0.18)	0.268 (0.62)	0.010 (0.04)	-0.046 (-0.19)
L1liab	-0.872 (-0.68)	-0.367 (-0.42)	-0.681 (-0.39)	-3.811 (-2.71)***	-0.001 (-8.22)***
L2liab	0.405 (1.42)	0.515 (2.24)**	0.043 (0.16)	0.268 (1.60)	0.758 (3.35)***
L3liab	0.136 (0.57)	0.063 (0.63)	5.461 (0.86)	3.654 (0.98)	0.018 (1.14)
Taille	-0.097 (-3.23)***	0.023 (0.50)	-0.079 (-3.71)***	0.010 (0.69)	-0.151 (-1.82)*
Gearing	-0.016 (-5.67)***	-0.014 (-2.25)**	-0.039 (-11.52)***	-0.017 (-7.85)***	-0.006 (-0.86)
Syst	0.218 (1.65)*	-0.108 (-1.54)	0.061 (0.62)	-0.102 (-1.53)	0.030 (0.39)
Big4	0.043 (0.90)	-0.055 (-0.60)	-0.017 (-0.53)	-0.029 (-1.47)	-0.026 (-1.55)
Herfind	-0.007 (-0.06)	0.261 (2.33)**	0.251 (2.85)**	0.245 (4.59)***	
Audit		0.007 (1.33)		0.000 (0.26)	
Size		0.005 (0.85)		0.001 (0.23)	0.013 (1.46)
Wom		-0.001 (-0.40)		-0.001 (-1.58)	
Constante	1.006 (10.51)***	0.432 (2.58)**	1.030 (12.83)***	0.448 (7.47)***	0.954 (2.76)**
Observations	629	80	486	384	1291
Total banques	629	80	486	384	487
R2	0.08	0.38	0.26	0.31	0.01
R2 ajusté	0.07	0.25	0.24	0.29	

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque et les effets fixes sont contrôlés sur la banque et l'année uniquement pour la régression (9). VOL, la variable dépendante, est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Les variables de gouvernance sont les suivantes : Big4 prend la valeur 0 ou 1 si les services d'audit appartiennent aux quatre plus grands cabinets d'audit. Herfind : indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital. Size : taille du conseil d'administration. Wom : taux de représentation des femmes dans le conseil. Audit : fréquence des réunions du comité d'audit.

Pour compléter l'analyse, le tableau 7 présente l'impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par pays et pendant la crise en 2008 sur le risque bancaire.

Tout d'abord, l'hypothèse H1 est à nouveau vérifiée pour le niveau 2 de l'actif des banques américaines (10) et européennes (11) ainsi que pour l'année 2008 (13). De plus, l'hypothèse H2 est vérifiée également pour l'actif et le passif des banques européennes, l'actif des banques hors États-Unis et Union européenne (12) et pour l'année 2008 (13). Ensuite, l'effet de l'impact des niveaux de valorisation à la juste valeur du passif est de nouveau difficile à appréhender. L'évidence d'un impact n'est pas forcément démontrée. Par contre, le ratio de fonds propres est toujours lié à un impact négatif sur le risque. De même, la taille par actifs de la banque est souvent associée à un impact négatif au risque. Ces résultats sont par ailleurs confortés en effectuant une étude par année, spécifiée dans l'annexe 2. Ils mettent également en évidence une homogénéité sur les cinq années d'étude et spécifiquement avec l'année de crise en 2008. En définitive, la valorisation à la juste valeur du niveau 2 de l'actif impacte négativement le risque des banques. Le niveau 3 de l'actif, caractérisé par une asymétrie informationnelle plus forte, est lié positivement au risque. L'influence sur le risque de la valorisation à la juste valeur du niveau 1 de l'actif et des trois niveaux du passif n'est cependant pas nécessairement vérifiée. Par ailleurs, l'analyse par année pour les banques américaines corrobore les résultats de l'étude de Bland (2011) pour laquelle le niveau 2 de l'actif est associé négativement au risque et inversement pour le niveau 3 de l'actif.

Par conséquent, la valorisation à la juste valeur concourt à réduire le risque des banques dans un contexte international lorsque la mesure est plus fiable, notamment pour le niveau 2 de l'actif. Ce niveau de valorisation correspond à l'utilisation de prix de marché ou des modèles de valorisations dont toutes les données sont vérifiables. Il correspond également au mode de mesure le plus fréquemment utilisé par les banques puisque 87 % des actifs comptabilisés en juste valeur sont évalués avec ce niveau 2 entre 2008 et 2012. L'impact de l'information financière en juste valeur sur le risque est en revanche positif lorsque le niveau 3 de l'actif est considéré, particulièrement pour les grandes banques de l'échantillon. Ce niveau 3 présente en effet un risque d'erreur de valorisation plus élevé, les données utilisées dans les modèles d'évaluation n'étant pas vérifiables. Cette valorisation fait l'objet également d'un accroissement de l'asymétrie informationnelle entre les investisseurs et le management. L'utilisation de la valorisation à la juste valeur du niveau 3 peut donc contribuer à accentuer le risque dans la banque. Ensuite, les banques considérées comme étant systémiques seraient

plus sensibles à cette association positive du niveau 3 de l'actif avec le risque. Cela peut s'expliquer par une utilisation plus importante du niveau 3 par ces banques dans leur comptabilisation à la juste valeur. Ensuite, les résultats ont tendance à montrer également une influence sur le risque de l'utilisation en juste valeur pour le passif. La relation négative entre le risque et le niveau 1 de l'actif et les niveaux 1 et 2 du passif n'est toutefois pas nécessairement établie. Il semble également que l'influence sur le risque dépend également de la taille de la banque et du ratio de solvabilité pour lesquels la relation est négative. L'exigence de la part du régulateur de détenir davantage de capitaux propres réglementaires paraît justifiée. Le niveau de capital peut en effet influencer les décisions des actionnaires, créanciers et régulateurs. Comme le capital représente le montant de l'investissement des actionnaires, le risque en cas de perte est important pour un niveau de capital élevé, incitant ainsi à la pratique d'activités moins risquées. En outre, la relation négative entre la taille par actifs de la banque et le risque peut s'expliquer par une diversification plus importante des actifs des grands établissements. Leur caractère systémique, pouvant amplifier les risques, est néanmoins indiqué dans la positivité du coefficient Syst. Enfin, la concentration du capital favoriserait une augmentation du risque. Ce résultat a été vérifié par des tests supplémentaires dans les sous-échantillons par pays et dans l'étude par année. En revanche, les autres variables de gouvernance n'influencent pas le risque de marché des banques.

Toutefois, les résultats peuvent être biaisés en raison de l'endogénéité des variables, notamment avec les variables de gouvernance. Le recours à un modèle avec une variable instrumentale résoudrait le biais de simultanéité.

En complément des études par sous-échantillons, pour conforter la robustesse des résultats, deux autres mesures alternatives du risque sont testées : la Value-at-Risk (VaR) historique et le Maximum Drawdown (MDD). Ce dernier représente la perte maximale historique que peut subir un investisseur, à savoir « acheter au plus haut et revendre au plus bas ». Le Maximum Drawdown est une mesure souvent utilisée dans la pratique par les gérants de portefeuille. Le concept est très proche de la VaR historique, qui représente la perte extrême d'un portefeuille pour un horizon donné. Le MDD est calculé en minimisant la perte maximale sur un intervalle de temps hebdomadaire. La VaR historique est calculée sur une période hebdomadaire. Le risque de perte est évidemment plus important selon la mesure du MDD. L'impact de la valorisation à la juste valeur par niveaux est caractérisé par une aversion au risque avec la mesure de la volatilité et par une aversion au risque de perte avec les deux

autres mesures alternatives de la volatilité. Les résultats des modèles de régression avec la VaR et le Max Drawdown sont présentés respectivement en annexes 3 et 4. Ces deux mesures corroborent sensiblement les résultats précédents et confirment les analyses.

Les mesures de la VaR historique et paramétrique sont dans la pratique utilisées par les banques. L'intervalle de confiance est situé au seuil de 1 % ou 5 %. Elles répondent également aux exigences réglementaires. Bien que la VaR tende à s'imposer comme un standard de la mesure du risque, elle est néanmoins fortement critiquée. Elle comporte également ses limites, comme l'hypothèse de normalité des variations de prix, des facteurs de risque érudés, la fiabilité dans les scénarios de simulation.

Le choix de la mesure du risque pose donc question. La variance repose aussi sur une mesure de quantification du risque, caractérisée par un intervalle de confiance autour de la situation normale. Les rendements des titres suivent une loi normale de distribution. L'interprétation de la volatilité peut également être différente lorsque le risque de liquidité est pris en considération. La volatilité est donc un indicateur approximatif du risque. Son étude présente toutefois un intérêt en tenant compte des critiques adressées à la méthode de la juste valeur selon lesquelles son utilisation amplifierait la volatilité des titres sur le marché. Les déterminants de la volatilité sont par ailleurs nombreux et complexes (Grouard et al., 2003).

Par ailleurs, le coefficient bêta des actifs financiers représenterait une mesure alternative du risque pour pallier les limites de la variance. Le risque relatif à un titre financier peut être réduit par la détention d'autres actifs financiers dans le cadre de la stratégie de diversification des portefeuilles. La covariance avec le marché, dans le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) présente donc également un intérêt pour quantifier le risque. La sélection d'un indice de marché international, en tant que benchmark, est cependant difficile et critiquable également. Par exemple, l'indice MSCI World index semblerait approprié, les principales places financières étant représentées, sans toutefois être adapté à l'échantillon. L'indice est composé en effet de 23 pays représentant les plus grands marchés et les petites capitalisations boursières sont exclues. La mesure du coefficient bêta comporte également des critiques. Par exemple, Dumontier (1986) montre que cette mesure classique du risque systématique n'est pas adaptée dans un modèle des moindres carrés ordinaires, les hypothèses du modèle n'étant pas vérifiées. Le modèle des moindres carrés généralisés améliorerait légèrement la robustesse du modèle de marché. D'autres modèles, tels que les modèles ARCH ou GARCH, peuvent mieux intégrer les problèmes liés à l'hétéroscédasticité ou à la

distribution normale des rendements. Finalement, l'approche statistique de mesure du risque présente ses limites, qui peuvent être atténuées par l'approche analytique pour mieux identifier qualitativement l'ensemble des risques. C'est la raison pour laquelle les banques sont autorisées par le régulateur à utiliser des modèles internes pour mesurer les risques avec plus de précision. Se posent alors les problèmes de la fiabilité et du caractère discrétionnaire de ces modèles. Le management peut en effet minimiser les risques dans les modèles, les données provenant des résultats du modèle étant indexées au calcul du capital réglementaire.

Tableau 7 : Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par pays et pendant la crise sur le risque bancaire

	US (10)	UE (11)	Non-US-UE (12)	Année 2008 (13)
L1asset	-0.116 (-0.33)	-0.379 (-0.69)	1.349 (2.86)**	-0.887 (-2.63)**
L2asset	-0.394 (-3.00)**	-1.596 (-1.72)*	0.108 (0.41)	-0.351 (-3.27)***
L3asset	0.566 (1.19)	0.639 (3.18)**	4.354 (2.32)**	2.113 (2.78)**
L1liab	-3.996 (-0.36)	-0.001 (-0.44)	8.275 (1.51)	-0.613 (-0.63)
L2liab	0.619 (1.62)	-1.421 (-1.83)*	1.311 (1.87)*	0.199 (0.96)
L3liab	5.946 (1.12)	0.076 (2.82)**	0.762 (0.26)	0.005 (0.07)
Taille	-0.586 (-3.26)***	0.040 (0.12)	-0.128 (-2.08)**	0.044 (1.93)*
Gearing	-0.018 (-2.36)**	-0.054 (-3.74)***	-0.040 (-1.91)*	-0.007 (-3.71)***
Syst	3.368 (3.59)***	-0.081 (-0.61)	-0.071 (-0.51)	0.051 (0.46)
Constante	2.499 (4.58)***	0.724 (0.41)	0.990 (3.02)**	0.564 (8.01)***
Observations	2535	230	100	521
Total banques	597	60	34	521
R2	0.03	0.01	0.02	0.11

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. A l'exception de la régression des MCO (13), les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. VOL, la variable dépendante, est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». US : banques américaines. UE : banques européennes. Non-US-UE : banques hors États-Unis et UE.

4.5 Conclusion

Cette étude analyse l'influence de la valorisation comptable sur le risque des banques dans un contexte international sur une période de cinq années. Précisément, l'impact des normes IFRS 13 et SFAS 157 est considéré entre 2008 et 2012. Ces normes harmonisées sur le plan international imposent aux entreprises une publication hiérarchique selon trois niveaux de leur valorisation bilancielle à la juste valeur. Les trois niveaux de mesure distinguent les valorisations qui reposent sur un prix de marché ou sur un prix de modèle. Ce dernier est calculé avec des données facilement ou difficilement vérifiables. La recherche examine, d'une part, la relation entre le risque de marché et la valorisation à la juste valeur par niveaux, et d'autre part, la relation entre le risque de marché et les mécanismes de gouvernance d'entreprise. La valorisation comptable à la juste valeur pourrait en effet influencer positivement la régulation bancaire par l'intermédiaire d'une publication financière efficace.

