

6^{èmes} États Généraux DE LA RECHERCHE COMPTABLE

12 décembre 2016

www.anc.gouv.fr



AVEC LE SOUTIEN DE :



POLICY PAPER

**Mesures de la performance et les autres éléments du
résultat global (OCI) : volatilité et impact pour un
échantillon d'entreprises européennes sur 10 ans**

Philippe Tournon

(Université François-Rabelais Tours, VALLOREM EA6296)

Position Paper – octobre 2016.

Mesures de la performance et les autres éléments du résultat global (OCI) : volatilité et impact pour un échantillon d'entreprises européennes sur 10 ans

Philippe Touron, Professeur des Universités,

Université François-Rabelais Tours, VALLOREM EA6296.

Cette recherche a bénéficié du support de la commission comptable de la SFAF qui a collecté et transmis les données à l'auteur.

Les opinions exprimées dans ce document représentent celles de l'auteur.

L'auteur remercie Vincent Rosso pour la collecte des données issues des rapports annuels, Valérie Viard et Cédric Tonnerre pour leurs commentaires et Jacques de Greling pour sa relecture d'un document antérieur.

Sommaire

PARTIE 1 : ETAT DE L'ART SUR LES AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL.....	6
A. Le résultat global.....	6
1. Normalisation du résultat global	6
2. Les effets de la présentation	8
3. La relation de surplus propre et le résultat global	8
4. Supériorité du résultat net sur le résultat global.....	9
5. Relation entre le résultat global et les risques auxquels fait face l'entreprise.....	10
B. Utilité des composantes des OCI	11
1. Absence de critères de définition et distinction éléments recyclables non recyclables..	12
2. Gains et pertes non réalisés sur les actifs disponibles à la vente (AFS) (IAS39.55).	13
3. Les effets des réévaluations des actifs corporels (IAS 16.39) et incorporels (IAS 38.85) .	13
4. Les effets des portions efficaces des couvertures des flux de trésorerie en régime de	
comptabilité de couverture (CFH) (IAS 39.95).	14
5. Les gains et pertes de change inhérents à la conversion des états financiers des filiales	
étrangères (FCT) (IAS 21.39).	14
6. Gains et pertes actuariels sur les engagements de retraites (PEN) (IAS 19.93).....	15
PARTIE 2 : ANALYSE DES OCI POUR UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES EUROPEENNES SUR	
UNE PERIODE DE 10 ANS.....	18
A. Echantillon et méthodologie de l'étude	18
B. Analyse du poids relatif des OCI sur les états financiers.	19
1. Poids relatif des OCI par rapport au résultat net	19
2. Poids relatif des AOCI dans les capitaux propres.....	24
C. Le poids relatif des composantes dans les OCI.....	26
1. Le poids relatif des OCI en Europe.....	26
2. Comparaison avec les études antérieures.	28
D. Analyse détaillée des composantes des OCI par année et par secteurs	31
1. Les gains et pertes non réalisés sur les actifs disponibles à la vente (AFS) (IAS39.55).	31
2. Les effets des portions efficaces des couvertures des flux de trésorerie en régime de	
comptabilité de couverture (IAS 39.95).....	32
3. Les gains et les pertes de change	33
4. Les engagements de retraite.	34
CONCLUSION.....	37

Les entreprises européennes cotées doivent publier des états financiers pour répondre aux besoins d'information des utilisateurs selon un format préétabli en application des normes comptables élaborées par l'IASB. Historiquement, la comptabilité a été utilisée rétrospectivement pour mesurer la performance passée des managers. Cette utilisation est appelée « *stewardship* » (Gjesdal, 1981; Ohlson, 1999). Aujourd'hui, la comptabilité a aussi pour objectif de faciliter l'évaluation des entreprises (Barth et al., 2001). Soit cette valeur est obtenue indirectement par l'intermédiaire de retraitements effectués par les utilisateurs qui s'appuient sur les états financiers pour prévoir des flux futurs de trésorerie ou un résultat futur. L'analyse financière requiert d'isoler la part transitoire de la part récurrente¹ du résultat (Beaver, 1999; Graham and Dodd, 1934; Ohlson, 1999; Paton et al., 1940). En effet, les analystes financiers travaillent à partir d'un résultat auquel il peuvent appliquer un coefficient multiplicateur pour obtenir la valeur de l'entreprise (Black, 1980). On parle alors de capacité prédictive. Soit cette valeur est obtenue directement à l'aide d'un modèle qui relie la valeur boursière à la valeur comptable (Barth et al., 2001; Ohlson, 1995). On parle alors de pertinence informationnelle. Ces approches requièrent toutes l'utilisation d'un résultat, cependant le périmètre de celui-ci (défini par les charges, les produits, les gains et pertes à inclure ou exclure du résultat) peut différer en fonction de l'objectif poursuivi (mesure de la performance passée, évaluation de l'entreprise ou prévision des résultats futurs).

Les entreprises en nombre croissant se réfèrent à des mesures alternatives de performance (MAP) dans leur communication avec les analystes financiers (Doyle et al., 2013). Parallèlement, un nombre croissant de gains et de pertes potentiels qui ne correspondent pas à des transactions avec des tiers sont regroupés en complément du résultat net dans un résultat global, agrégat a priori plus volatil que le résultat net. Or, la volatilité des résultats rend plus difficile l'extrapolation des résultats futurs par les analystes financiers (Dichev and Tang, 2009).

D'ailleurs, les enquêtes effectuées auprès des professionnels (International Accounting Standards Board, 2009; Société Française des Analystes Financiers et al., 2010) montrent un intérêt très limité des analystes et investisseurs pour le résultat global, même lorsqu'il est publié. Les différentes notions de résultats peuvent se résumer comme suit :

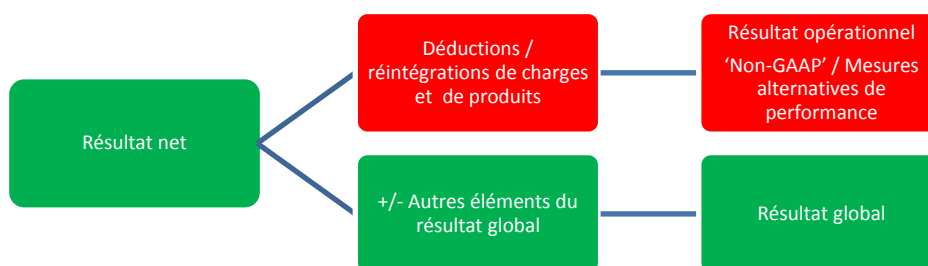


Schéma 1 : Résultat global *versus* mesures alternatives de performance

¹ Nous considérons que les expressions résultat persistant, résultat permanent et résultat récurrent sont synonymes.

Le schéma 1 ci-dessus fait ressortir un paradoxe : les normalisateurs comptables exigent des éléments supplémentaires à ceux du résultat net dans un état de résultat global alors que les utilisateurs excluent de plus en plus d'éléments du résultat net pour obtenir un résultat utile à des fins d'information (prévision et valorisation prioritairement). **Les composantes ajoutées au résultat net pour obtenir un résultat global sont-elles réellement utiles et pour qui ? Leur impact sur les états financiers est-il significatif ? Sont-elles volatiles ? Quelles sont les perspectives de recherche potentiellement fructueuses ?**

Ce *position paper* est composé de deux parties : un état de l'art sur les autres éléments du résultat global et une seconde partie empirique qui évalue l'impact des composantes des autres éléments du résultat global² sur les états financiers d'un échantillon d'entreprises européennes sur une période de 10 ans et tente d'en tirer quelques conclusions quant au comportement (dans le temps et en fonction des secteurs) de ces OCI.

PARTIE 1 : ETAT DE L'ART SUR LES AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL

La normalisation des OCI porte sur la présentation du résultat global dans un état synthétique et la catégorisation de ses composantes. Ces deux aspects renvoient à deux questions distinctes qui sont approfondies dans les deux sections de la partie 1: quelle est l'utilité du résultat global et celle-ci dépend-elle de sa présentation ? La catégorisation retenue aujourd'hui est-elle pertinente et quelles seraient les pistes d'amélioration possible ?