Les résultats montrent que le risque de marché des banques a tendance à diminuer lorsque le bilan est valorisé à la juste valeur, particulièrement pour les niveaux 1 et 2. La relation négative entre le risque et la valorisation à la juste valeur est vérifiée pour les actifs du niveau 2, qui est le plus utilisé par les banques. La mesure en juste valeur des actifs influence toutefois positivement le risque lorsque le niveau 3 est utilisé, en particulier pour les plus grandes banques qui ont davantage recours à ce mode d'évaluation. Lorsque l'information est moins fiable, l'asymétrie informationnelle est plus forte et entraîne un risque plus élevé. Une transparence plus importante serait nécessaire sur le niveau 3. Les résultats pour l'année 2008 et l'homogénéité des résultats dans l'étude par année ne confirment pas les critiques envers la méthode de la juste valeur pendant la crise financière en raison de son caractère procyclique. Enfin, la concentration du capital est liée à un accroissement du risque dans la banque. La taille du conseil d'administration, la diversité du genre dans les administrateurs, la fréquence de réunions du comité d'audit et le recours aux services des quatre plus grands cabinets d'audit n'influencent pas le risque des banques.

Cette recherche contribue aux études portant sur le l'efficacité de l'utilisation de la comptabilisation à la juste valeur et du recours à la régulation via la discipline de marché pour un échantillon international de banques sur une période de cinq années. L'étude présente néanmoins des limites, notamment concernant la mesure du risque utilisée, les difficultés

d'évaluation à la juste valeur sur les marchés financiers à moindre liquidité (Ryan, 2008), les problèmes éventuels d'endogénéité entre les variables.

L'analyse justifie donc le recours à un renforcement de la discipline de marché. Une bonne information sur la valorisation comptable contribuerait aux politiques mises en œuvre pour conforter la stabilité financière. Elle permettrait plus facilement d'avoir un capital réglementaire en adéquation au risque effectif de la banque. La publication de l'information financière représenterait un complément aux exigences de capital réglementaire.

4.6. Annexes

Annexe 1 : Matrice de corrélation avec les variables de gouvernance

	Vol	L1asset	L2asset	L3asset	L1liab	L2liab	L3liab	Taille	Gearing	Syst	Big4	Herfind	Audit	Size	Wom
Vol	1														
L1asset	0.3673	1													
L2asset	-0.0028	0.1821	1												
L3asset	0.0962	0.2713	0.1155	1											
L1liab	0.1384	0.6018	0.3573	0.0901	1										
L2liab	0.2611	0.5745	0.6589	0.1972	0.5697	1									
L3liab	0.0472	0.1116	0.0605	-0.0031	0.1966	0.0657	1								
Taille	0.3426	0.6444	0.2087	0.1074	0.4795	0.5969	0.0925	1							
Gearing	-0.4485	-0.4174	-0.1424	0.0066	-0.3189	-0.3621	-0.0735	-0,4270	1						
Syst	0.1975	0.5855	0.4418	0.1047	0.4718	0.7286	0.0113	0.6605	-0.3484	1					
Big4	0.1911	0.3324	0.0490	0.0487	0.2476	0.3017	0.0567	0.6773	-0.2381	0.2952	1				
Herfind	0.2582	0.1570	-0.1240	0.0167	0.0242	0.0248	-0.0223	0.1061	-0.0496	0.0214	0.1230	1			
Audit	0.1398	0.1853	-0.0080	0.0087	0.0250	0.1274	-0.0254	0.2630	-0.0546	0.2353	0.1712	0.0140	1		
Size	0.2506	0.4232	0.0227	0.0779	0.2336	0.2770	0.0229	0.5369	-0.3671	0.3290	0.3285	-0.0411	0.1309	1	
Wom	0.0193	0.2298	0.1615	0.1016	0.2743	0.2159	0.1478	0.3871	-0.1593	0.2713	0.2664	-0.0489	-0.0403	0.2615	1

VOL est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Les variables de contrôle sont les suivantes : Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Les variables de gouvernance sont les suivantes : Big4 prend la valeur 0 ou 1 si les services d'audit appartiennent aux quatre plus grands cabinets d'audit. Herfind : indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital. Size : taille du conseil d'administration. Wom : taux de représentation des femmes dans le conseil. Audit : fréquence des réunions du comité d'audit.

Annexe 2 : Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par année sur le risque bancaire

	2009	2010	2011	2012
L1asset	-0.837 (1.99)*	-0.518 (1.28)	-0.049 (0.10)	0.589 (1.55)
L2asset	-0.439 (3.24)**	-0.513 (4.15)**	-0.492 (3.54)**	-0.185 (1.71)*
L3asset	0.463 (0.83)	2.908 (4.12)**	2.065 (2.01)*	0.322 (0.74)
L1liab	-1.335 (0.89)	-0.004 (0.58)	-0.873 (0.69)	-0.787 (0.44)
L2liab	0.700 (2.03)*	0.381 (1.19)	0.399 (1.41)	0.115 (0.43)
L3liab	-0.595 (1.27)	-2.692 (3.56)**	0.137 (0.58)	4.202 (0.66)
Taille	0.019 (0.68)	-0.086 (3.23)**	-0.098 (3.29)**	-0.082 (3.83)**
Gearing	-0.020 (6.96)**	-0.025 (8.42)**	-0.016 (5.71)**	-0.039 (11.45)**
Syst	0.015 (0.12)	0.043 (0.37)	0.221 (1.67)	0.051 (0.51)
Constante	0.842 (9.37)**	1.084 (12.50)**	1.010 (10.60)**	1.062 (13.27)**
Observations	608	620	630	486
Total banques	608	620	630	486
R2	0.11	0.15	0.08	0.25

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. VOL, la variable dépendante, est la volatilité du rendement hebdomadaire de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ».

Annexe 3 : Résultats avec la variable dépendante VaR

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par taille sur le risque bancaire

	Banques Internationales	Grandes banques	Banques moyennes	Petites banques
L1asset	-0.043 (0.43)	-0.712 (-1.67)	-0.051 (-0.48)	-0.073 (-0.40)
L2asset	-0.181 (-4.76)***	0.598 (1.80)	-0.248 (-4.18)***	-0.099 (-1.98)**
L3asset	0.105 (0.93)	5.660 (3.41)***	0.554 (1.65)*	0.188 (1.59)
L1liab	-0.002 (-30.30)***	0.334 (0.60)	-0.002 (-13.20)***	-3.775 (-4.17)***
L2liab	0.242 (2.68)**	-0.841 (-1.77)*	0.708 (2.56)**	0.535 (1.37)
L3liab	0.012 (1.57)	-5.227 (-2.88)**	-0.009 (-0.61)	0.210 (0.15)
Taille	-0.059 (-1.94)	-0.185 (-0.59)	-0.192 (-3.39)***	-0.142 (-1.52)
Gearing	-0.004 (-2.55)**	-0.048 (3.88)***	-0.011 (-4.83)***	-0.005 (-2.32)**
Syst	0.040 (0.75)			
Constante	0.429 (4.13)***	1.686 (0.90)	1.018 (4.76)**	0.610 (2.52)**
Observations	2865	101	1349	1415
Total banques	691	25	347	382
R2	0.05	0.02	0.02	0.10

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. VaR, la variable dépendante, est la value at Risk de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Banques internationales : banques de l'échantillon au niveau international. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 915 millions < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 915 millions d'euros (médiane).

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur et de la gouvernance d'entreprise sur le risque bancaire

	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2012	Banques internationales
L1asset	-0.026 (-0.17)	-0.386 (-1.87)*	0.095 (0.93)	0.285 (3.04)**	0.092 (0.50)
L2asset	-0.148 (-3.63)***	-0.045 (-0.60)	-0.051 (-1.73)	-0.027 (-1.23)	-0.227 (-3.93)***
L3asset	0.517 (1.73)*	-0.046 (-0.12)	0.314 (2.70)**	0.248 (2.90)**	0.118 (0.90)
L1liab	-0.358 (-0.96)	0.010 (0.03)	-0.241 (-0.51)	-1.389 (-3.04)***	-0.002 (-28.60)***
L2liab	0.178 (2.16)*	0.161 (1.86)*	0.001 (0.01)	0.099 (1.82)*	0.295 (2.86)**
L3liab	0.061 (0.89)	0.026 (0.70)	0.979 (0.57)	0.762 (0.63)	0.014 (1.77)*
Taille	-0.015 (-1.70)*	0.025 (1.42)	-0.022 (-3.76)***	-0.001 (-0.16)	-0.038 (-1.39)
Gearing	-0.005 (-5.82)***	-0.002 (-0.90)	-0.010 (-10.90)***	-0.005 (-6.30)***	-0.002 (-1.05)
Syst	0.035 (0.90)	-0.067 (-2.51)**	0.035 (1.32)	-0.028 (-1.39)	-0.004 (-0.11)
Big4	0.001 (0.01)	-0.005 (-0.16)	-0.005 (-0.53)	-0.003 (-0.45)	
Herfind	0.006 (0.18)	0.069 (1.72)*	0.056 (2.37)**	0.061 (3.55)***	
Audit		0.003 (2.44)**	0.001 (0.16)		
Size		0.003 (1.34)		-0.001 (-0.85)	0.005 (1.57)
Wom		0.001 (0.36)		0.001 (0.72)	
Constante	0.282 (10.16)***	0.036 (0.57)	0.285 (13.23)***	0.149 (7.65)***	0.274 (2.31)**
Observations	629	80	486	384	1291
Total banques	629	80	486	384	487
R2	0.08	0.34	0.25	0.23	0.01

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau firme et les effets fixes sont contrôlés sur la banque et l'année uniquement pour la dernière régression. VaR, la variable dépendante, est la valeur at Risk de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Les variables de gouvernance sont les suivantes : Big4 prend la valeur 0 ou 1 si les services d'audit appartiennent aux quatre plus grands cabinets d'audit. Herfind : indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital. Size : taille du conseil d'administration. Wom : taux de représentation des femmes dans le conseil. Audit : fréquence des réunions du comité d'audit.

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par pays et pendant la crise sur le risque bancaire

	US	UE	Non-US-UE	Année 2008
L1asset	-0.121 (-1.02)	-0.156 (-0.65)	0.184 (1.24)	-0.238 (-1.90)*
L2asset	-0.173 (-4.27)***	0.338 (0.99)	0.056 (0.51)	-0.154 (-3.87)***
L3asset	0.388 (3.93)***	-0.175 (-2.14)**	1.617 (3.01)***	0.842 (2.99)**
L1liab	-4.179 (-2.47)**	-0.001 (-8.83)***	1.389 (0.60)	0.210 (0.59)
L2liab	0.070 (0.56)	-0.321 (-1.11)	0.358 (1.28)	0.046 (0.60)
L3liab	1.420 (1.18)	0.036 (3.18)***	1.247 (1.08)	0.025 (0.94)
Taille	-0.188 (-3.18)***	0.121 (0.96)	-0.027 (-1.14)	-0.003 (-0.41)
Gearing	-0.006 (-2.83)**	-0.020 (-3.13)***	-0.017 (-1.95)*	-0.003 (-3.91)***
Syst	1.044 (3.77)***	-0.063 (-1.34)	-0.082 (-1.02)	0.103 (2.50)**
Constante	0.821 (4.59)***	-0.273 (-0.41)	0.324 (2.42)**	0.263 (10.05)***
Observations	2535	230	100	521
Total banques	597	60	34	521
R2	0.04	0.04	0.03	0.11

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. A l'exception de la régression des MCO pour l'année 2008, les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. VaR : variable dépendante, est la value at Risk de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». US : banques américaines. UE : banques européennes. Non-US-UE : banques hors États-Unis et UE.

Annexe 4 : Résultats avec la variable dépendante Max Drawdown

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par taille sur le risque bancaire

	Banques Internationales	Grandes banques	Banques moyennes	Petites banques
L1asset	-0.079 (-0.45)	-2.055 (-3.84)***	-0.302 (-1.24)	0.377 (1.43)
L2asset	-0.503 (-6.04)***	0.098 (0.16)	-0.647 (-4.63)***	-0.352 (-3.63)***
L3asset	0.298 (1.49)	5.418 (2.47)**	1.678 (3.07)***	0.153 (0.80)
L1liab	-0.003 (-22.69)***	1.409 (1.72)*	-0.004 (-12.98)***	-1.521 (-0.88)
L2liab	1.037 (5.46)***	-0.030 (-0.04)	2.270 (4.84)***	2.344 (2.53)**
L3liab	0.070 (4.88)***	-5.339 (-1.50)	0.006 (0.27)	-5.136 (-1.49)
Taille	-0.121 (-2.09)**	-0.117 (-0.35)	-0.380 (-3.13)**	-0.249 (-1.66)*
Gearing	-0.008 (-2.75)**	-0.109 (-6.42)***	-0.025 (-5.44)***	-0.009 (-2.72)**
Syst	0.037 (0.34)			
Constante	0.904 (4.56)***	1.951 (1.01)	2.101 (4.63)***	1.146 (2.95)**
Observations	2865	101	1349	1415
Total banques	691	25	347	382
R2	0.05	0.06	0.03	0.08

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. Maxd, la variable dépendante, est le Maximum Drawdown de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Banques internationales : banques de l'échantillon au niveau international. Grandes banques : actifs > 500 milliards d'euros. Banques moyennes : 915 millions < actifs < 500 milliards. Petites banques : actifs < 915 millions d'euros (médiane).