A. Le résultat global

Après avoir décrit quelles ont été les différentes étapes qui ont conduit à la réglementation applicable aujourd'hui en matière de publications relatives au résultat global et à ses composantes (1), nous rappelons quels sont les effets de la présentation des OCI pour les utilisateurs (2). La troisième partie porte sur les justifications théoriques du résultat global (3). La quatrième partie indique que le résultat net reste très utile quelle que soit la fonction (4). La cinquième partie montre que le résultat global pourrait être relié aux risques auxquels font face les entreprises (5).

1. Normalisation du résultat global

Les premières tentatives de normalisation du résultat global ont eu lieu aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dès 1985, le normalisateur américain a donné une définition formelle du résultat global³ (FASB, 1985, p. 28).

² Les autres éléments du résultat global correspondent aux différentes composantes ajoutées au résultat net pour obtenir le résultat global. En anglais, l'expression correspondante est « *Other Comprehensive Income* » (OCI). Par convention, nous utilisons l'acronyme anglais OCI dans le texte rédigé en langue française. De manière général, tous les acronymes sont utilisés sous leur forme anglaise.

³ « Comprehensive income is the change in equity of a business enterprise during a period from transactions and other events and circumstances from non-owner sources. It includes all changes in equity during a period except those resulting from investments by owners and distributions to owners » (FASB, 1985, p. 28).

En 1993, le normalisateur britannique préconise alors de publier un état spécifique regroupant les OCI appelé « *Statement of Total Recognised Gains and Losses (STRGL)*» (Accounting Standards Board, 1992). Un appel en faveur du résultat global est lancé aux Etats-Unis, avec une publication par l'AIMR, devenu aujourd'hui le *CFA Institute*, d'un rapport qui demande au normalisateur américain, le FASB, de prendre des mesures en faveur du reporting du résultat global (CopeAnthony et al., 1996; Knutson, 1993). Ce débat se concrétise par l'adoption du *Statement of Financial Accounting Standards* N° 130 en 1997 qui préconise la publication d'un état de résultat global, rejoint par l'IASB en 2003. Conceptuellement, l'IASB ne fait pas de distinction entre le résultat net et le résultat global (Barth, 2014). Les produits et les charges sont définis par l'IASB comme étant les variations des valeurs des actifs et des passifs sur la période considérée. Pratiquement, il est difficile d'identifier sans contestation un critère qui permet de différencier le résultat net du résultat global (Barker, 2004; Linsmeier, 2016; Rees and Shane, 2012).

La présentation des OCI n'est pas traitée dans la norme IAS 1. Les OCI, aujourd'hui regroupées dans le résultat global, sont traitées au sein de chaque norme individuelle (IAS 39 pour les actifs disponibles à la vente ; IAS 19 pour les autres éléments liés aux engagements de retraites, IAS 21 pour les écarts de conversion). Autrement dit, l'enregistrement comptable des différents OCI a existé avant que leur présentation n'ait été normée. Les OCI correspondent aux variations de valeurs qui ne transitent pas initialement par le résultat net. A la fin de l'année N, les autres éléments du résultat global de l'année N sont transférés dans les capitaux propres – de l'état de position financière fin N – et constituent les autres éléments du résultat global accumulés⁴ (AOCI). Les montants enregistrés en AOCI peuvent y rester ou bien faire l'objet d'un reclassement en résultat net à une période ultérieure. Ce transfert est généralement appelé recyclage.

Rappelons que les variations des capitaux propres sont la conséquence de trois types d'événements : les échanges avec les propriétaires (part au capital, dividendes...), les transactions avec les tiers (reflétées à travers le résultat net) et les variations de valeurs inhérentes à des facteurs extérieurs à l'entreprise. Ces dernières ne concernent ni les tiers (clients, fournisseurs, bailleurs de fonds et parties prenantes) ni les propriétaires et sont historiquement présentées soit :

- dans un état séparé des gains et des pertes tel qu'introduit par les britanniques (STRGL, introduit en 1993) ;
- dans le tableau de variation des capitaux propres ;
- dans un état de résultat global incluant le résultat net.

⁴ Les autres éléments du résultat global accumulés (AOCI) correspondent aux différentes composantes des autres éléments du résultat global qui sont enregistrées dans les capitaux propres. En anglais, l'expression correspondante est « *Accumulated Other Comprehensive Income* » (AOCI). Par convention, nous utilisons l'acronyme anglais AOCI dans le texte rédigé en langue française.

Depuis 2011, les prescriptions de l'IASB et du FASB limitent la présentation possible des OCI dans un état de résultat global unique ou dans un état financier séparé de l'état présentant le résultat net.

2. Les effets de la présentation

Les études expérimentales, considérées dans leur ensemble, indiquent que les investisseurs « naïfs » sont plus sensibles que les investisseurs professionnels au format de présentation. Selon les études expérimentales, la présentation en capitaux propres ou dans un état spécifique des éléments constitutifs des OCI semble avoir des effets sur le traitement des informations par les utilisateurs des états financiers. Dans un contexte américain, les analystes financiers ne traitent pas l'information relative aux plus et moins-values des actifs disponibles à la vente de la même façon selon que l'information apparaît dans le tableau de variation des capitaux propres ou au pied du compte de résultat en OCI (Hirst and Hopkins, 1998). Une autre étude expérimentale américaine indique que la localisation a un effet sur le traitement de l'information par des utilisateurs naïfs, c'est-à-dire non professionnel (Maines and McDaniel, 2000). Selon Tarca (2008), l'incidence du format de présentation est relativement plus importante pour les utilisateurs les moins sophistiqués (Tarca et al., 2008). Une étude récente menée avec 44 analystes ayant plus de 10 ans d'expérience montre que les modalités de présentation affectent le comportement des analystes pour les éléments non récurrents du résultat en fonction de la subjectivité de la mesure (Hewitt et al., 2015). D'après ces études expérimentales, la localisation de la présentation des OCI au sein d'un résultat global est utile pour toutes les catégories d'utilisateurs.

Les études empiriques, quant à elles, sont nettement moins concluantes. Ces études, essentiellement américaines, analysent les effets du choix de la présentation des informations relatives aux OCI en capitaux propres ou au sein d'un état de synthèse dédié et aboutissent à des résultats variés. Les investisseurs accorderaient plus d'attention aux éléments des OCI enregistrés dans le tableau de variation des capitaux propres selon deux études (Chambers et al., 2007; Lin et al., 2014). En contradiction avec ces résultats, une étude montre que les managers des entreprises d'assurance les moins vertueuses favoriseraient la présentation des informations dans le tableau de variation des capitaux propres plutôt que dans les OCI pour cacher des pratiques discutables (Lee et al., 2006). Enfin, une étude européenne incluant 16 511 couples entreprise-année entre 2006 et 2011 ne parvient pas à prouver que le choix d'une présentation spécifique ait une incidence sur la pertinence informationnelle du résultat global (Mechelli and Cimini, 2014).

3. La relation de surplus propre et le résultat global

La notion de résultat global repose sur une théorie de l'évaluation selon laquelle la valeur de marché des capitaux propres est fonction de la valeur comptable des capitaux propres et du résultat résiduel futur attendu (Easton, 2009; Ohlson, 2009, 1995; Zhang, 2013). Le modèle d'Ohlson justifie théoriquement de retenir le résultat global comme mesure de la performance (Bromwich et al., 2010; Stark, 1997) par le principe du respect de la relation de surplus propre (*clean surplus relationship*). Cette relation spécifie que les flux entre le résultat net et le capital sont qualifiés de « propres », c'est-à-dire qu'il n'existe pas d'ajustement direct des capitaux propres comptables, à l'exclusion des apports et des retraits (dividendes, remboursement de capital) des propriétaires (Stark, 1982).

Cette relation repose a priori sur la notion de résultat global (*comprehensive income*) puisque le résultat global est la seule mesure qui « capture » la totalité des effets de la création de valeur comptable et ainsi permet une distinction aisée entre distribution et création de valeur.