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur et de la gouvernance d'entreprise sur le risque bancaire

	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2012	Banques internationales
L1asset	0.091 (0.38)	-0.524 (-0.99)	0.444 (2.56)**	0.623 (3.21)***	-0.202 (-0.61)
L2asset	-0.286 (-4.44)***	-0.396 (-2.07)*	-0.170 (-3.40)***	-0.106 (-2.32)**	-0.468 (-3.56)***
L3asset	1.497 (3.16)**	-1.120 (-1.09)	0.418 (2.11)**	0.364 (2.06)*	0.340 (1.48)
L1liab	-0.447 (-0.76)	-0.247 (-0.29)	-0.328 (-0.41)	-2.815 (-2.98)**	-0.003 (-20.30)***
L2liab	0.293 (2.24)**	0.572 (2.56)**	0.197 (1.61)	0.325 (2.88)**	1.028 (4.68)***
L3liab	0.006 (0.05)	0.001 (0.01)	3.460 (1.19)	2.935 (1.17)	0.072 (4.59)***
Taille	0.019 (1.39)	0.049 (1.10)	-0.018 (-1.81)*	0.014 (1.37)	-0.070 (-1.22)
Gearing	-0.010 (-7.70)***	-0.014 (-2.40)**	-0.018 (-11.81)***	-0.011 (-7.71)***	-0.006 (-1.27)
Syst	0.041 (0.68)	-0.119 (-1.74)*	-0.027 (-0.61)	-0.066 (-1.56)	-0.042 (-0.51)
Big4	-0.010 (-0.44)	-0.031 (-0.35)	0.002 (0.14)	0.001 (0.01)	
Herfind	0.015 (0.27)	0.175 (1.70)*	0.174 (4.34)***	0.161 (4.50)***	
Audit		0.006 (1.57)		0.001 (0.17)	
Size		0.006 (0.92)		-0.001 (-0.76)	0.008 (1.24)
Wom		-0.002 (-0.94)		-0.001 (-1.35)	
Constante	0.445 (10.09)***	0.363 (2.22)**	0.464 (12.64)***	0.276 (6.86)***	0.602 (2.53)**
Observations	629	80	486	384	1291
Total banques	629	80	486	384	487
R2	0.16	0.44	0.33	0.37	0.01

Le tableau indique les résultats de la régression des moindres carrés ordinaires. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. Les erreurs-types sont intégrés sur le niveau firme et les effets fixes sont contrôlés sur la banque et l'année uniquement pour la dernière régression. Maxd, la variable dépendante, est le Maximum Drawdown de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». Les variables de gouvernance sont les suivantes : Big4 prend la valeur 0 ou 1 si les services d'audit appartiennent aux quatre plus grands cabinets d'audit. Herfind : indice Herfindahl-Hirschman de concentration du capital. Size : taille du conseil d'administration. Wom : taux de représentation des femmes dans le conseil. Audit : fréquence des réunions du comité d'audit.

Impact de la valorisation hiérarchique à la juste valeur par pays et pendant la crise sur le risque bancaire

	US	UE	Non US-UE	2008
L1asset	-0.034 (-0.16)	-1.072 (-2.28)**	-0.174 (-0.31)	-0.410 (-1.75)*
L2asset	-0.480 (-5.51)***	0.271 (0.65)	0.157 (0.53)	-0.464 (-6.20)***
L3asset	0.775 (2.78)**	-0.172 (-0.92)	2.317 (1.49)	2.221 (4.20)***
L1liab	-5.836 (-1.65)*	-0.002 (-11.23)***	-1.298 (-0.28)	0.394 (0.58)
L2liab	0.673 (3.23)**	0.185 (0.50)	0.464 (0.69)	0.347 (2.39)**
L3liab	-0.741 (-0.22)	0.100 (6.91)***	-3.448 (-1.28)	0.068 (1.39)
Taille	-0.369 (-3.35)**	0.140 (0.74)	-0.016 (-0.28)	0.039 (2.45)**
Gearing	-0.012 (-3.11)**	-0.048 (-3.59)***	-0.049 (-2.45)**	-0.006 (-4.29)***
Syst	1.982 (3.93)***	-0.128 (-1.51)	-0.027 (-1.12)	0.006 (0.08)
Constante	1.654 (4.99)***	0.129 (0.13)	0.807 (2.55)**	0.454 (9.25)***
Observations	2535	230	100	521
Total banques	597	60	34	521
R2	0.02	0.04	0.11	0.20

Le tableau indique les résultats de la régression à effets fixes individuels et temporels. Entre parenthèses sont reportés les résultats de la statistique t. ***, ** et * indiquent les degrés de significativité aux seuils respectifs de 1 %, 5 % et 10 %. A l'exception de la régression des MCO pour l'année 2008, les erreurs-types sont intégrés sur le niveau banque. Maxd, la variable dépendante, est le Maximum Drawdown de l'action. L1asset, L2asset, L3asset caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 de l'actif, normés par le total des actifs. L1liab, L2liab, L3liab caractérisent la valorisation à la juste valeur respectivement du niveau 1, niveau 2 et niveau 3 du passif, normés par le total des passifs. Taille indique la taille de la banque, mesurée par le logarithme du total de l'actif. Gearing est le ratio de solvabilité brute. Syst est une variable binaire prenant la valeur 1 si la banque est qualifiée « systémique ». US : banques américaines. UE : banques européennes. Non-US-UE : banques hors États-Unis et UE.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Ce travail de recherche étudie la normalisation comptable dans le cadre de la régulation et de la gouvernance d'entreprise au sein de l'organisation bancaire. La normalisation comptable relative aux instruments financiers des banques représente une particularité, le secteur financier étant soumis à une réglementation spécifique. Une interaction se manifeste, d'une part, entre les politiques de réglementation financière et celles de la normalisation comptable. Une autre interaction peut se traduire, d'autre part, entre ces politiques et les mécanismes de gouvernance d'entreprise. L'introduction de la mesure en juste valeur, en modifiant profondément l'évaluation de l'entreprise, accentue les difficultés de son implantation.

La thèse examine deux questions fondamentales soulevées par l'utilisation de la méthode de la juste valeur : sa pertinence informationnelle et son influence sur la gestion des risques des banques dans une perspective de gouvernance d'entreprise.

En premier lieu, le cadre théorique, les précédentes recherches empiriques et les enjeux liés au sujet de recherche sont précisés dans le premier chapitre. La thèse repose sur la théorie positive de la comptabilité et sur le cadre théorique de l'efficacité des marchés financiers, cadre pour lequel se réfèrent les normalisateurs. La normalisation comptable caractérise une publication obligatoire de l'information. Une information financière qualitative contribuerait à réduire l'asymétrie informationnelle entre le management et les actionnaires dans le cadre de la théorie de l'agence. La comptabilisation à la juste valeur est un outil de mesure pour évaluer à la valeur de marché certains actifs et passifs d'une entreprise. Cette mesure répondrait aux principaux objectifs des normalisateurs : fournir une information financière pertinente, fiable et comparable à l'échelle internationale. En effet, le besoin de diffuser une information financière plus transparente, reflétant davantage les risques des instruments financiers, devrait être utile pour les investisseurs dans un contexte de globalisation des marchés financiers. La valorisation à la juste valeur doit refléter la valeur réelle de l'entreprise. Les normes IFRS 13 au niveau international et SFAS 157 aux États-Unis clarifient la technique de valorisation utilisée selon trois niveaux, le dernier niveau étant difficilement vérifiable par les investisseurs. Ces normes devraient perfectionner l'utilisation de la mesure en juste valeur.

Le concept de juste valeur est toutefois fortement critiqué dans le secteur bancaire, en raison principalement de son caractère procyclique qui est amplifié lors d'un choc conjoncturel défavorable comme la crise financière en 2008. Une dépréciation des actifs influence les capitaux propres et les bénéfices, entraînant une détérioration des ratios prudentiels. D'un côté, la normalisation comptable impose aux banques une publication obligatoire de l'information financière, caractérisant également la réglementation de la discipline de marché, pilier 3 des accords du Comité de Bâle. De l'autre côté, les banques doivent respecter les exigences relatives à la détention du capital réglementaire, qui caractérisent la régulation du capital du pilier 1. Les réglementations des établissements financiers, en raison de leurs activités risquées, sont en effet nécessaires afin d'assurer leur solvabilité. En outre, elles déterminent la stabilité financière et participent à la gouvernance externe des banques. La complexité des mécanismes de gouvernance bancaire provient donc de l'existence conjuguée de la gouvernance externe et de la gouvernance interne relative au conflit d'agence entre le management et les actionnaires.

En second lieu, les trois chapitres suivants présentent les études empiriques pour répondre aux trois questions de recherche :

- L'information publiée en juste valeur est-elle utile pour les investisseurs ?
- Les mécanismes de gouvernance d'entreprise peuvent-ils influencer la pertinence de la valorisation à la juste valeur ?
- La publication de l'information en juste valeur et les mécanismes de gouvernance influencent-ils le risque dans la banque ?

Ces trois contributions empiriques visent à analyser la problématique de la thèse en étudiant la normalisation comptable dans le cadre de la régulation bancaire et des mécanismes de gouvernance d'entreprise. En définitive, l'interprétation des résultats montre que la qualité de l'information financière peut contribuer à améliorer la régulation bancaire. Les études portent sur la valorisation à la juste valeur par niveaux du bilan de 730 banques au niveau international de 2008 à 2012, toutes les données étant collectées dans la base de données Bloomberg Professional.

Tout d'abord, le deuxième chapitre examine la pertinence de la valorisation à la juste valeur bilancielle des banques. La normalisation de l'information comptable devrait améliorer la qualité de l'information financière et assurer la comparabilité à l'échelle internationale. L'étude analyse la pertinence de la valorisation à la juste valeur par niveaux des banques sur le plan international à l'aide du modèle modifié d'Ohlson (1995). La pertinence informationnelle est examinée dans une étude d'association. Les résultats montrent que la pertinence de la valorisation à la juste valeur est liée positivement à la taille de l'actif de la banque et au secteur géographique. La méthode de la juste valeur n'est en effet pas pertinente pour les petites banques ainsi que pour le niveau 3 des banques dont les actifs sont importants et pour celui des banques non-américaines. La moindre pertinence du niveau 3, en raison d'une fiabilité moins grande, n'est démontrée que pour les banques moyennes de l'échantillon et pour les banques américaines en 2008 et 2011. Il est toutefois peu utilisé par les banques dans leur valorisation. Hors États-Unis, la comptabilisation à la juste valeur est pertinente et elle est valorisée d'une manière quasi identique entre les trois niveaux. En définitive, à l'exception des petites banques, la valorisation à la juste valeur par niveaux est utile pour les investisseurs et les prises de décisions. Les normes IFRS 13 et SFAS 157 concourent, d'une part à améliorer la qualité de l'information financière, et d'autre part à promouvoir la convergence des normes internationales et américaines en homogénéisant les pratiques d'évaluations comptables. Ces résultats apportent plusieurs contributions. Ils corroborent ceux précédemment établis pour les banques américaines en 2008. Leur pertinence n'est toutefois pas forcément mise en évidence pour les années 2009 et 2012. L'étude prolonge ensuite l'analyse pour les quatre années qui suivent ainsi que pour les petites banques américaines. Elle contribue également à enrichir les résultats pour les banques non-américaines sur une période de cinq années.

Ensuite, le troisième chapitre traite de l'effet de la gouvernance d'entreprise sur la valorisation à la juste valeur. L'étude examine s'il existe une interaction entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise et la pertinence de l'évaluation à la juste valeur. La méthodologie consiste à analyser le coefficient d'interaction entre chaque attribut de gouvernance et la comptabilisation à la juste valeur par niveaux dans le modèle modifié d'Ohlson (1995). Les résultats montrent un impact significatif de certains attributs de gouvernance. La taille du conseil d'administration est liée négativement à la pertinence de la valorisation à la juste

valeur du niveau 3 des actifs des banques américaines. Aucune influence sur la pertinence de la mesure en juste valeur n'est mise en évidence pour l'assiduité et la diversité des administrateurs et l'indice de gouvernance ESG. La fréquence des réunions du conseil d'administration et du comité d'audit ainsi que la part de détention des investisseurs institutionnels sembleraient influencer la pertinence de l'information comptable en juste valeur. Les mécanismes de gouvernance n'influencent pas la pertinence informationnelle des petites banques. Finalement, l'impact est particulièrement prononcé pour le niveau 3, évaluation pour laquelle la pertinence informationnelle n'a pas été nécessairement démontrée dans la précédente étude. Les mécanismes de gouvernance pourraient, de ce fait, se substituer à l'information comptable lorsqu'elle est moins fiable et améliorer sa pertinence. L'étude contribue à l'analyse des liens entre la gouvernance d'entreprise et l'information comptable. Elle contribue également à la littérature concernant l'efficacité des mécanismes de gouvernance, notamment le recours à un nombre plus restreint des administrateurs dans les banques américaines. La diminution de l'asymétrie informationnelle entre les administrateurs justifierait l'efficacité d'un conseil d'administration plus petit.