4. Supériorité du résultat net sur le résultat global

De nombreuses études comparent l'utilité relative du résultat global et du résultat net. L'utilité peut être appréhendée de plusieurs façons : en termes de capacité prédictive dès lors que l'information est corrélée avec les flux futurs de trésorerie ou le résultat futur, en termes de pertinence pour l'évaluation (*value relevance*) si l'information est corrélée avec le prix des actions ou la rentabilité des actions et enfin au regard de ses usages contractuels (*stewardship*), par exemple ; lorsque l'information comptable sert de base à la rémunération des dirigeants, à la rédaction de certaines clauses des contrats de prêts ou pour déterminer le bénéfice distribuable.

La majorité des études, indépendamment du contexte, conclut que le résultat net a une **capacité prédictive** des flux de trésorerie et des résultats futurs supérieure au résultat global (Agnes Cheng et al., 1993; Barton et al., 2010; Dhaliwal et al., 1999; Goncharov et al., 2014; Humayun Kabir and Laswad, 2011; Isidro et al., 2006; Jones and Smith, 2011; O'Hanlon and Pope, 1999; Pronobis and Zülch, 2011).

Néanmoins, des études, généralement plus récentes et en nombre plus réduit, montrent le contraire (Biddle and Choi, 2006; Cahan, 2016; Chambers et al., 2007; Evans et al., 2014; Kanagaretnam et al., 2009; Kubota et al., 2011; Lin et al., 2007). En Europe, la différence est plus marquée car la capacité prédictive du résultat net reste supérieure au résultat global pour toutes les études menées sur des échantillons européens.

Concernant le lien avec la **valeur des entreprises**, la domination du résultat net sur le résultat global est avérée dans beaucoup d'études. Deux types d'associations distinctes sont analysées : celle avec le prix et celle avec la rentabilité. Ainsi, le résultat net explique mieux le prix des actions que le résultat global aux Etats-Unis (Dhaliwal et al., 1999) et le résultat global n'est pas toujours pertinent pour expliquer la valeur de marché des capitaux d'un échantillon d'entreprises américaines (Landsman et al., 2011). Dans un contexte européen, Goncharov (2014) démontre que le résultat net est préféré au résultat global pour expliquer la rentabilité des actions et le niveau de prix dans les 16 pays composant l'échantillon. Ramond obtient des résultats comparables pour la France et le Royaume-Uni (Goncharov et al., 2014; Ramond et al., 2007).

L'**aspect contractuel** porte sur les interactions entre les indicateurs tels que le résultat global et les contrats passés avec respectivement les dirigeants (rémunérations), les créanciers (prêts) et les actionnaires (dividendes). Dans le contexte d'appréciation de la performance passée des managers, Skinner explique que le résultat global est un indicateur qui devrait être utile dans un contexte contractuel où la performance est évaluée a posteriori dans un but de rétribution (Skinner, 1999).

Selon une étude de 2010, des motivations d'ordre contractuel plus qu'informationnel justifient l'enregistrement des OCI au sein du tableau de variation des capitaux propres plutôt qu'au sein d'un résultat global par les managers lorsqu'ils en avaient la possibilité (Bamber et al., 2010). Lee et al. (2006) avancent l'explication selon laquelle les rémunérations étant inversement corrélées à la volatilité des OCI, les managers des entreprises ayant un résultat global volatil favoriseraient l'enregistrement en capitaux propres pour en dissimuler les effets négatifs (Lee et al., 2006). Le résultat global est inclus dans les capitaux propres, qui en mesurant la richesse de l'entreprise permet d'apprécier sa solvabilité et est donc susceptible d'apparaître dans certaines clauses de contrats de prêts (*covenants*). Par ailleurs, les OCI sont aujourd'hui inclus dans le calcul des fonds propres prudentiels des banques (Black, 2016). Certains auteurs académiques préconisent de calculer un résultat global par action afin de faire ressortir la création de richesses (Brief and Peasnell, 1996; Van Cauwenberge and De Beelde, 2007). Une étude de cas montre que le résultat global peut avoir un impact sur la répartition des richesses entre actionnaires minoritaires et majoritaire au regard de la détermination des dividendes distribuables (Goncharov and van Triest, 2014). Dans une logique de maintien du capital physique – pour éviter la distribution de dividendes fictifs, un auteur recommande d'enregistrer les réévaluations d'actifs en OCI sans recyclage (Bradbury, 2015) et donc suggère de ne distribuer que le résultat net.

5. Relation entre le résultat global et les risques auxquels fait face l'entreprise.

Dans le prolongement des études d'association, quelques études, en général plus récentes, portent sur la relation entre le résultat global et le risque en considérant que, le résultat global agrégé devrait être une bonne estimation des risques supportés par l'entreprise (prix, taux d'intérêts et devises). Une étude récente indique que la volatilité du résultat global est associée au risque de marché mesuré par le bêta – volatilité passée du prix des actions par rapport à la volatilité de l'indice de marché – et par la volatilité des rendements des actions (Khan and Bradbury, 2014). Ce résultat montre que la volatilité du résultat global reflète les mouvements de prix susceptibles d'affecter la performance future. Le gain latent indique une diminution de la profitabilité. Pourtant, les investisseurs incorporent cette information avec retard au moment où le gain latent vient compenser la perte de l'élément couvert alors qu'ils auraient pu le faire dès l'apparition du gain latent (Campbell, 2015). Ainsi, une étude récente de Huang et al. (2016) montre que les auditeurs qui disposent d'un avantage informationnel par rapport aux investisseurs, accordent une valeur informationnelle à la volatilité des OCI contrairement aux investisseurs. L'auditeur anticipe l'information liée à la volatilité des OCI et en conséquence facture des honoraires plus élevés (Huang et al., 2016). Une étude montre que la volatilité d'un résultat théorique calculé en appliquant la « *full fair value* » pour un échantillon de 202 banques commerciales américaines reflète des éléments de risques qui ne sont pas dans le résultat net, ni dans le résultat global (Hodder et al., 2006). De ce fait, les investisseurs n'intègrent pas suffisamment les informations contenues dans la volatilité des OCI dans leurs processus de traitement des informations alors qu'elles seraient potentiellement utiles dans la mesure où il existe une corrélation statistiquement significative avec des indicateurs représentatifs du risque.

La littérature met en évidence un lien statistiquement significatif entre le risque et le résultat global. Dès lors, l'utilité relative du résultat global pourrait être reliée au contexte économique et financier. Une piste de recherche consisterait à comparer l'utilité du résultat net et du résultat global en fonction des environnements afin de tester l'hypothèse suivante : dans un environnement stable, le résultat net suffirait à expliquer la performance d'une entité ; alors que dans un environnement instable, les prévisions sont plus difficiles en raison d'une volatilité accrue des paramètres à considérer. Dès lors, le résultat global qui incorpore de nombreux éléments de volatilité deviendrait plus utile.

En conclusion de la première section, nous pouvons affirmer que :

- **Le résultat global étant composé d'éléments hétérogènes et transitoires, sa capacité prédictive est plus faible que celle du résultat net. Le résultat net ne doit pas être abandonné au profit du résultat global.**
- **L'utilité du résultat global pour les investisseurs dans une optique de valorisation est ponctuellement avérée.**
- **La volatilité du résultat global apparaît ressortir comme étant importante pour estimer les risques de marché (prix, taux et change) auxquels les entreprises sont exposées. Dans un environnement économique plus volatile, les informations inhérentes à la volatilité du résultat global ne sont pas encore compréhensibles par les utilisateurs alors même que celle-ci semble intégrée en partie par les marchés et les auditeurs.**
- **Les modalités de présentation ne sont pas neutres. La raison relève probablement de l'usage contractuel de la comptabilité. Le résultat global pourrait être un indicateur entrant dans des clauses contractuelles.**

B. Utilité des composantes des OCI

Les différentes composantes expliquant la différence entre le résultat global et le résultat net sont apparues au cours du temps et sont hétérogènes (Detzen, 2014; Rees and Shane, 2012).

Après avoir rappelé que les OCI sont une catégorie résiduelle (1), nous rendons compte des apports et limites des études académiques sur l'utilité (en matière prédictive et de valorisation) des OCI. Nous traitons successivement des gains et pertes non réalisés sur les actifs disponibles à la vente (2), des gains et les pertes liés aux réévaluations d'actifs (3), les effets des couvertures des flux de trésorerie (4), les gains et pertes de change liés à la conversion des états financiers des filiales (5) et les gains et les pertes actuariels sur les engagements de retraite (6). Les aspects fiscaux ne sont pas étudiés car ils sont a priori très corrélés avec l'évolution globale du résultat global et aucune littérature académique ne traite à notre connaissance de cet aspect.

Les autres éléments résiduels composant les autres éléments du résultat global ne sont pas abordés dans notre étude car ils n'ont pas, à notre connaissance, fait l'objet d'études académiques et leur montant reste globalement peu significatif.

1. Absence de critères de définition et distinction éléments recyclables non recyclables.

Aujourd'hui, il n'existe pas de critère clair dans les cadres conceptuels du FASB et de l'IASB permettant d'opérer une distinction entre les éléments des OCI et le résultat net (Barker, 2004; Linsmeier, 2016; Rees and Shane, 2012). Les ajustements de valeurs sont enregistrés directement au sein des capitaux propres comptables – par le biais des OCI – et sont exclus du résultat net de la période (O'Hanlon and Pope, 1999; Peasnell, 1982; Shuto et al., 2009). En raison de leur caractère **transitoire** (non permanents et non récurrents), les OCI ajoutent du « bruit » supplémentaire au résultat publié et rendent les prévisions des résultats futurs plus difficiles. Barker (2004) propose de considérer trois critères : le caractère opérationnel ou pas, le caractère récurrent ou pas et aussi la « contrôlabilité » par le management. Rees and Shane (2012) affirment que les OCI qui constituent le résultat global n'ont ni un caractère opérationnel, ni récurrent même pris individuellement (Rees and Shane, 2012). Un auteur propose plutôt d'utiliser une décomposition suivant les critères coûts-historiques *versus* juste valeur (Linsmeier, 2013). En conséquence, les critères de distinction usuels cités sont:

- la persistance ou non du résultat ;
- le caractère ordinaire ou pas du résultat (*core income*) ;
- une réévaluation ponctuelle ou pas ;
- l'horizon de temps ;
- le caractère opérationnel ou pas.

Par ailleurs, certains éléments liés à des réévaluations sont classés en OCI et d'autres non. Parmi ceux enregistrés directement en OCI, certains sont recyclables et d'autres pas. Des éléments distincts mais de même nature peuvent être enregistrés soit directement en résultat net, soit en OCI puis recyclés en résultat net ou encore enregistrés directement en capitaux propres, c'est-à-dire en OCI sans recyclage (Casò et al., 2015). Par ailleurs, Semba trouve, pour un échantillon japonais que les éléments non recyclables sont utiles pour prévoir les résultats nets futurs (Semba and others, 2015). Les OCI ressortent donc comme une **catégorie résiduelle non homogène**.

Concernant l'identification de critères pour opérer une distinction aisée entre les items enregistrés en résultat net et ceux devant transiter par le résultat global, la littérature académique n'apporte pas de réponse définitive. Il convient de souligner que le critère de la permanence n'est pas pertinent pour séparer les éléments devant être enregistrés en OCI des éléments constitutif du résultat net car c'est le critère utilisé, le plus souvent, pour inclure les charges et les produits dans le résultat opérationnel (MAP). Concernant les autres critères, les réponses sont variées et dépendent de la fonction assignée à la comptabilité. Dans une optique de reddition des comptes, si l'on cherche à évaluer la performance du manager, tous les éléments qui ne sont pas la conséquence de décisions managériales devraient être exclus du résultat net alors que si l'on évalue la performance de l'entité, le résultat global est un bon indicateur (Semba and others, 2015). De surcroît, si le résultat est utilisé pour estimer un bénéfice distribuable, les éléments qui correspondent à des réévaluations nécessaires pour assurer le maintien de la capacité productive ne devraient pas être recyclés (Bradbury, 2015).

Dans une optique de valorisation « absolue », c'est-à-dire compatible avec une relation de surplus propre, le résultat net disparaîtrait au profit du résultat global (Van Cauwenberge and De Beelde, 2007). Si l'on conservait le résultat net, il conviendrait d'exiger le recyclage de tous les éléments d'OCI dans le résultat net. **Cette absence de réponse définitive va dans le sens de la position du normalisateur international qui refuse de fournir des critères permettant une distinction entre le résultat net et le résultat global.**

2. Gains et pertes non réalisés sur les actifs disponibles à la vente (AFS) (IAS39.55).

Ces gains ou pertes reflètent un changement de valeur des actifs financiers qui ne sont pas destinés à être conservés durablement par l'entreprise. La majorité des études prouve que les investisseurs utilisent des informations qui apparaissent également dans les AFS pour valoriser les entreprises (Biddle and Choi, 2006; Chambers et al., 2007; Dhaliwal et al., 1999; Ernstberger, 2008; Goncharov et al., 2014; Jones and Smith, 2011; Kanagaretnam et al., 2009; Kubota et al., 2011).

Deux études réalisées aux Etats-Unis pour le secteur bancaire traitent de l'utilité du recyclage des OCI liées aux dépréciations non temporaires des AFS. Elles constituent un signal informatif sur le risque et sont utiles pour valoriser les banques (Badertscher et al., 2014; Dong et al., 2014). Une étude de Bratten, réalisée sur un échantillon bancaire, démontre que les ajustements de juste valeur enregistrés pendant la crise financière de 2007-2009 permettent de mieux prévoir la profitabilité future à un horizon de un an et de 2 ans (Bratten et al., 2016). Enfin, dans une optique contractuelle, une étude indique que les managers des entreprises d'assurance utilisent les actifs disponibles à la vente pour gérer le résultat (Lee et al., 2006).

L'analyse de cette composante apparaît utile dans une optique de valorisation, quel que soit le secteur concerné. Elle apparaît particulièrement dotée de capacité prédictive pour le secteur bancaire et, dans une moindre mesure, peut avoir des effets sur les clauses contractuelles dans le secteur de l'assurance.

3. Les effets des réévaluations des actifs corporels (IAS 16.39) et incorporels (IAS 38.85)

Une première étude réalisée dans un contexte australien (776 entreprises en 1976) montre que non seulement les montants liés aux réévaluations sont associés au prix des actions mais aussi sont corrélés avec la profitabilité future (Barth and Clinch, 1998). Selon une autre étude britannique, les réévaluations des actifs à la hausse sont corrélés avec la performance future mesurée à travers le résultat opérationnel et le flux de trésorerie opérationnel (Aboody et al., 1999). Pour un échantillon d'entreprises néo-zélandaises, les différences de réévaluations des actifs corporels sont corrélées statistiquement et significativement avec le prix des actions (Cahan et al., 2000). Une étude réalisée à partir de 301 entreprises coréennes lors du passage aux IFRS montre que la réévaluation des actifs corporels est porteuse d'informations pour évaluer les actions des entreprises (Hwan Shin and Willis, 2014). Néanmoins, une étude indique que les effets peuvent être différenciés selon le pays d'origine (Paik, 2009). On en conclut que l'information sur les réévaluations d'actifs corporels incluse dans l'OCI est une information utile. Selon que l'on se place dans une logique de maintien du capital physique ou nominal, le recyclage sera proscrit ou nécessaire (Bradbury, 2015).

Cette composante est très clairement utile pour les trois fonctions de la comptabilité (prédiction, évaluation et mise en œuvre des contrats).

4. Les effets des portions efficaces des couvertures des flux de trésorerie en régime de comptabilité de couverture (CFH) (IAS 39.95).

Une couverture des flux de trésorerie est un instrument dérivé qui permet de protéger une entreprise contre la variabilité des flux de trésorerie futurs. A priori, un gain potentiel (perte potentielle) lié à la couverture indique que le prix de l'élément couvert va baisser (augmenter) dans le futur. De ce fait, après la reclassification du gain potentiel, cet élément a un impact sur la performance opérationnelle future (amélioration ou dégradation).