Puis, le quatrième chapitre étudie l'impact de la valorisation à la juste valeur et des mécanismes de gouvernance sur le risque des banques. L'objectif est d'étudier le lien entre la normalisation comptable et la régulation bancaire. La publication obligatoire de l'information financière caractérise la discipline de marché. Les normes relatives à la publication hiérarchique de l'évaluation à la juste valeur, en favorisant une diffusion qualitative de l'information, conforteraient l'efficacité de la régulation pour prévenir les risques de la banque. En utilisant un modèle de régression linéaire à effets fixes individuels et temporels, l'étude examine l'influence de chaque niveau de comptabilisation à la juste valeur sur le risque de marché de la banque, mesuré par la volatilité du rendement hebdomadaire des actions. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise sont également testés. Les résultats montrent que la valorisation à la juste valeur des actifs du niveau 2 est liée négativement avec le risque, tandis que la relation est positive avec le niveau 3. De plus, la concentration de l'actionnariat, mesurée par un indice de concentration du capital, est associée positivement avec le risque dans la banque.

Le niveau 2 étant le plus utilisé dans le mode d'évaluation, la publication de l'information en juste valeur permet de réduire le risque dans la banque. Elle conforte alors l'efficacité de la discipline de marché. Ces résultats confortent ceux du courant de la littérature qui établissent, d'une part, l'efficacité de l'utilisation de la comptabilisation en valeur de marché, et d'autre part, l'efficacité du recours à la discipline de marché.

En conséquence, cette thèse tend vers la conclusion selon laquelle la normalisation comptable conforte l'efficacité de la discipline de marché en améliorant la qualité de la publication de l'information financière. La coordination des politiques de régulation bancaire semble essentielle, particulièrement entre la normalisation et la réglementation. En outre, l'utilité de la norme IFRS 13 favorise la pertinence des états financiers en IFRS. Ces diverses contributions peuvent être destinées principalement aux normalisateurs, aux régulateurs et aux financiers afin de mieux comprendre le fonctionnement de l'information financière et celui de la gouvernance des banques. La démarche prospective fournit une analyse sur les impacts des normes IFRS 13 et SFAS 157. L'approche est sur trois niveaux. Elle est contextuelle en considérant les pratiques d'évaluation au niveau international. Elle est également instrumentale en examinant le contenu technique de la norme. L'approche est aussi systémique en prenant en compte la gouvernance des banques et les perspectives de coordination entre normalisateurs et régulateurs. Parallèlement, la recherche affine les connaissances sur la structure bilancielle des banques. Enfin, les résultats proviennent des données utilisées par tous les opérateurs financiers, Bloomberg étant la première source d'information avec Thomson-Reuters sur les marchés financiers.

Toutefois, plusieurs critiques peuvent être mentionnées. Elles peuvent également soulever des perspectives de recherches futures. Dans la première étude empirique, une étude avec des données à partir de l'année 2013 enrichirait les résultats sur la publication anticipée de l'information en IFRS 13. Les effets d'une publication volontaire de l'information peuvent différer de ceux d'une publication obligatoire. De plus, l'intégration du risque de liquidité dans le modèle affinerait l'évaluation. En outre, des alternatives au modèle d'évaluation Ohlson (1995) conforteraient l'analyse. Les recherches dans ce domaine nécessitent également des approfondissements. L'évaluation d'une entreprise est difficile, d'autant plus

lorsque c'est une banque. L'information serait plus transparente en uniformisant les modèles, les banques utilisant parfois leurs propres modèles d'évaluation. La multitude de filiales des grands groupes bancaires pouvant être localisées dans des pays plus laxistes en matière de réglementation, complexifie également leur évaluation comptable.

Dans la deuxième étude empirique, les résultats peuvent être consolidés en utilisant une méthodologie des doubles moins carrés, qui recourt à une variable instrumentale pour expliquer davantage la causalité entre le paramètre de gouvernance et celui de valorisation à la juste valeur. Par ailleurs, le contexte institutionnel et légal peut également influencer la pertinence de l'évaluation à la juste valeur. L'utilisation de l'index de Djankov et al. (2008) apporterait des résultats supplémentaires sur l'analyse de l'harmonisation internationale des normes comptables. La convergence des normes comptables est en effet une politique difficile à mettre en place dont l'efficacité et les bénéfices ne sont pas évidents. Des recherches futures doivent poursuivre ce champ d'investigation, comme l'illustre le concept de « tétranormalisation » qui étudie les enjeux de l'intégration de normes multiples, parfois en contradiction avec les normes locales (Savall et Zardet, 2013).

Dans la troisième étude empirique, la robustesse des résultats serait confortée avec une mesure alternative du risque telle que le coefficient bêta du marché pour une comparaison avec un benchmark sectoriel. De plus, une étude de l'impact sur les capitaux propres analyserait le lien entre l'information comptable et les ratios prudentiels. L'utilisation de l'index de Barth, Caprio et Levine (2013) relatif à la régulation et la supervision de 180 pays permettrait d'examiner les interactions entre les politiques de régulation. Elles peuvent en effet avoir des effets complémentaires ou substitutifs.

Enfin, une méthodologie avec une approche qualitative conforterait l'étude dont les principales limites sont celles liées à l'utilisation du modèle modifié d'Ohlson (1995) et à l'hypothèse de l'efficience informationnelle des marchés financiers. La prise en considération des apports du cadre théorique de la finance comportementale enrichirait le sujet et l'élaboration des normes comptables. Dans la continuité de cette thèse, une étude est prévue sur l'influence de la valorisation à la juste valeur sur le risque systémique, en utilisant la mesure Delta CoVar, qui évalue la contribution individuelle de chaque banque au risque systémique (De Bodt et al., 2014). D'autre part, une matrice, avec chaque individu et chaque banque, est en cours d'élaboration pour examiner les liens entre les administrateurs dans les

conseils d'administration. Chahine et Goergen (2013) ont, par exemple, montré que les liens des administrateurs influençaient la performance des introductions en bourse des entreprises.

En conclusion, le choix d'une mesure comptable n'est pas neutre. Son efficacité engendre davantage de réflexions. La mesure en juste valeur a le mérite d'essayer de donner une évaluation conforme à la situation financière de la banque. Elle contribuerait à améliorer la régulation et le système de gouvernance bancaire. Elle se heurte toutefois à l'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers. Aussi, peut-on s'interroger sur l'indépendance et la légitimité du normalisateur et plus généralement sur le rôle de la comptabilité. Doit-elle répondre exclusivement aux besoins des investisseurs et aux prérogatives des marchés financiers ? Quel est l'impact de la mesure en juste valeur sur le principe de prudence comptable ? Ces interrogations suscitent des approfondissements et de nombreuses recherches futures pour perfectionner l'efficacité de la normalisation comptable et celle de la régulation des banques.

BIBLIOGRAPHIE

Aboody, D., Barth, M.E., Kasznik, R. (1999). "Revaluations of fixed assets and future firm performance", *Journal of Accounting and Economics* 26(1-3): 149–178.

Aboody, D., Barth, M.E., Kasznik, R. (2006). "Do firms understate stock option-based compensation expense disclosed under FAS 123 ?", *Review of Accounting Studies* 11(4): 429-461.

Adams, R., Mehran, H. (2002). "Board structure and banking firm performance", working paper, Federal Reserve Bank of New York.

Adams, R., Mehran, H. (2003). "Is corporate governance different for bank holding companies ?", *Economic Policy Review* 9(1): 123-142.

Adams, R., Ferreira, D. (2007). "A theory of friendly boards", *Journal of Finance* 62(1): 217-250.

Adams, R., Ferreira, D. (2009). "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics* 94(2): 291-309.

Aglietta, M., Rigot, S. (2009), "Crise et rénovation de la finance", Odile Jacob.

Ahmed, A.S., Takeda, C. (1995). "Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: an empirical analysis", *Journal of Accounting and Economics* 20(2): 207-225.

Akerlof, G. (1970). "The market for lemons : quality, uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 84(3): 488-500.

Akhigbe, A., Martin, A. (2008). "Influence of disclosure and governance on risk of US financial services firms following Sarbanes-Oxley", *Journal of Banking and Finance* 32(10): 2124-2135.

Alexandre, H., Bouaiss, K., (2008). "The Complementarity of regulatory and internal governance mechanisms in banks", *Banquiers, Markets & Investors* 98(1): 1-10.

Allen, F., Carletti, E. (2008). "Mark-to-Market accounting and liquidity pricing", *Journal of Accounting and Economics* 45(2-3): 358 - 378.

Ali, A., Hwang, L. (2000). "Country specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data", *Journal of Accounting Research* 38(1): 1-21.

Altman, E. (1968). "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy", *Journal of Finance* 23(4): 589-609.

Altamuro, J., Beatty, A. (2010). "How does internal control regulation affect financial reporting?", *Journal of Accounting and Economics* 49(1-2): 58-74.

Amadiou, P., Dumontier, P. (2001). "Les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise", dans "Faire de la recherche en comptabilité financière", FNEGE, Vuibert: 211 - 224.

Amblard, M. (2004). "Conventions et comptabilité : vers une approche sociologique du modèle", *Comptabilité Contrôle Audit*, n° spécial (juin): 47-68.

Amir, E., Harris, T.S., Venuti, E.K. (1993). "A comparison of value relevance of US versus non-USGAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations", *Journal of Accounting Research* 31(Supplement): 230-264.

Anderson, R., Reeb, D., (2003). "Founding-family ownership and firm performance. Evidence from the S&P 500", *Journal of Finance* 58(3) : 1301-1327.

Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., LaFond, R., Kinney, W. (2008). "The effect of internal control deficiencies and their remediation on accrual quality", *Accounting Review* 83(1): 217-250.

Bagnoli, M., Watts, S. (2005). "Financial reporting and supplemental voluntary disclosures", *Journal of Accounting Research* 45(5): 885-913.

Ball, R., Brown, P. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research* 6(2): 159-178.

Barth, J., Caprio, G., Levine, R. (2004). "Bank regulation and supervision: What works best?", *Journal of Financial Intermediation* 13: 205-248.

Barth, J., Caprio, G., Levine, R. (2013). "Bank regulation and supervision in 180 countries from 1999 to 2011", *Journal of Finance Economic Policy* 5(2): 111-219.

Barth, M.E. (1991). "Relative measurement errors among alternative pension asset and liability measures", *The Accounting Review* 66(3): 433-463.

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., Landsman, W.R., Wahlen, J.M. (1995). "Fair value accounting : effects on banks' earnings volatility, regulatory capital and value of contractual cash flows", *Journal of Banking and Finance* 19 (3-4): 577-605.

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (1996). "Value-relevance of bank's fair value disclosures under FAS No. 107", *The Accounting Review* 71 (4): 513-537.

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman W.R. (2001). "The relevance of the value relevance literature for accounting standard setting : Another view", *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3): 77-104.

Barth, M.E., Clinch, G. (2009). "Scale effects in capital markets-based accounting research", *Journal of Business Finance & Accounting* 36(3-4): 253-288.

Bartov, E., Mohanram, P., Nissim, D. (2007). "Managerial discretion and the economic determinations of the disclosed volatility parameter for valuing ESOs", *Review of Accounting studies* 12(1): 155-179.

Barry, C., Brown, S. (1985). "Differential information and security market equilibrium", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20(4): 407-422.

Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 3-37.

Beasley, M. (1996). "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review* 71(4): 443-465.

Beau C., Pigé B. (2007). "La normalisation de l'information comptable dans le processus de gouvernance", *Comptabilité Contrôle Audit*, n° thématique décembre: 57-76.

Beaver, W.H. (1968). "The information content of annual earnings announcements" *Journal of Accounting Research* 6(Supplement): 67–92.

Beaver, W.H, Kettler, P., Scholes, M. (1970). "The association between market-determined and accounting-determined measures of risk", *The Accounting Review* 45(4): 654-682.

Beaver, W.H., Lambert, R.A., Morse, D. (1980). "The information Content of Security Prices", *Journal of Accounting and Economics* 2(1): 3-28.

Beaver, W.H. (1998). "Financial reporting: an accounting revolution", 3rd Edition, Prentice-Hall, Engelwood Cliffs, NJ.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2006). "Bank supervision and corruption in lending", *Journal of Monetary Economics* 53(8): 2131-2163.

Becker, G., Stigler, G. (1974). "Law enforcement, malfeasance, and the compensation of enforcers", *Journal of Legal Studies* 3(1): 1-18.

Ben Ayed-Koubaa, H. (2009). "L'impact des mécanismes internes de gouvernement de l'entreprise sur la qualité de l'information comptable", 30^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Strasbourg.

Benston, G. (1989). "Market value accounting by banks ; benefits, costs and incentives", *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 547-563.

Benston, G., Kaufman, G. (1998). "Deposit insurance reform in the FDIC improvement act: the experience to date", *Economic Perspectives* 22(2): 2-20.

Berger, A., Mester, L. (2003). "Explaining the dramatic changes in the performance of US Banks: Technological change, deregulation, and dynamic changes in competition", *Journal of Financial Intermediation* 12: 57-95.

Berger, A., Clarke, G., Cull, R., Klapper, L., Udell, G. (2005). "Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership", *Journal of Banking and Finance* 29: 2179-2221.

Berle, A., Means, G. (1932). "The modern corporation and private property", Macmillan, New York.

Bernard, V.L., Merton, R.C., Palepu, K.G. (1995). "Mark to market accounting for banks and thrifts : Lessons from the Danish experience", *Journal of Accounting Research* 33(1): 1-32.

Bhat, G. (2011). "Risk relevance of fair value gains and losses, and the impact of disclosure and corporate governance", *Journal of Accounting in Emerging Economies* 1(1): 9-32.

Biddle, G., Hilary, G. (2006). "Accounting quality and firm-level capital investment", *The Accounting Review* 81 (5): 963-982.

Bischof, J. (2009). "The effects of IFRS 7 adoption on bank disclosure in Europe", *Accounting in Europe* 6(2): 167-194.

Bland, J.W. (2011). "The opaqueness of fair value assets and systematic risk in the banking industry", Working paper, University of Arkansas, *Inquiry* 12: 34-41.

Booth, J., Cornett, M., Tehranian, H., (2002). "Boards of Directors, Ownership, and Regulation", *Journal of Banking and Finance* 26: 1973-1996.

Boyd, J., Chang, C., Smith, B. (1998). "Moral hazard under commercial and universal banking", *Journal of Money, Credit and Banking* 30 : 426-468.

Bundt, T., Cosimano, T., Halloran, J. (1992). "DIDMCA and bank market risk: Theory and evidence", *Journal of Banking and Finance* 16 : 1179-1193.

Bushee, B., Noe, C. (2000). "Disclosure quality, institutional investors, and stock return volatility", *Journal of Accounting Research* 38 : 171-202.

Bushman, R.M., Smith, A.J. (2001). "Financial accounting information and corporate governance", *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3): 237-333.

Casta, J-F., Colasse, B. (2001). "Juste valeur : enjeux techniques et politiques", *Economica*.

Caprio, G., Laeven, L, Levine, R. (2007). "Governance and banks valuations", *Journal of Financial Intermediation* 16(4): 584-617.

Chahine, S., Goergen, M. (2013). "The effects of management-board ties on IPO performance", *Journal of Corporate Finance* 21 : 153-179.

Chambers, R.J. (1955). "Blueprint for a theory of accounting", *Accounting Research* 6: 17-25.

- Charreaux, G. (1997). “Vers une théorie du gouvernement des entreprises”, dans “Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits”, *Economica*, 421–469.
- Charreaux, G., Schatt, A. (2006). “La recherche française en gouvernance : un panorama”, *Revue Banque & Marchés* 82 : 7-23.
- Charreaux, G., Wirtz, P. (2006). “Gouvernance des Entreprises - Nouvelles perspectives”, *Economica*.
- Christensen, H.B., Lee, E., Walker, M. (2009). “Do IFRS reconciliations convey information? The effect of debt contracting”, *Journal of Accounting Research* 47(5): 1167-1199.
- Chtourou, M.S, Bédard, J., Courteau, L (2001). “Corporate governance and earnings management”, Working paper, Laval University, 1-41.
- Cohen, D., Dey, A., Lys, T. (2008). "Real and accrual-based earnings management in the pre-and-post-Sarbanes Oxley periods", *Accounting Review* 77: 757-787.
- Cordella, T., Yeyati, E. (1998). "Public Disclosure and Bank Failures", Staff Papers 45, IMF.
- Cornett, M.M, Marcus, A.J, Saunders, A., Tehranien, H. (2006). “Earnings management, Corporate governance, and true financial performance”, Working Papers: 1-28.
- Cornett, M.M., McNutt, J.J., Tehranian, H. (2009). “Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies”, *Journal of Corporate Finance* 15: 412-430.
- Daske, H. (2006). “Economic benefits of adopting IFRS or US GAAP - Has the expected cost of equity capital really decreased ?”, *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (3-4): 329-373.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., Kent, P. (2005). “Internal governance structures and earnings management”, *Accounting and Finance* 45: 241-267.
- De Andres, P., Vallelado, E. (2008). “Corporate governance in banking: The role of the board of directors”, *Journal of Financial Economics* 32: 2570-2580.
- De Bodt, E., Lobe, F., Schwenbacher, A. (2014). “Did the euro increase systemic risk ?”, Séminaire de recherche ECCCS, Skema Business School, Lille.

Dechow, E., Hutton, A., Sloan, R. (1999). “An empirical assessment of the residual income valuation model”, *Journal of Accounting and Economics* 26: 1-34.

Degos, J.G., Abou Fayad, A. (2004). “Évaluation d’entreprise : nouvelles méthodes et nouvelles procédures pour réussir”, *The Certified Accountant* 20: 68-72.

Degos, J.G., Abou Fayad, A. (2006). “Le modèle d’évaluation de Feltham-Ohlson : un lien entre la comptabilité, la finance et les IFRS”, *The Certified Accountant* 25: 48-53.

Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., Tressel, T. (2008). "Banking on the principles: compliance with Basel Core Principles and bank soundness", *Journal of Financial Intermediation* 17: 511-542.

Demsetz, H., Lehn, K. (1985). “The structure of corporate ownership : causes and consequences”, *Journal of Political Economy* 93: 1155-77.

Demsetz, R., Saidenberg, M., Strahan, P. (1996). "Banks with something to lose: the disciplinary role of franchise value", *Economic Policy Review* 2: 1-14.

Demsetz, R., Saidenberg, M., Strahan, P. (1997). “Agency problems and risk taking at banks”, working paper n°29, Federal Reserve Bank of New York.

Diamond, D. (1984). "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies* 51: 393-414.

Diamond D.W., Verrecchia R.E. (1991). “Disclosure, liquidity, and the cost of capital”, *Journal of Finance* 46(4): 1325-1359.

Ding, Y., Hope, O-K., Jeanjean, T. Stolowy, H. (2007), “Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants, and implications”, *Journal of Accounting and Public Policy* 26(1): 1–38.

Djankov., S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2008). “The law and economics of self-dealing”, *Journal of Financial Economics* 88(3): 430-465.

Dumontier, P. (1986). “La mesure du risque systématique des actions: une approche efficiente”, *Journal de la société statistique de Paris* 127(3): 161-177.

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. (1991). "Earnings as an explanatory variable for returns", *Journal of Accounting and Economics* 29: 19-36.

Eccher, E.A, Ramesh, K., Thiagarajan, S.R. (1996). "Fair value disclosures by bank holding companies", *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 79-117.

Edwards, E.O., Bell, P.W. (1961). "The theory of measurement of business Income", University of California Press.

Escaffre, L., Sefsaf, R. (2010). "L'impact comptable de la crise financière sur la volatilité des titres bancaires : Cas de la France, l'Italie et l'Allemagne", Conférence crises et nouvelles problématiques de la valeur, Nice.

Fama, E. (1965). "The behavior of stock market prices", *Journal of Business* 38(1): 31-105.

Fama, E. (1970). "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work", *Journal of Finance* 25(2): 383-417.

Fama, E., Jensen, M. (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.

Fama, E., French, K.R. (1992). "The cross-section of expected stock returns", *Journal of Finance* 47 (2): 427-465.

Farrell, K., Hersch, P. (2005). "Additions to corporate boards: the effect of gender", *Journal of Corporate Finance* 11: 85-106.

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

Fernandez, A., Gonzalez, F. (2005). "How accounting and auditing systems can counteract risk-shifting of safety-nets in banking : Some international evidence", *Journal of Financial Stability* 1: 466-500.

Fiechter, P., Zoltan, N.F. (2011). "Pricing of fair values during the financial crisis : International evidence", Working paper, University of Zurich.

Financial Accounting Standards Board (1984). "Statement of Financial Accounting Concepts No.5, Recognition and measurement in financial statements of business enterprises". FASB: Stamford, Connecticut.

Financial Accounting Standards Board (1991). "Statement of Financial Accounting Standards No.107, Disclosures about fair value of financial instruments", FASB: Norwalk, Connecticut.

Financial Accounting Standards Board (2006). "Statement of Financial Accounting Standards No.157, Fair Value Measurements", FASB: Norwalk, Connecticut.

Financial Accounting Standards Board (2009). "Determining fair value when the volume and level of activity for the asset or liability have significantly decreased and identifying transactions that are not orderly", FASB Staff Position (FSP) 157-4: Norwalk, Connecticut.

Firth, M., Fung, P.M., Rui, O.M. (2007). "Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings-Evidence from China", *Journal of Accounting and Public Policy* 26: 463-496.

Fisher, I. (1930). "The Theory of Interest", Macmillan Press.

Flannery, M.J., Sorescu, S.M. (1996). "Evidence of bank market discipline in subordinated debenture yields : 1983-1991", *Journal of Finance* 51: 1347-1377.

Francis J., Schipper, K. (1999). "Have financial statements lost their relevance ?", *Journal of Accounting Research* 37(2): 319-52.

Fraser, D., Zardkoohi, A., (1996). "Ownership structure, deregulation, and risk in the savings and loan industry", *Journal of Business Research* 37 : 63-69.

Friedrich, R. (1982). "In defense of multiplicative terms in multiple regression equations", *American Journal of Political Science* 26 (4): 797-833.

Freeman, R., Tse, S.Y., (1992). "A non-linear model of security price responses to unexpected earnings", *Journal of Accounting Research* 30: 185-209.

Gebhardt, G., Reichardt, R., Wittenbrink, C. (2004). "Accounting for financial instruments in the banking industry : conclusions from a simulation model", *European Accounting Review* 13(2): 341-371.

Gharbi, L., Halioui, K. (2011). “La juste valeur des instruments financiers : un nouveau canal de contagion ?”, working paper, Universités de Sfax et Gafsa, Tunisie.

Ginglinger, E. (2002). “L’actionnaire contrôleur”, *Revue Française de Gestion* 28(141): 147-160.

Godlewski, C. (2005). “Information, organisation et prise de risqué dans la banque”, Thèse de Doctorat de Sciences de Gestion, Université de Strasbourg III.

Goh, B., Ng, J., Yong, K. (2009). “Market pricing of banks’ fair value assets reported under SFAS 157 during the 2008 economic crisis”, Working paper, Singapore Management University.

Gomez, P-Y., Weber, C. (2010). “Gouvernance et entreprises cotées », dans « Gouvernance, crises et marchés financiers : nouvelles donnes”, *Analyse Financière* 37: 32-37.

Gordon, M.J., Shapiro, E. (1956). "Capital equipment analysis: the required rate of profit", *Management Science* 3(1): 102-110.

Gujarati, D.N. (2004), “Econométrie”, De Boeck.

Grouard, M-H., Lévy, S., Lubochinsky, C. (2003). “La volatilité boursière : des constats empiriques aux difficultés d’interprétation”, *Revue de la Stabilité Financière*, n°2, Banque de France.

Guiselin, R., Maati, J. (2013). “Pertinence de la publication hiérarchique de la juste valeur”, 3^{ème} Congrès Transatlantique de Comptabilité, Contrôle, Audit et Gestion des coûts – Crise et Prospérité, Lyon.

Hansel, D., Krahen, J. (2007). "Does credit securitization reduce bank risk? Evidence from the European CDO market", Working Paper, Center for Financial Studies, Goethe University Frankfurt.

Haw, I., Ho, S., Hu, H., Wu, D. (2010). "Concentrated control, institutions, and banking sector: An international study", *Journal of Banking and Finance* 34: 485-497.

Healy, P., Hutton, A., Palepu, K. (1999). “Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure”, Working paper, Harvard Business School.

- Hoarau, C., Teller, R. (2007). "IFRS : les normes comptables du nouvel ordre économique global ?", *Comptabilité Contrôle Audit* décembre (n° thématique): 3-20.
- Hodder, L.D., Hopkins, P.E., Wahlen, J.M. (2006). "Risk-relevance of fair value income measures for commercial banks", *The Accounting Review* 81(2): 337-375.
- 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): 3-75.
- Hope, O.K., Thomas, W.B. (2008). "Managerial empire building and firm disclosure", *Journal of Accounting Research* 46 (3): 591-626.
- Houston, J., James, C. (1995). "CEO compensation and bank risk: Is compensation in banking structured to promote risk taking?", *Journal of Monetary Economics* 36: 405-431.
- Hull, J.C. (2012). "Risk management and financial institutions", third edition, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Iannotta, G., Nocera, G., Sironi, A. (2007). "Ownership structure, risk and performance in the European banking industry", *Journal of Banking and Finance* 31: 2127-2149.
- International Accounting Standards Board (2008). "Reclassification of financial assets : Amendments to IAS 39 Financial Instruments and IFRS 7", Amendments to standards, IASB.
- International Accounting Standards Board (2011). "IFRS 13 Fair Value Measurement", *Project Summary and Feedback Statement*, Publications Department of IFRS Foundation.
- Isidro, H., O'Hanlon, J., Young, S. (2006). "Dirty surplus accounting flows and valuation errors". *Abacus* 42(3): 302-344.
- Jeanjean, T. (2002). "Gestion du résultat: mesure et démesure", 23ème Congrès de l'Association Française de Comptabilité.
- Jensen, M., Meckling W. (1976). "Theory of the firm : managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jensen, M. (1993). "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems", *Journal of Finance* 48 (3): 831-880.