Selon une enquête réalisée auprès de managers d'entreprises non financières suisses et allemandes, la comptabilité de couverture peut réduire la volatilité du résultat si la couverture mise en place est efficace (Glaum and Klöcker, 2011). De ce fait, les entreprises qui ne peuvent pas opter pour la comptabilité de couverture tendent à ne pas se couvrir afin de diminuer la volatilité du résultat net (Hughen, 2010). Une étude de Beneda effectuée à partir d'un échantillon d'entreprises qui utilisent les normes IFRS ou les normes américaines montre que les OCI n'auraient ainsi pas d'apport informationnel intrinsèquement, mais que le recyclage améliorerait la pertinence du résultat net corrigé des éléments exceptionnels (Beneda, 2016). Les gains et les pertes sur les couvertures de flux de trésorerie sont négativement associés avec les résultats futurs et les flux de trésorerie futurs. Pourtant, les anticipations des investisseurs reflétées dans le prix des actions, n'incorporent pas cette relation négative (Makar et al. 2013; Campbell 2014). Une autre étude fait ressortir une relation négative entre valeur de marché et propension des entreprises à adopter la comptabilité de couverture pour un échantillon américain de 10 589 couples année-entreprise sur la période allant de 2007 à 2014 (Kiy, 2015). Une étude effectuée sur un échantillon d'entreprises canadiennes cotées aux Etats-Unis pour la période 1998 à 2003 trouve que les pertes, et dans une moindre mesure les gains, sur les couvertures des flux de trésorerie sont inversement corrélés avec le prix et le rendement des actions. Les entreprises gèrent donc leur risque (Kanagaretnam et al., 2009). Cet OCI constitue un signal sur l'incidence sur les profits futurs – après expiration de la couverture – du changement de prix de tous les éléments couverts pour une entreprise donnée (Campbell, 2015). Il permet, en théorie, d'anticiper une évolution de la performance future de l'entreprise mais les analystes financiers incorporent ce signal avec retard, (Campbell et al., 2015).

La relation entre la plus et la moins-value latente sur les couvertures des flux de trésorerie est complexe, néanmoins les études montrent qu'il existe un lien statistiquement significatif entre le montant et le signe de cet item et la valeur de l'entreprise. **Cette composante contribue également à une meilleure capacité prédictive des résultats futurs de l'entreprise.**

5. Les gains et pertes de change inhérents à la conversion des états financiers des filiales étrangères (FCT) (IAS 21.39).

Les différences inhérentes à la conversion des états financiers libellés en devises étrangères sont enregistrées en OCI. Au-delà des effets comptables, les variations des taux de change ont des effets réels qui résultent de l'exposition économique (effet sur les flux futurs d'une fluctuation inattendue de la devise), distincte de l'exposition liée à la transaction et de celle liée à la conversion (Oxelheim and Wihlborg, 1991).

Une étude ne fait ressortir aucune relation statistique significative entre les ajustements liés aux écarts de conversion et la valeur (Brimble et al., 2005). La plupart des études font ressortir un effet positif d'une transparence accrue en matière de gains et pertes de change latents. Dans le contexte américain, l'adoption de la norme SFAS 52 a conduit à une meilleure évaluation des groupes multinationaux (Collins and Salatka, 1993; Soo and Soo, 1994). Une étude plus récente montre qu'en moyenne les ajustements de valeur positifs liés à la conversion des états financiers sont associés à une perte de valeur pour un échantillon d'entreprises industrielles. Cet effet est attribuable aux entreprises qui utilisent le plus de main d'œuvre (Louis, 2003) ; les règles d'enregistrement comptable produisant, le plus souvent, des effets opposés aux effets économiques ; les gains traduisent des pertes et inversement⁵. Les ajustements liés à la conversion des états financiers apportent une information additionnelle au résultat net pour expliquer la rentabilité des actions (Chambers et al., 2007; Kubota et al., 2011; Pinto, 2005). Selon Pinto, le taux de change influence la valeur des actions de façon hétérogène : dès lors qu'une entreprise a des opérations dans plusieurs pays, cet écart agrège des expositions à plusieurs devises et est donc moins informatif (Pinto, 2005). Une autre étude montre que ces éléments n'améliorent en rien la capacité prédictive (Pronobis and Zülch, 2011). Une autre étude portant sur des entreprises issues de 16 pays européens met en évidence l'utilité de ces ajustements pour améliorer les prévisions des analystes financiers en utilisant un sous-échantillon de 2368 couples année-entreprise (Goncharov et al., 2014). En revanche, une étude canadienne ne trouve pas de relation significative entre les ajustements des écarts de conversions et les prévisions d'analystes (Deol, 2013). Ces éléments pourraient éventuellement faciliter les prévisions des analystes dans le contexte européen.

Les écarts de conversions peuvent être reliés à la performance future des entreprises, néanmoins la relation est complexe : il existe des décalages temporels entre la constatation du changement de valeur de cet OCI et ses effets sur la performance, au-delà même de sa comptabilisation en compte en résultat. En raison d'une corrélation statistiquement significative entre les gains et pertes de change inhérents à la conversion des états financiers des filiales étrangères et le prix futur des actions des entreprises, cet OCI est donc susceptible d'améliorer les prévisions des analystes dès lors que la relation est mieux connue.

6. Gains et pertes actuariels sur les engagements de retraites (PEN) (IAS 19.93).

Les gains et les pertes actuariels sur les engagements de retraites n'ont été que partiellement comptabilisés pendant longtemps. Ce n'est que récemment, 2006 aux Etats-Unis et 2010 pour les IFRS, que la possibilité pour les entreprises d'étaler dans le temps les charges relatives aux variations des montants des engagements des retraites a disparu même si des divergences subsistent entre la norme américaine et la norme IAS 19. En IFRS, les gains et les pertes actuariels et la différence entre la rentabilité réelle et la rentabilité attendue des actifs sont enregistrés en résultat global sans possibilité de recyclage.

⁵ Les coûts sont plus rigides que le chiffre d'affaires. En conséquence, une appréciation de la devise locale augmente les coûts sans nécessairement que cette augmentation puisse être répercutée sur le chiffre d'affaires.

Une étude américaine indique que les investisseurs et les analystes financiers intégraient les informations relatives aux coûts des retraites avec retard dans leurs prévisions (Picconi, 2006). Depuis 2011, il n'y a plus de choix⁶ et les réévaluations sont enregistrées obligatoirement en OCI. Pendant longtemps, les marges de manœuvre dont disposaient les managers des entreprises pour présenter les effets des évolutions des engagements de retraites ne permettaient pas aux utilisateurs des états financiers d'analyser les effets économiques de ces évolutions et intégraient à tort certaines charges dans les prix du fait de l'étalement des charges selon la méthode du corridor (Shin and Yu, 2014). Ce phénomène s'est atténué fortement avec l'enregistrement des charges relatives aux retraites en OCI après la mise en place de la norme FAS 158 aux Etats-Unis (Shin and Yu, 2014).

La majorité des études ne parviennent pas à montrer que l'ajustement lié aux engagements de retraites ait un quelconque contenu informationnel (Chambers et al., 2007; Dhaliwal et al., 1999; Jones and Smith, 2011; Pronobis and Zülch, 2011). Néanmoins, quelques études font ressortir des résultats en contradiction avec les études ci-dessus. Une étude, relativement ancienne indique que cet ajustement contribue à la supériorité du résultat global par rapport au résultat net pour expliquer le contenu informationnel (Biddle and Choi, 2006). Une autre étude effectuée sur un échantillon de 697 entreprises notées par *Standard and Poor's (S&P)* fait ressortir une relation statistiquement significative – uniquement pour les entreprises les plus grandes – entre les ajustements des OCI liés aux retraites et le cours des actions, en niveau et en variation (Mitra and Hossain, 2009).

En conclusion de la seconde section, nous pouvons affirmer que :

- **Les OCI, considérés individuellement, apportent souvent une information additionnelle utile pour valoriser les actions mais l'utilité de chaque composante s'avère différente selon les contextes. Les résultats sont parfois contradictoires et il est difficile d'apporter une réponse définitive.**
- **La nature, la complexité et la variété des règles applicables nuisent fortement l'utilisation des OCI à des fins de prédiction et expliquent sans doute l'absence de résultat probants quant à leurs capacités prédictives.**

⁶ Avant 2011, les écarts actuariels pouvaient être enregistrés soit en totalité en résultat net, soit en totalité en OCI soit différés dans le temps (non enregistrés dès lors que les variations d'une période sur l'autre ne dépassaient pas un seuil appelé « corridor »).

- Concernant l'utilité des différentes composantes pour la valorisation d'un groupe de sociétés, une piste de recherche consisterait à comprendre quels sont les éléments des OCI concrètement utilisés par les analystes financiers. La désagrégation par nature telle qu'elle est prescrite aujourd'hui dans le référentiel IFRS ne doit pas être remise en cause car elle est porteuse d'informations en modifiant les comportements des participants aux marchés financiers). Toutefois, elle pourrait être améliorée en étant plus en adéquation avec la gestion des risques. Il subsiste des écarts entre l'économie des transactions et les catégories comptables. Par exemple, la gestion du risque de taux d'intérêt peut se faire avec une couverture de flux de trésorerie en juste valeur qui transitera par une catégorie comptable « actif disponible à la vente ». La suppression des options de comptabilisation et l'amélioration de la transparence devraient à l'avenir favoriser l'usage de cet OCI.

En conclusion de la revue de littérature, nous pouvons dégager les enseignements suivants:

- le résultat net est un indicateur clé qu'il convient de ne pas abandonner;
- La volatilité du résultat global donne des informations utiles et sa publication au sein d'un état spécifique est nécessaire ;
- La transparence relative aux composantes du résultat global devrait accroître l'utilité de celui-ci à terme en raison d'une meilleure disponibilité de l'information. La catégorisation des OCI pourrait être améliorée en étant mieux reliée à la gestion des risques et aux transactions sous-jacentes, le cas échéant par le biais d'informations additionnelles publiées dans l'annexe.

Concernant les pistes de recherche, le cadre théorique contractuel de la théorie de l'agence semble plus à même d'expliquer les apports et limites du résultat global. Concernant les liens avec les marchés, analyser la contribution de la volatilité du résultat global est une piste de recherche prometteuse.

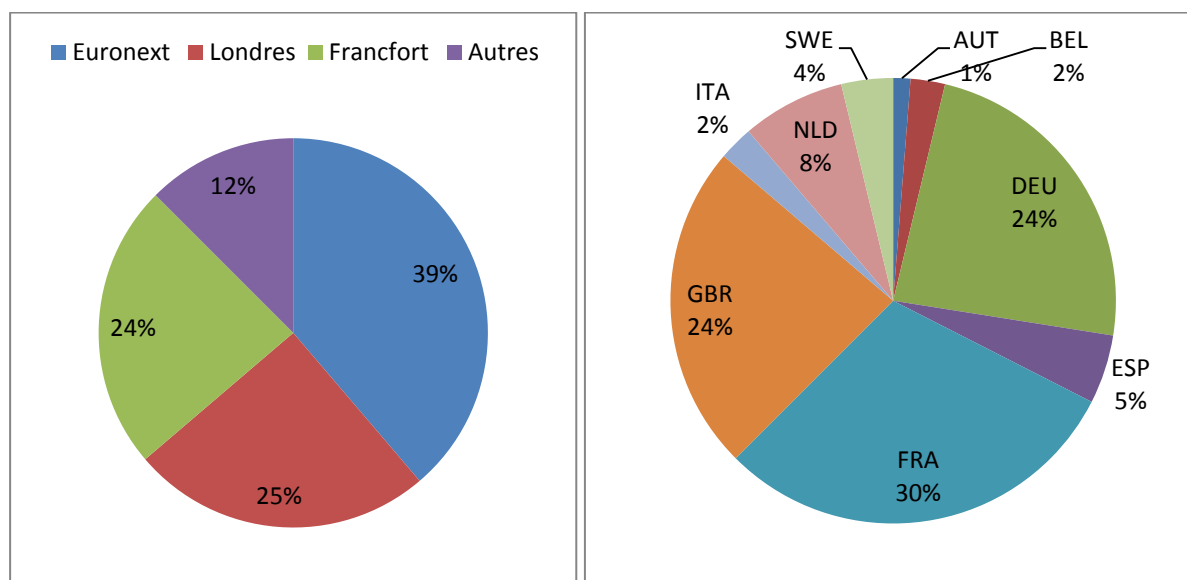
PARTIE 2 : ANALYSE DES OCI POUR UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES EUROPEENNES SUR UNE PERIODE DE 10 ANS.

L'objectif de cette étude empirique est d'analyser les liens entre le résultat global et le résultat net et d'identifier les éventuelles spécificités des OCI (secteur, composantes, sens de la relation avec résultat net et global notamment).

A. Echantillon et méthodologie de l'étude

L'étude porte sur les évolutions des OCI sur 10 ans allant de 2005 à 2014 pour 80 entreprises européennes cotées (détails en annexe 1). L'échantillon initial a été scindé en 4 secteurs d'activité – au sens large – : 9 assureurs, 12 banques, 39 entreprises industrielles et 20 entreprises de services. Une analyse plus fine ne semble pas opportune en raison du nombre limité d'observations disponibles.

Schéma 2 : Lieu de cotation et nationalité des entreprises



Les données ont été collectées manuellement avec l'aide de la SFAF à partir des documents de référence publiés annuellement selon les normes IFRS sur la période considérée par les groupes européens dans la devise de présentation de leurs comptes consolidés. Les données sont celles publiées « *as reported* » par les entreprises. Nous évitons donc deux biais : l'utilisation de données reconstituées « *as if* » (Chambers et al., 2007) et l'accès aux bases de données du marché qui ne sont pas toujours suffisamment précises. Les données collectées ont été transposées sous forme de données de panel pour permettre une analyse des paires (entreprise, année). Nous avons au total 800 observations (entreprise, année). Quatre devises différentes sont utilisées par les entreprises de l'échantillon : EUR, GBP, USD et SEK. Les chiffres initialement en devises étrangères ont été convertis de la manière suivante : les flux ont été convertis aux cours annuels moyens et les positions de bilan aux cours de la date de clôture.

Les OCI et les AOCI ne sont pas toujours disponibles avec une « granularité » suffisante. De ce fait, certains OCI, comme les réévaluations n'ont pas pu être traitées dans l'étude. La présentation des résultats ne portera que sur les composantes les plus significatives identifiées dans la littérature⁷.

En conclusion de la première section :

- **L'échantillon est constitué de 800 observations (80 entreprises européennes sur un période de 10 ans).**
- **La fiabilité des données est accrue en raison d'une collecte manuelle.**
- **Des éléments relatifs aux OCI mais aussi aux AOCI ont été collectés.**

B. Analyse du poids relatif des OCI sur les états financiers.

1. Poids relatif des OCI par rapport au résultat net

Les résultats nets agrégés sur la période de 10 ans représentent 2 287 milliards d'EUR (2 515 milliards d'EUR si on prend la valeur absolue de chaque résultat). Les OCI représentent – 174 milliards (soit - 8% du résultat net) mais 985 milliards en valeur absolue, soit 39 % du résultat net en valeur absolue. De ce fait, si les OCI se compensent d'une période sur l'autre ou d'une entreprise à l'autre, leur poids relatif en valeur absolue sur 10 ans peut être le signe que ces éléments sont à l'origine d'une forte volatilité.

Le tableau 1 présente la part relative en cumul sur les dix ans de l'étude du résultat net, des OCI, des capitaux propres et des AOCI de l'échantillon selon les différents secteurs d'activité identifiés. Les pourcentages pour les OCI et les AOCI sont calculés par rapport à la somme des valeurs absolues (si l'on prend la somme algébrique, le pourcentage exprimé ne correspond pas aux montants) puisque nous avons des éléments positifs ou négatifs selon les secteurs. La répartition des OCI par secteur d'activité est sensiblement différente de celle du résultat net. De façon similaire, la répartition des AOCI par secteur d'activité est différente de celle des capitaux propres. Le stock d'AOCI est relativement important pour les entreprises du secteur de l'assurance (presque 38 % des AOCI pour 11 % des individus de l'échantillon) alors qu'il est faible pour les banques (presque 3 % des AOCI pour 15 % des individus de l'échantillon). Pour les entreprises industrielles et de services les écarts sont moindres. Pour les flux (les OCI), l'écart le plus grand concerne les entreprises industrielles (plus de 60 % des OCI pour moins de 50 % des individus de l'échantillon).