- John, K., Litov, L., Yeung, B. (2008). "Corporate governance and risk taking", *Journal of Finance* 63(4) : 1679-1728.
- Jorgensen, B., Kirschenheiter, M. (2003). "Discretionary risk disclosures", *Accounting Review* 78(2) : 449-469.
- Judge, W., Zeithaml, C. (1992). "Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process", *Academy of Management Journal* 35 (4) : 766-794.
- Kabir, M., Hassan, M. (2005). "The near-collapse of LTCM, US financial stock returns, and the fed", *Journal of Banking and Finance* 29(2): 441-460.
- Kaiser, H.F. (1974). "An index of factorial simplicity", *Psychometrika* 39(1): 31-36.
- Kane, E. (1986). "Appearance and Reality in Deposit Insurance: The Case for Reform." *Journal of Banking and Finance* 10(2): 175-188.
- Khan, U. (2009). "Does fair value accounting contribute to systemic risk in the banking industry ?", working paper, Columbia Business School.
- Khurana, I., Kim, M.S. (2003). "Relative value relevance of historical cost vs. fair value : Evidence from bank holding companies", *Journal of Accounting and Public Policy* 22: 19-42.
- Kim, D., Santomero, A. (1988). "Risk in banking and capital regulation", *Journal of Finance* 43(5) : 1219-1233.
- Klein, A. (2002). "Audit committee, board of directors and earnings management", *Journal of Accounting and Research* 33(3): 375-400.
- Kothari, S.P., Shanken, J. (2003). "Time-series coefficient variation in value-relevance regressions : a discussion of Core, Guay, and Van Buskirk and new evidence". *Journal of Accounting and Economics* 34(1): 69-87.
- Kolev, K. (2008). "Do investors perceive marking-to-model as marking-to-myth ? Early evidence from FAS 157 disclosure", Working paper, New-York University.

Lacoue-Labarthe, D. (2006). "Bâle II et IAS 39: les nouvelles exigences en fonds propres réglementaires des banques et l'évaluation en juste valeur des instruments financiers", dans « Les banques entre droit et économie », LGDJ Paris : 265-293.

Laeven, L., Levine, R. (2009). "Bank governance, regulation and risk taking", *Journal of Financial Economics* 93(2): 259-275.

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

Landsman, W.R. (2007). "Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research", *Accounting and Business Research* 37(Special Issue): 19-30.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W (2000). "Investor protection and corporate governance", *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 3-27.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (2002). "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance* 57(3): 1147-1170.

Larcker, D.F, Richardson, S.A., Tuna, A.I. (2007). "Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance", *The Accounting Review* 82(4): 963-1008.

Laux, C., Leuz, C. (2009). "The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate", *Accounting, Organizations and Society* 34(6-7): 826-834.

Laux, C., Leuz, C. (2010). "Did fair value accounting contribute to the financial crisis?", *Journal of Economic Perspectives* 24(1): 93-118.

Lenormand, G. et L. Touchais (2009). "Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière ? Approche par la value relevance", *Comptabilité Contrôle Audit*, 15(2): 145-164.

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.

Levasseur, M. (2006). "Les modèles de la famille EBD ou EBO", notes pédagogiques de la FFBC, Université Lille 2 – Droit & Santé.

- Li, J. (2009). "Accounting for banks, capital regulation, and risk taking", working paper, Carnegie Mellon University.
- Lim, C.Y, Lee, E., Kausar, A., Walker, M. (2011). "Bank risk and the value relevance of fair value gains/losses", Working paper, University of Manchester.
- Llollewyn, D. (2002). "An analysis of the causes of recent banking crises", *European Journal of Finance* 8(2): 152 -175.
- Lucas, R. (1972). "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory* 4(2): 103-124.
- Maati, J. (1997). "Taille optimale du conseil d'administration et interconnexions des sociétés", International Conference of the AFFI, Paris.
- Maati J. (1999). "L'impact des administrateurs externes sur la performance boursière des entreprises en France", International Conference of the AFFI, Paris.
- Maati J. (1999). "Le gouvernement d'entreprise", De Boeck.
- Maati, J., Maati-Sauvez, C. (2012a). "Corporate governance of banks and risk management by stockholders", *Bankers, Markets & Investors* 120.
- Maati, J., Maati-Sauvez, C. (2012b). "Regulatory governance mechanisms in banks", *Bankers, Markets & Investors* 119.
- Maines, L.A., Wahlen, J.M. (2006). "The nature of accounting information reliability: Inferences from archival and experimental research", *Accounting Horizons* 20 :399-425.
- Mard, Y., Marsat, S. (2012). "Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat : le cas français", *Comptabilité, Contrôle, Audit* 18(3): 11-42.
- Merton, R. (1977). "Analytical derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: an application of modern option pricing theory," *Journal of Banking and Finance* 1: 3-11.
- Mishkin, F. (2010). "The economics of money, banking and financial markets", 9^{ème} édition Pearson Education.

- Missonier-Piera, F. (2005). “Gouvernement d’entreprise et information comptable » dans « Gouvernement d’entreprise, enjeux managériaux, comptables et financiers”, De Boeck.
- Miller, M., Modigliani, F. (1958). “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, *The American Economic Review* 48(3): 261-297.
- Miller, M.H., Modigliani, F. (1966). “Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry, 1954–57”, *The American Economic Review* 56(3): 333–391.
- Morgan, D. (2002). “Rating banks : Risk and uncertainty in an opaque industry”, *American Economic Review* 92(4): 874-888.
- Morris, C.S., Sellon, G.H. (1991). “Market value accounting for banks : pros and cons”, *Economic Review* 76: 5-19.
- Muth, J. (1961). “Rational expectations and the theory of price movements”, *Econometrica* 29: 315-335.
- Nelson, K. (1996). “Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of FAS No.107”, *The Accounting Review* 71(2): 161-182.
- Obert, R. (2011). “Le nouveau cadre conceptuel de l’IASB”, *Revue Française de Gestion* 439: 26-30.
- Ogneva, M., Subramanyam, K.R., Raghunandan, K. (2007). "Internal control weakness and cost of equity: evidence from Sox section 404 disclosures", *Accounting Review* 82(5): 1255-1297.
- Ohlson, J.A. (1995). “Earnings, book values and dividends in equity valuation”, *Contemporary Accounting Research* 11(2): 661–687.
- Ohlson, J.A. (1999). “On transitory earnings”, *Review of Accounting Studies* 4: 145-162.
- Orléan, A. (1999), “Le pouvoir de la finance”, Odile Jacob, Paris.
- Ouvrard, S., Signorini, C. (2014). “Théories économiques et comptabilité financière: une lecture historique de la notion de juste valeur”, 35^{ème} Congrès de l’AFC - Mesure, évaluation, notation, les comptabilités de la société du calcul, Lille.

- Pantalone, C., Platt, M. (1987). "Predicting commercial bank failures since deregulation", *New England Economic Review* 2: 37 – 47.
- Peasnell, K; Pope, P., Young, S (1998). "Outside directors, board effectiveness and earnings management", Working Paper, Accounting Research Network.
- Penman, S.H. (2007). "Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus ?", *Accounting and Business Research* 37 (Special Issue) :33-44.
- Petersen, M. (2009). "Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches", *Review of Financial Studies* 22 (1): 435-480.
- Petroni, K., Wahlen, C.M. (1995). "Fair values of equity and debt securities and share prices of property-liability insurer", *Review of Risk and Insurance* 62(4): 719 – 737.
- Plantin, G., Sapra, H., Shin, H.S. (2008). "Marking-to-market: Panacea or Pandora's Box ?", *Journal of Accounting Research* 46(2): 435-460.
- Pourtier, F. (2004). "La publication d'informations financières volontaires : Synthèses et discussions", *Comptabilité Contrôle Audit* 10(1): 79-102.
- Ramond, O., Batsch, L., Casta, J.F. (2007). "Résultat et performance financière en normes IFRS : Quel est le contenu informatif du comprehensive income ?", *Comptabilité Contrôle Audit* 13 (n° thématique décembre): 129-154.
- Riedl, E., Serafeim, G. (2009). "Information risk and fair value : An examination of equity betas and bid-ask spreads", working paper, Harvard Business School.
- Rochet, J-C. (2003). "Réglementation prudentielle et discipline de marché", *Revue d'Economie Financière* 4(73): 201-212.
- Ryan, S.G (2008). "Accounting in and for the subprime crisis", *The Accounting Review* 83(6): 1605-1638.
- Santomero, A. (1997). "Commercial bank risk management : an analysis of the process", *Journal of Financial Services Research* 32 : 83-115.
- Saunders, A., Strock, E., Travlos, N. (1990). "Ownership structure, deregulation and bank risk taking," *Journal of Finance* 45(2): 643-654.

Savall, H., Zardet, V. (2013). "Tétranormalisation, Défis et Dynamiques", 3^{ème} Congrès Transatlantique de Comptabilité, Contrôle, Audit et Gestion des coûts – Crise et Prospérité, Lyon.

Shaffer, S. (2011). "Evaluating the impact of fair value accounting on financial institutions : implications for accounting standards setting and bank supervision", Federal Reserve Bank of Boston, n° QAU 2012-01.

Schipper, K. (2005). "The introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for international convergence", *European Accounting Review* 14(1): 101–126.

Sellami, M. (2006). "Typologie des déterminants comptables de la valeur : Apports de l'approche économique de l'information dans la mesure de la valeur", 27^{ème} Congrès de l'AFC, Tunis.

Shleifer, A., Vishny, R.W. (1986). "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy* 94(3): 461-488.

Shleifer, A., Vishny, R.W. (1997). "A survey of corporate governance", *Journal of Finance* 52(2): 737-783.

Simpson, W., Gleason, A. (1999). "Board Structure, Ownership, and Financial Distress in Banking Firms", *International Review of Economics and Finance* 8(3): 281-292.

Sironi, A. (2003). "Testing for market discipline in the European banking industry : evidence from subordinated debt issues", *Journal of Money, Credit and Banking* 35: 443-472.

Soderstrom, N., Sun, K. (2007). "IFRS adoption and accounting quality: A review", *European Accounting Review* 16(4): 675-702.

Song, C. J., Thomas, W.B., Yi, H. (2010). "Value relevance of FAS 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms", *The Accounting Review* 85 (4): 1375-1410.

Spence, M. (1973). "Job market signaling", *Quarterly Journal of Economics* 87(3): 355-374.

Stock, J., Watson, M. (2012), "Principes d'économétrie", 3^{ème} édition, Pearson.

- Sun, M., Nagata, K., Onoda, H. (2011). "The investigation of the current status of socially responsible investment indices", *Journal of Economics and International Finance* 3(13): 676-684.
- Vafeas, N. (1999). "Board meeting frequency and firm performance", *Journal of Financial Economics* 53(1): 113-142.
- Venkatachalam, M. (1996). "Value-relevance of banks' derivatives disclosures". *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3): 327-55.
- Villalonga, B., Amit, R., (2006). "How do family ownership, control, and management affect firm value?", *Journal of Financial Economics* 80(2): 385-417.
- Walras, L. (1874). "Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale", Lausanne, Paris.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1978). "Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standard", *The Accounting Review* 53(1): 112-134.
- Williams, J. B. (1938). "The theory of investment value", Harvard University Press.
- Williamson, O.E (1985). "The economic institutions of capitalism", The Free Press.
- Xie, B., Davidson III, W.N., Dadalt, P.J. (2003). "Earnings management: the role of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance* 9(3): 295-316.

Annexes du chapitre 1

Annexe I : le fonctionnement de la banque

I.1 Composition du bilan

Les banques collectent des fonds en empruntant et en émettant d'autres dettes à court terme comme les dépôts. Elles utilisent ensuite ces fonds pour investir dans des actifs tels que les prêts ou les titres. La différence entre les intérêts perçus et les intérêts payés constitue la marge d'intérêts, caractérisant le profit de la banque. Le passif de la banque correspond aux fonds reçus provenant des instruments de dettes, considérés comme des ressources.

L'actif des banques comprend :

- Les prêts : les banques y réalisent principalement leur profit (61 % de l'actif total en 2008).
- Les titres.
- Les réserves obligatoires et excédentaires : ensemble des dépôts à la Banque centrale et liquidités détenues.
- Les dépôts chez les correspondants et les effets de recouvrement :
- Les autres actifs (immobilier, biens matériels).

Le passif comprend :

- Les comptes-chèques ou comptes courants.
- Les dépôts rémunérés.
- Les emprunts.
- Les capitaux propres.

Les dépôts représentent la première source de fonds bancaires (53 % pour les banques commerciales américaines en 2008 dans le tableau II.1. ci-après). Les ressources provenant des emprunts sont de plus en plus importantes (2 % en 1960 contre 31 % aujourd'hui).

Tableau II.1. Bilan agrégé des banques commerciales américaines en janvier 2008 (en pourcentage du total) :

ACTIF		PASSIF	
Réserves et encaisses	8	Compte-chèques	6
Titres :	22	Dépôts à terme	53
Etat et agences fédérales américaines	10	Dépôts < 100 000 \$	37
Etats fédérés et administrations locales	12	Dépôts > 100 000 \$	16
Prêts :	61	Emprunts	31
Commerciaux et industriels	13		
Hypothécaires	31		
Consommation	7		
Interbancaires	3		
Autres	7		
Autres actifs	9	Capitaux propres	10
Total	100	Total	100

Mishkin (2010)

Malgré des différences historiques et institutionnelles, la situation cumulée des établissements de crédit en France (banques, banques mutualistes et coopératives, caisses de crédit municipal, sociétés financières) présente des similitudes avec le bilan des banques aux États-Unis.

Tableau II.2. Bilan des établissements de crédit en France (en pourcentage du total) au 31.12.2008 :

ACTIF		PASSIF	
Caisse, banques centrales	2	Caisse, banques centrales	5
Prêts aux établissements de crédits	20	Emprunts auprès des établissements de crédits	24
Crédits à la clientèle	30	Ressources émanant de la clientèle	23
Opérations sur titres	33	Opérations sur titres	36
Valeurs immobilisées	6	Provisions, capitaux propres	8
Divers	9	Divers	4
Total	100	Total	100

Source : Commission bancaire.