⁷ Bien que disposant d'une information riche sur les aspects fiscaux, ces derniers n'ont pas été intégrés. Les composants sont enregistrés soit net d'impôts, soit en valeur brute avec l'impact fiscal sur une ligne particulière.

Tableau 1 : Poids relatifs des secteurs en pourcentage des valeurs en EUR pour l'échantillon

Secteur d'activité	Nb de groupes étudiés	Résultat net	OCI	Capitaux propres	AOCI
Panel	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Assurance	11,25%	8,04%	10,66%	10,16%	37,81%
Banque	15,00%	21,79%	7,32%	30,19%	3,10%
Industrie	48,75%	51,63%	61,62%	40,44%	43,16%
Services	25,00%	18,54%	20,40%	19,21%	15,93%

Cette première analyse de l'échantillon fait ressortir des disparités sectorielles mais ne permet pas de mettre en évidence des tendances et rend nécessaire une analyse plus détaillée du poids relatif des OCI par rapport au résultat net (Tableau 3) [et des AOCI par rapport aux capitaux propres (Tableau 4)].

Tableau 2 : moyenne et écart-type de l'OCI, du résultat net et du résultat global moyen annuel par secteur d'activité

Millions €	OCI		Résultat net (RN)		Résultat global	
	Moyenne	Ecart-Type	Moyenne	Ecart-Type	Moyenne	Ecart-Type
Panel	-217,4	2358,7	2 859,4	4 490,4	2 642	4 928,8
Assurance	+261,9	2 817,6	2 044,5	2 151,0	2 306,5	3 887,8
Banque	-134,9	3 956,7	4 153,6	3 787,7	4 018,7	5 515,1
Industrie	-348,1	1 736	3 008,9	4 685,5	2 660,9	4 727,8
Services	-227,8	1 841,8	2 158	5 054,4	1 930,2	5 214,4

Le tableau 2 rend compte des moyennes et des écarts-types (σ) (intégrant à la fois les effets entités et années) des indicateurs pour les observations (entreprise-année) et confirme de fortes disparités du résultat net et des OCI selon les secteurs. Les écarts-types sont du même ordre de grandeur pour le résultat net et les OCI alors que les écarts-types des OCI représentent 10 à 30 fois la moyenne des OCI mais seulement 0,9 et 1,6 fois la moyenne du résultat net. La volatilité du résultat global qui ajoute les OCI au résultat net est en conséquence plus élevée que celle du résultat net. En cas de variation extrême, si les OCI co-varient en sens opposé au résultat net, ils peuvent ponctuellement avoir un impact neutre sur le résultat net puisque le montant moyen des écarts-types des OCI est presque égal au montant de la moyenne du résultat net.

Pour le panel, le ratio écart-type / moyenne du résultat global est de 1,87 fois le résultat global contre 1,57 pour le résultat net et près de 11 fois pour les OCI ($\sigma(\text{OCI}) = -10,85$ moyenne (OCI)). Les OCI sont donc très volatils et accroissent la volatilité du résultat global.

Pour les banques, l'écart-type du résultat global représente 1,37 fois la moyenne du résultat global contre 0,91 pour le résultat net et 29 fois pour les OCI. Le résultat net est donc peu volatil alors que les OCI sont extrêmement volatils et accroissent donc fortement la volatilité du résultat global

Pour les assureurs, l'écart-type du résultat global représente 1,68 fois la moyenne du résultat global contre 1,05 pour le résultat net et presque 11 fois pour les OCI. Le résultat net est donc peu volatil alors que les OCI sont donc très volatils et accroissent donc fortement la volatilité du résultat global

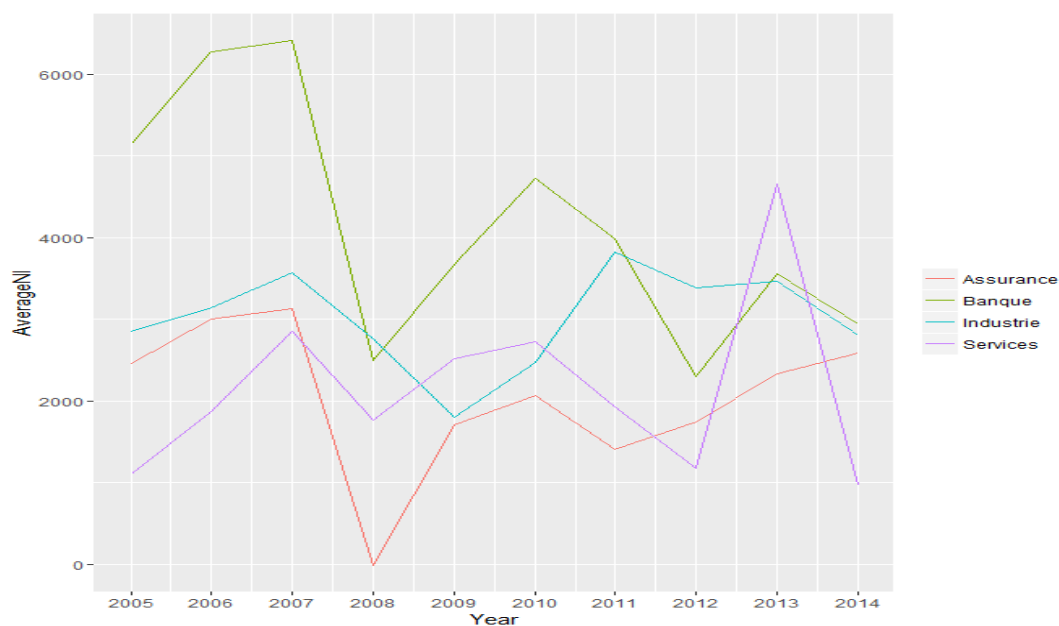
Pour les entreprises industrielles, l'écart-type du résultat global représente 1,78 fois la moyenne du résultat global contre 1,56 pour le résultat net et seulement 5 fois pour les OCI. Le résultat net est assez peu volatil alors que les OCI sont plus volatils. Néanmoins, la volatilité du résultat global est du même ordre de grandeur que celle du résultat net.

Pour les entreprises de services, l'écart-type du résultat global représente 2,7 fois la moyenne du résultat global contre 2,34 pour le résultat net et seulement 8 fois pour les OCI. Le résultat net est donc peu volatil alors que les OCI sont donc très volatils et accroissent faiblement la volatilité du résultat global

Les résultats ci-dessus indiquent à ce stade:

- **qu'il existe une forte volatilité des OCI pour toutes les observations par secteur, tout en ne sachant pas si cette volatilité est imputable aux entreprises ou aux années étudiées ;**
- **que l'excès de volatilité des OCI contribue largement à celle du résultat global pour les banques et les assureurs.**

Graphique 1 : Evolution de la moyenne du résultat net sectoriel annuel



Le graphique 1 montre que la moyenne des résultats nets sectoriels évolue selon une tendance similaire jusqu'en 2011 (Pic en 2007, chute en 2008 puis remontée jusqu'en 2010 avec une baisse en 2011 qui se poursuit en 2012). L'année 2013 marque le début d'une période de décorrélation entre d'une part les entreprises du secteur des assurances et les banques, et d'autre part les industries et services. La comparaison de ce graphique avec le graphique 2 ci-dessous montre que la volatilité des OCI totaux est très différente de celle du résultat net dans chaque secteur d'activités et pour chaque année.

Graphique 2 : Fluctuation des moyennes annuelles des OCI (en MEUR)



L'analyse de l'annexe 4 montre que l'écart interquartile est relativement faible [-580 ; +328], c'est-à-dire moins de 1 milliard alors que l'écart entre le maximum et le minimum pour toutes les observations (qui correspond au secteur bancaire) est de l'ordre de 30 milliards.