Les banques françaises utilisent beaucoup les opérations interbancaires pour se refinancer. La libéralisation du marché interbancaire dans les années 1980 a rendu les banques moins dépendantes des refinancements accordés par les canaux administrés (la Banque centrale maintenant). Les banques ont été également incitées à développer des ressources stables en émettant des emprunts obligataires sous forme de dette subordonnée à long terme ou à durée indéterminée. La proportion des ressources obtenues par émission de titres, en croissance régulière depuis plusieurs années, excède actuellement la proportion des dépôts de la clientèle. L'endettement à moyen et long terme permet aux banques une augmentation par levier du total des actifs rémunérateurs détenus au bilan.

I.2 La gestion de bilan

Les banques réalisent des profits en vendant des titres de dette, caractérisés par une combinaison spécifique de liquidité, risque, montant et rendement, et en utilisant le produit obtenu pour acheter des actifs aux caractéristiques différentes. Ce processus de transformation d'actifs, dans lequel la banque « emprunte court pour prêter long », constitue avec les services bancaires la production bancaire. Les banques offrent, en effet, des prêts à long terme en les finançant grâce à des dépôts à court terme.

Pour réaliser le maximum de profit, la banque doit gérer ses actifs et passifs suivant quatre objectifs :

- La gestion de liquidité.
- La gestion de l'actif.
- La gestion de passif.
- L'adéquation du capital.

I.2.1. La gestion de liquidité

Il s'agit d'acquérir suffisamment d'actifs liquides pour faire face à ses obligations envers les déposants lorsqu'il y a des mouvements de retraits et pour conserver des réserves liquides. Lorsque la banque détient des réserves excédentaires importantes, une sortie de dépôts ne nécessite pas de changement d'autres postes du bilan. En revanche, dans le cas où la banque détient des réserves excédentaires insuffisantes, elle doit rétablir ses réserves obligatoires en cas de baisse significative du passif. Pour cela, la banque va recourir à des emprunts interbancaires ou à des emprunts auprès de la Banque centrale. Elle peut également effectuer des cessions de titres, impliquant des coûts de transaction d'autant plus importants que les actifs ne sont pas liquides, ou à une réduction des prêts, impliquant une possible perte de sa clientèle. La réduction des prêts peut également se réaliser par voie de titrisation. En règle générale, des coûts élevés associés aux retraits des dépôts sont liés positivement à la politique de détention de réserves excédentaires.

I.2.2. La gestion de l'actif

Le gestionnaire bancaire doit poursuivre un objectif de niveau de risque faible en acquérant des actifs à faible taux de défaut tout en diversifiant les placements. Trois objectifs déterminent principalement la gestion de l'actif : obtenir des rendements élevés sur les titres et les prêts, réduire les risques associés, détenir des actifs liquides pour assurer la gestion de liquidité. Pour cela, les banques tentent de sélectionner des emprunteurs à faible taux de défaut et d'accorder des prêts à des taux d'intérêt élevés. Elles peuvent aussi acquérir des titres caractérisés par des taux de rendements élevés et des risques faibles. Les banques doivent ensuite gérer leurs actifs en les diversifiant pour réduire le risque. Enfin, la banque doit gérer la liquidité de ses actifs pour satisfaire les réserves obligatoires sans supporter des coûts trop importants. Bien que la rémunération soit moindre, elle détiendra donc des titres liquides tels que les titres d'Etat et les TCN (Titres de Créances Négociables).

I.2.3. La gestion de passif

L'objectif est d'acquérir des fonds à faible coût. Le développement du marché interbancaire et de nouveaux instruments financiers a entraîné une flexibilité dans la gestion de passif. Avant les années 1960, les banques considéraient leur passif comme fixe. Elles dépendaient des comptes-chèques comme source primaire de fonds. Depuis les années 1980, elles peuvent se fixer des objectifs agressifs de croissance de leurs actifs en augmentant leur levier financier par l'endettement. Par exemple, si une banque souhaite effectuer davantage de prêts ou rétablir ses réserves obligatoires, elle obtient les fonds nécessaires en empruntant auprès d'autres banques ou auprès de la banque centrale. Ainsi, la part des CDN (Certificats de Dépôts Négociables) et des emprunts interbancaires aux États-Unis est passée de 2 % en 1960 à 47 % en 2009. Les dépôts mobilisables par chèque représentent 6 % en 2009 contre 61 % en 1960. En France, sur la base des données de l'OCDE, la part des obligations émises par les banques représente 18 % en 1999 contre 6 % en 1979.

Les autres activités principales de la banque sont la gestion du risque de crédit, la gestion de taux d'intérêt ainsi que les activités hors-bilan (cession de prêt et revenu de commissions).

Annexe II : Les normes IFRS relatives aux instruments financiers⁷

II.1. Les instruments financiers : présentation et informations à fournir

IAS 32 : Instruments financiers : présentation : date d'entrée en vigueur au 01/01/2005, homologuée par le règlement CE n°2237/2004 du 29/12/2004 et application de manière rétrospective.

IFRS 7 : Instruments financiers : informations à fournir : date d'entrée en vigueur au 01/01/2007.

II.1.1. IAS 32 : Instruments financiers : présentation

Un instrument financier se définit comme étant tout contrat qui donne lieu à un actif financier d'une entité et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres d'une autre entité. L'instrument de capitaux propres représente un contrat mettant en évidence un intérêt résiduel dans les actifs d'une entité après déduction de tous les passifs.

La constitution des actifs financiers se compose des éléments suivants :

- La trésorerie.
- Tout droit contractuel de recevoir des espèces ou un autre actif d'une autre entité.
- Tout droit contractuel d'échanger des instruments financiers avec une autre entité à des conditions potentiellement favorables.
- Tout contrat aux termes où l'entreprise sera obligée ou pourrait être obligée de recevoir une quantité variable de ses propres instruments de capitaux propres ou un instrument dérivé.

⁷ Journal officiel de l'Union européenne (2008), règlement CE n° 1126/2008 de la commission du 3 novembre 2008, Office des publications de l'Union européenne. Obert, R. (2011), "Le petit IFRS", Dunod.

Un passif financier est une obligation contractuelle :

- De verser de la trésorerie ou de transférer un actif financier à une autre entreprise.
- D'échanger des instruments financiers à des conditions potentiellement défavorables à l'entreprise.
- Tout contrat aux termes duquel l'entreprise sera obligée ou pourrait être obligée de remettre une quantité variable de ses propres instruments de capitaux propres de l'entreprise ou un instrument dérivé.

Il existe deux types d'instruments financiers :

- Instruments primaires : Créances, dettes, titres de participation par exemple.
- Instruments dérivés : Options financières, contrat à terme (forwards), swap de taux d'intérêt ou de devise par exemple.

Les instruments dérivés caractérisent un instrument financier ou autre contrat présentant les trois caractéristiques suivantes :

- Sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou encore d'une autre variable.
- Il ne requiert aucun placement initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions de marché.
- Il est réglé à une date future.

Une option financière représente un contrat donnant à son acquéreur le droit (et non l'obligation) d'acheter (call) ou de vendre (put) une quantité déterminée d'un instrument financier (actions, obligations, indices boursiers) à un prix convenu (prix d'exercice) et pendant une période définie. Pour son détenteur, l'option constitue un actif financier puisqu'elle lui confère le droit d'échanger celle-ci contre un autre actif. Pour la partie soumise à l'obligation d'échange, il s'agit d'un passif financier.

Un contrat à terme caractérise un contrat dans lequel les deux parties s'engagent irrévocablement à effectuer une certaine transaction à une échéance donnée et à des conditions fixées à l'avance. Les contrats peuvent porter sur des devises, d'autres instruments financiers ou un indice boursier.

Un swap se définit comme un contrat par lequel deux parties s'engagent à échanger des actifs ou des flux financiers liés à des opérations déterminées. Un swap peut porter sur un taux d'intérêt (échange des intérêts d'un emprunt à taux fixe contre ceux d'un emprunt à taux variable), des devises (échange d'une créance en dollars contre une créance en euro), ou toutes sortes d'éléments.

Enfin, la distinction entre dettes et capitaux propres peut être précisée. Un instrument de capitaux propres doit répondre aux deux conditions suivantes :

- L'instrument ne comporte aucune obligation contractuelle de remettre de l'argent liquide ou d'autres actifs financiers, ou d'échanger des instruments financiers à des conditions potentiellement défavorables à l'émetteur.
- Si l'instrument porte sur des instruments de capitaux propres de l'émetteur : soit il ne comporte aucune obligation contractuelle, soit il s'agit d'un instrument dérivé.

II.1.2. IFRS 7 : Instruments financiers : informations à fournir

La norme IFRS 7 est entrée en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2007. Selon le règlement CE n°1126/2008 du Parlement européen et du Conseil du 3 novembre 2008 portant sur l'adoption des normes comptables internationales, « l'objectif de la norme est d'imposer aux entités de fournir des informations dans leurs états financiers, de façon à permettre aux utilisateurs d'évaluer :

- L'importance des instruments financiers au regard de la situation financière et de la performance financière de l'entité.
- La nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de l'exercice et à la date de clôture, ainsi que la façon dont l'entité gère ces risques ».

Catégories d'instruments financiers et niveau d'information à fournir

Lorsque IFRS 7 requiert la présentation d'une information par catégorie d'instruments financiers, l'entité doit regrouper les instruments financiers dans des catégories adaptées à la nature des informations fournies et en tenant compte des caractéristiques de ces instruments. Une entité doit fournir des informations suffisantes pour permettre un rapprochement avec les postes présentés dans le bilan.

Importance des instruments financiers au regard de la situation et de la performance financières

Une entité doit fournir des informations permettant aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer l'importance des instruments financiers au regard de sa situation et de sa performance financières.

La synthèse des informations à fournir est la suivante (Obert, 2011 ; Journal officiel de l'Union européenne, 2008).

1) Informations à fournir sur le bilan

- Catégories d'actifs financiers et de passifs financiers (valeurs comptables des catégories définies par IAS 39) :

- actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat (en séparant ceux classés comme détenus à des fins de transaction et ceux désignés par l'entité lors de la comptabilisation initiale)

- placements détenus jusqu'à leur échéance

- prêts et créances

- actifs financiers disponibles à la vente

- passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat (en séparant ceux classés comme détenus à des fins de transaction et ceux désignés par l'entité lors de la comptabilisation initiale)

- passifs financiers évalués au coût amorti

-Précisions sur les actifs financiers ou passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat désignés par l'entité lors de la comptabilisation initiale

- Précisions sur les reclassements (si l'entité a reclassé un actif financier comme étant évalué au coût amorti, et non plus à la juste valeur, ou à la juste valeur, et non plus au coût ou au coût amorti)

- Précisions sur les décomptabilisations (nature des actifs, nature des risques et avantages attachés)

- Précisions sur les instruments de garantie (valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie de passifs ou de passifs éventuels)

- Précisions sur le compte de correction de valeur pour pertes de crédit

- Précisions sur les instruments financiers composés comprenant de multiples dérivés incorporés

- Précisions sur les défaillances et inexécutions (l'entité doit fournir certaines informations relatives aux emprunts comptabilisés à la date de clôture)

2) Informations à fournir sur le compte de résultat et les capitaux propres

Des informations doivent être communiquées sur les éléments suivants :

- Eléments de produits, de charges, de profits ou de pertes générés par des actifs et passifs financiers qu'ils aient été inclus en résultat ou en capitaux propres (par catégorie d'actif ou de passif financier)
- Dépréciations

3) Autres informations à fournir

- Méthodes comptables adoptées
- Comptabilité de couverture (type de couverture)
- Juste valeur (une entité doit indiquer la juste valeur de chaque catégorie d'actifs et de passifs financiers de manière à permettre la comparaison avec sa valeur comptable, sauf exception prévue au § 29 de la norme)

4) Informations sur la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers

Une entité doit fournir des informations (qualitatives et quantitatives) permettant aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elle est exposée à la date de clôture. Les informations exigées aux paragraphes 33 à 42 de la norme portent sur les risques qui découlent des instruments financiers et sur la façon dont ils sont gérés. Ces risques incluent généralement, mais pas uniquement :

- Le risque de crédit (risque qu'une partie à un instrument financier manque à une de ses obligations et entraîne de ce fait l'autre partie à subir une perte financière)
- Le risque de liquidité (risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers)
- Le risque de marché (risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché, le risque de marché inclut trois types de risque : le risque de taux d'intérêt, le risque de change et d'autres risques de prix).

II.2. Les instruments financiers : comptabilisation et évaluation

IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation

La norme IFRS 9 – Instruments financiers vise à remplacer progressivement la norme IAS 39. Le premier volet, relatif à la classification et l'évaluation des actifs et passifs financiers, repose sur une nouvelle approche pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou la juste valeur : une approche basée sur la façon dont l'entité gère ses instruments financiers (son modèle économique) et les caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie rattachés aux actifs financiers. Cette disposition est applicable de manière anticipée depuis l'année 2009 et devait rentrer en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Suivront ensuite les volets relatifs à la dépréciation et à la comptabilité de couverture.

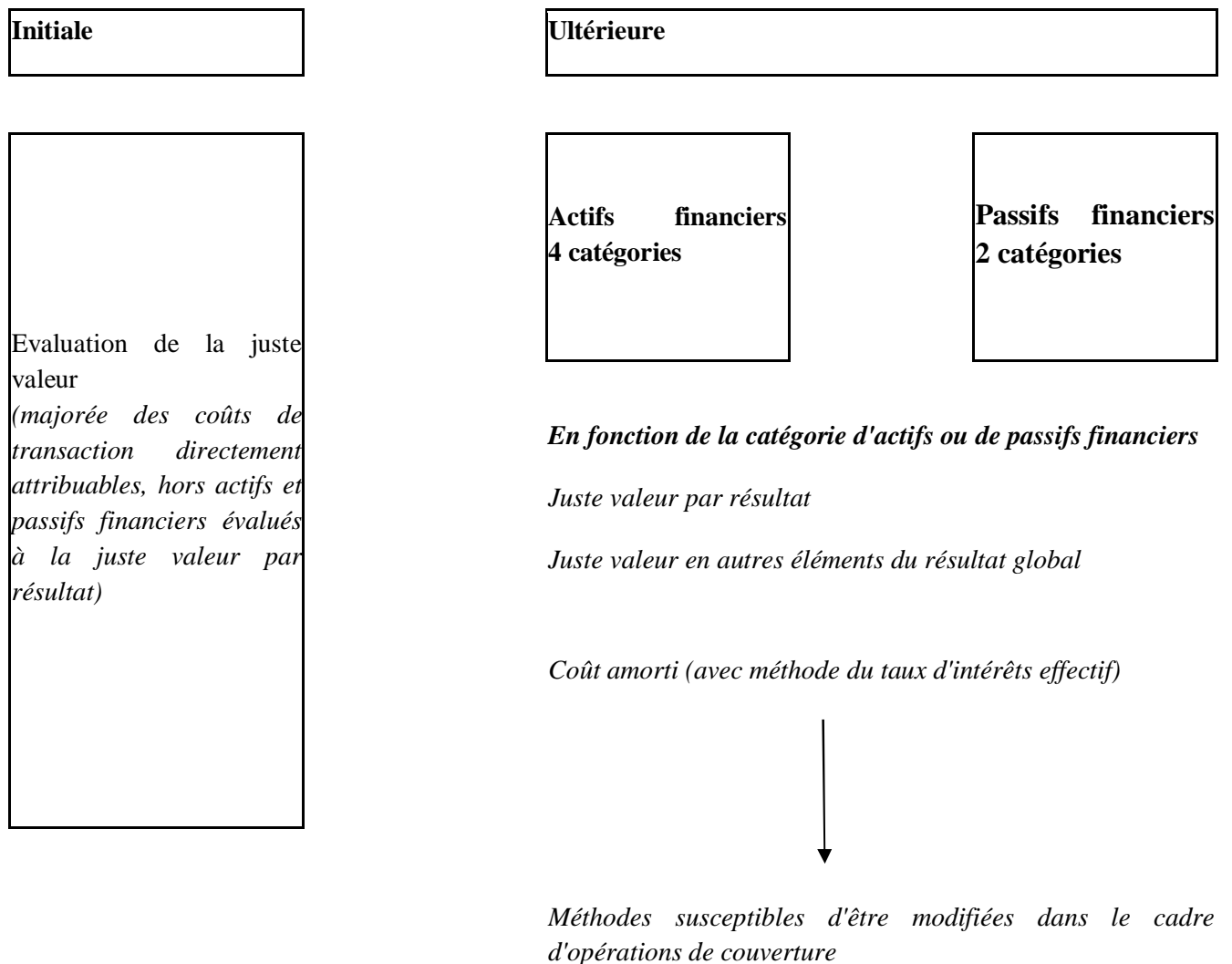
La juste valeur se détermine sur un marché actif par le prix coté. En l'absence de marché actif, la juste valeur se détermine par l'utilisation de transactions récentes, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, les modèles de valorisation des options. La norme IAS 39 stipule que les instruments financiers doivent être comptabilisés selon leur classement.

Le coût amorti se calcule avec méthode du taux d'intérêt effectif, taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier, de manière à obtenir la valeur nette comptable de l'actif ou du passif (IAS 39, §9).

1) Classification des instruments financiers

Catégorie d'actifs/passifs financiers	Définitions
ACTIFS FINANCIERS	
Actifs à la juste valeur par compte de résultat	<p>Actifs détenus à des fins de transaction.</p> <p>Instrument pour lequel l'objectif est de réaliser un bénéfice à court terme.</p> <p>Les instruments dérivés (hors couverture) sont toujours classés dans cette catégorie.</p> <p><i>Ex : titres d'OPCVM</i></p>
Placements détenus jusqu'à leur échéance	<p>Actifs financiers à échéance déterminée que l'entreprise a l'intention et la capacité de conserver jusqu'à cette date.</p> <p><i>Ex : prêts détenus par les banques</i></p>
Prêts et créances émis par l'entreprise	<p>Actifs financiers non dérivés remboursables par montants fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif et qui ne sont pas détenus pour être cédés à court terme.</p> <p><i>Ex : créance client.</i></p>
Actifs financiers disponibles à la vente	<p>Actifs financiers qui n'entrent pas dans l'une des catégories précédentes.</p> <p><i>Ex : TIAP, titres de participation non consolidés, autres titres immobilisés.</i></p>
PASSIFS FINANCIERS	
Passifs à la juste valeur par compte de résultat	<p>Passifs financiers encourus à des fins de transaction.</p> <p>Instrument pour lequel l'objectif est de réaliser un bénéfice à court terme.</p>
Dettes financières et dettes fournisseurs	<p>Passifs financiers non dérivés remboursables par montants fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif et qui ne sont pas détenus pour être cédés à court terme.</p> <p><i>Ex : emprunt émis.</i></p>

2) Evaluation des instruments financiers



3) Comptabilisation des instruments financiers

La comptabilisation initiale : une entreprise doit comptabiliser un actif ou un passif dans son bilan uniquement lorsqu'elle devient une partie aux dispositions contractuelles de l'instrument. A cet instant, l'entreprise doit évaluer l'instrument à sa juste valeur par le biais du compte de résultat, des coûts de transaction

La comptabilisation à la clôture :

Catégorie	Base évaluation	Comptabilisation
Actif ou passif détenu à des fins de transaction	Juste valeur	Compte de résultat
Actif ou passif désigné comme étant à la juste valeur	Juste valeur	Compte de résultat
Placements détenus jusqu'à l'échéance	Coût amorti	Compte de résultat
Prêts et créances	Coût amorti	Compte de résultat
Actifs financiers disponibles à la vente	Juste valeur	Capitaux propres
Passifs financiers (autres que les passifs détenus à des fins de transaction ou comme étant à la juste valeur)	Coût amorti	Compte de résultat
Instruments de couverture et éléments couverts : couverture de juste valeur	Juste valeur	Compte de résultat
Instruments de couverture et éléments couverts : couverture de flux de trésorerie et couverture d'un investissement net à l'étranger	Juste valeur	Capitaux propres

4) La cession d'un instrument financier

- Décomptabilisation d'un actif financier si l'entreprise n'est plus exposée aux avantages et aux risques rattachés à la créance.

La différence entre la valeur comptable de l'actif et le montant reçu, comptabilisée dans le compte de résultat.

- Décomptabilisation d'un passif financier de son bilan, si et seulement si, il est éteint.

La différence entre le montant payé et la valeur comptable du passif, comptabilisée dans le compte de résultat.

5) La comptabilité de couverture

La norme IAS 39 prescrit trois types de couverture :

- La couverture des flux de trésorerie.
- La couverture de juste valeur.
- La couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger.

La gestion de couverture doit répondre aux critères suivants :

- Documentation formalisée du lien et de la stratégie de couverture.
- Compensation hautement efficace des variations de juste valeur ou de flux de trésorerie entre l'instrument de couverture et l'actif sous-jacent.
- Transaction faisant l'objet de la couverture hautement probable.
- Efficacité de la couverture mesurée de manière fiable pour le passé et le futur.
- Evaluation en continu de la couverture sur l'ensemble de la période relative à la transaction faisant l'objet de la couverture.

En couverture de juste valeur, les écarts de réévaluation de l'instrument de couverture à la juste valeur sont comptabilisés en résultat afin de compenser le profit ou la perte sur l'élément couvert.

En couverture de flux de trésorerie, les écarts de réévaluation de l'instrument de couverture qui constituent une couverture efficace (micro couverture documentée) sont comptabilisés en capitaux propres. La partie inefficace du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture est comptabilisée en résultat.

6) Les conséquences d'un changement de catégorie

Les conséquences d'un changement de catégorie décrivent l'impact sur la façon dont est évalué l'instrument financier.

- Pour les actifs ou passifs financiers appartenant à la catégorie « juste valeur par le compte de résultat » : ces instruments ne peuvent changer de catégorie tant qu'ils restent dans l'entreprise.
- Pour les actifs ou passifs financiers appartenant à la catégorie « détenus jusqu'à l'échéance » : possibilité de transférer les instruments dans la catégorie « disponibles à la vente », évaluation à la juste valeur, différence entre la valeur comptable et la juste valeur au moment du changement transférée dans les capitaux propres jusqu'à la vente de l'actif en question.
- Dispositions mises en place par l'IAS 39 pour éviter des changements de catégories trop fréquents.
- Ces dispositions ne s'appliquent pas lorsque les ventes ou les reclassements pratiqués ont eu lieu peu de temps avant l'échéance ou sont dus à un événement isolé, non récurrent, hors du contrôle de l'entreprise et qui ne pouvait être prévu par celle-ci.
- Amendement à l'IAS 39 autorisant le reclassement de certains instruments financiers évalués à la juste valeur en de rares circonstances.

Remarque :

La norme IFRS 1 - Première application des normes d'information financière internationales, indique la présentation des états financiers à respecter. Elle a néanmoins prévu des exemptions à certaines dispositions portant sur d'autres normes IFRS. Ces options de comptabilisation concernent notamment les normes IAS 32 et IAS 39.

Par exemple, concernant la norme IAS 32, il est stipulé qu'un instrument financier composé doit être séparé entre les composantes capitaux propres et dettes financières. Cela concerne, par exemple, les actions privilégiées avec obligation de rachat. Ainsi, dans le cas où la

composante dette n'est plus en vigueur à la date du bilan d'ouverture, l'entreprise n'est pas obligée de reclasser la composante capitaux propres d'origine de l'instrument financier dans les réserves ou dans les capitaux propres (IFRS 1, 23).

Par exemple, la norme IAS 39 désigne, pour un actif financier lors de sa comptabilisation initiale, comme étant disponible à la vente en remplissant des critères, ou comme étant un actif ou un passif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat. Ainsi, l'entreprise peut, à la date de transition, valoriser les actifs et passifs financiers à la juste valeur, comme les instruments financiers destinés à la vente.

PERTINENCE INFORMATIONNELLE DE LA VALORISATION À LA JUSTE VALEUR ET GOUVERNANCE DES BANQUES

Résumé

La mesure en juste valeur modifie profondément l'évaluation de certains instruments financiers détenus par les banques. La thèse étudie la pertinence informationnelle de la valorisation à la juste valeur dans la perspective de la gouvernance d'entreprise et de la régulation bancaire.

La norme internationale IFRS 13 et la norme SFAS 157 aux États-Unis imposent aux entreprises une publication des techniques de valorisation à la juste valeur du bilan selon trois niveaux afin d'améliorer la comparabilité internationale et la transparence de l'information. Dans un premier temps, une étude d'association entre les chiffres comptables et la valeur de marché est employée pour examiner la pertinence de la valorisation à la juste valeur bilancielle sur un échantillon international de 730 banques entre 2008 et 2012. Les résultats du modèle modifié d'Ohlson (1995) montrent que la pertinence de la valorisation à la juste valeur est associée positivement à la taille de l'actif de la banque et dépend du secteur géographique. Ensuite, une étude portant sur l'interaction entre les mécanismes de gouvernance et la pertinence de l'évaluation à la juste valeur montre que les investisseurs valoriseraient davantage les chiffres comptables provenant de l'information à la juste valeur en présence de certains mécanismes de gouvernance, notamment lorsque la mesure est moins fiable. Enfin, l'étude du lien entre la normalisation et la réglementation montre que la valorisation à la juste valeur des actifs du niveau 2 est associée négativement avec le risque de marché des banques, pouvant conforter l'efficacité de la discipline de marché.

Mots clés : pertinence informationnelle, juste valeur par niveaux, information comptable, normalisation, organisation et gouvernance bancaire, régulation des banques

FAIR VALUE RELEVANCE AND BANKS GOVERNANCE

Abstract

Fair value measurement greatly changes the valuation of financial instruments held by banks. The thesis examines the fair value relevance through corporate governance and banking regulation.

The international IFRS 13 standards and SFAS 157 standard in the United States require firms to publish fair value valuation techniques on the balance sheet into three levels in order to improve international comparability and information transparency. Firstly, an association study between fair values and market values is used to estimate the fair value relevance on an international sample of 730 banks between 2008 and 2012. Using a modified Ohlson (1995) model, results show that fair value relevance is positively associated with the asset size of the bank and depends on the country. Then, a study of the interaction between governance mechanisms and the fair value relevance tend to show that investors would further value accounting information at fair value in the presence of governance mechanisms, particularly when the measurement is less reliable. Finally, the study of the link between standardization and regulation shows that fair value valuation of level 2 assets is negatively associated with banks market risk, which can improve the effectiveness of market discipline.

Keywords : Fair value relevance, Fair value levels, Accounting information, standardization, Organization and Governance in Banking, Banking regulation