Tableau 3 : OCI en pourcentage du résultat net par secteur

Secteurs	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyenne
Panel	21%	-4%	-13%	16%	29%	23%	-4%	-1%	-40%	6%	3%
Assurance	48%	-32%	-33%	6%	324%	58%	166%	62%	-83%	145%	66%
Banque	19%	-7%	-25%	61%	-31%	15%	-79%	66%	-107%	180%	9%
Industrie	19%	-4%	-10%	22%	-4%	8%	-15%	-26%	-32%	-6%	-5%
Services	0%	-12%	-30%	-75%	-32%	3%	-29%	-55%	-65%	-98%	-28%

Les OCI diminuent le résultat net certaines années (2006 à 2007 puis 2011 à 2013) mais l'augmentent les autres années. En 2009, il y avait un impact positif représentant 29 % du résultat net. En 2013 les OCI représentent 40 % du résultat net mais seulement 6 % l'année suivante. **Le panel (Tableau 3) montre la volatilité du poids relatif des OCI par rapport au résultat net.** En revanche, il est important de souligner que la moyenne des OCI sur la période est de 3 % du résultat net : les impacts se compensent largement au cours des dix années pour le panel. En revanche, des différences notables entre les secteurs et les années existent. Les OCI sont donc très volatils.

Pour résumer :

- à l'exception du secteur des assurances (où les OCI représentent en moyenne 66 % du résultat net), les OCI ont un signe opposé (négatif) au résultat net et correspondent à une destruction de valeur.
- que l'excès de volatilité des OCI moyens par rapport à la volatilité du résultat net moyen se retrouve toujours dans la volatilité du résultat global.

2. Poids relatif des AOCI dans les capitaux propres.

Cette partie quantifie les impacts des AOCI sur les capitaux propres.

Tableau 4 : moyenne et écart-type de l'AOCI, des capitaux propres hors AOCI et des capitaux propres moyens par secteur sur la période

Millions €	AOCI		Capitaux propres - AOCI		Capitaux propres	
	Moyenne	Ecart-Type	Moyenne	Ecart-Type	Moyenne	Ecart-Type
Panel	42,16	3089,0	24347,5	26336,2	24389,6	26424,7
Assurance	1880,7	3182,6	20142,1	15701,5	22032,8	17391,2
Banque	-116,21	4100,63	49207,9	31161,3	49091,7	30124,3
Industrie	-499,0	2229,1	20095,0	25905,8	20594,0	25739,8
Services	360,0	3431,6	18642,7	18467,4	19002,7	19868,6

Le tableau 4 fait ressortir un effet très marginal des AOCI sur le montant des capitaux propres moyens (incidence inférieure à 0,017 %) sur une période de 10 ans pour tout l'échantillon. Le rapport de l'écart-type rapporté à la moyenne est identique pour les capitaux propres corrigés des OCI et pour les capitaux propres publiés. L'effet agrégé des OCI est quasiment nul. Comme l'écart-type des AOCI représente plus de 73 fois le montant moyen des AOCI et que les observations (entreprise, année) sont très éloignées de cette moyenne, une analyse par secteur et par année est nécessaire.

Nous constatons pour le secteur de l'industrie que la volatilité des AOCI est relativement importante puisque l'écart-type moyen représente 4,4 fois le montant des AOCI moyens (moyenne = -4,4 σ). Cet effet reste en moyenne marginal, les AOCI représentant seulement 2,5 % des capitaux propres moyens. Le rapport entre de l'écart-type rapportée à la moyenne passe 1,28 à 1,24.

Dans le secteur des services, les AOCI ont un impact légèrement positif sur les capitaux propres. Ils représentent 1,9 % des capitaux propres en valeur. La volatilité des AOCI est relativement importante (moyenne = 9,5 σ).

Pour les banques, une réduction de la volatilité des capitaux propres se fait jour après prise en considération des OCI. Le rapport, pour les capitaux propres, de l'écart-type rapportée à la moyenne passe 0,63 à 0,61 après prise en compte des AOCI. L'effet est négatif mais très marginal car le montant moyen des OCI représente un peu plus de 0,25 % des capitaux propres moyens. Les AOCI représentent de l'ordre de 0,027 % du montant des capitaux propres ; autrement dit, l'impact est neutre. Sur la période considérée pour notre échantillon les effets se compensent. Néanmoins, il y a une très forte volatilité des AOCI (moyenne = -35,2 σ).

Le secteur de l'assurance est très singulier par rapport aux autres. Le poids relatif des AOCI par rapport au montant des capitaux propres est élevé puisqu'il représente plus de 8,5 % ; un pourcentage 40 fois supérieur à celui du panel et de ceux des autres secteurs. En revanche, l'écart-type des AOCI ne représente que 1,7 fois la moyenne des AOCI (moyenne = -1,7 σ). L'effet est donc commun à la plupart des observations.

Lorsque l'on compare la volatilité des AOCI avec la volatilité des OCI par secteur en classant les secteurs par ordre décroissant de volatilité, nous obtenons les résultats suivants : banque, assureurs, services et industries pour les flux et banque, industrie, services et assureurs pour les stocks. A l'exception remarquable des banques, des OCI volatiles n'impliquent pas nécessairement des AOCI volatiles.

Les résultats ci-dessus indiquent qu'il existe une très forte volatilité des AOCI pour les banques, une volatilité qui reste élevée pour les services, moindre pour les entreprises industrielles et faible pour les assureurs.

Tableau 5 : AOCI en pourcentage des capitaux propres groupe

Années	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyenne
Panel	3,8%	2,2%	1,6%	-6,2%	-2,5%	0,5%	-0,8%	-1,5%	-4,7%	-5,0%	-1,3%
Assurance	15%	10%	5%	-10%	2%	7%	7%	13%	5%	13%	7%
Banque	8%	6%	4%	-10%	-2%	0%	-1%	1%	-3%	2%	0%
Industrie	0,3%	-0,3%	0,4%	-5,8%	-3,7%	-1,1%	-3,1%	-6,2%	-7,5%	-11,3%	-3,8%
Services	3,4%	1,6%	1,5%	-3,4%	-2,7%	1,6%	0,8%	0,2%	-4,1%	-3,8%	-0,5%

En premier lieu, on constate que les effets des AOCI sur le montant des capitaux propres étaient positifs avant la crise de 2008 et sont négatifs depuis 2009, à l'exception de l'année 2010 pour le panel. Les AOCI contribuent toutefois à augmenter les capitaux des sociétés d'assurance sur la période sauf en 2008 (point de départ de la crise financière). Cela s'explique probablement par les plus-values latentes constatées sur les éléments de portefeuilles obligataires classés en « actifs disponibles à la vente » en raison de taux bas (confirmation avec le graphique spécifique AFS). Sur la période étudiée, la moyenne du ratio AOCI/ Capitaux propres est nulle pour les secteurs de la banque et des services.

En conclusion de la deuxième section, nous constatons que :

- La valeur moyenne des OCI est très inférieure à la valeur moyenne du résultat net.
- Les OCI ont généralement un effet négatif sur le résultat net, sauf pour le secteur des assurances (où, par ailleurs, les AOCI ont un effet positif sur les capitaux propres) ;
- Les évolutions du résultat net et des OCI sont différenciées selon les secteurs ;
- La volatilité du résultat global est toujours plus élevée que la volatilité du résultat net. Les OCI accroissent donc la volatilité du résultat⁸.
- La volatilité des OCI d'une année sur l'autre est généralement forte ;
- Les OCI des secteurs banques et assurances ont des écarts-types de valeurs très importantes laissant supposer une plus forte volatilité pour ces deux secteurs.

C. Le poids relatif des composantes dans les OCI

L'objectif de cette partie est d'étudier le poids relatif des composantes dans les OCI totaux. Dans un premier temps, nous estimons les corrélations entre les différentes composantes et les OCI pour notre échantillon. Ensuite, nous comparons ces corrélations avec celles issues d'études similaires réalisées sur des échantillons différents (entreprises américaines et entreprises néo-zélandaises). Un coefficient de corrélation décrit la force et le sens de la relation entre deux variables en mesurant l'étendue avec laquelle deux variables varient ensemble.

1. Le poids relatif des OCI en Europe.

Nous analysons le poids relatifs de chaque composante par rapport au montant total des OCI. Nous évaluons ce poids en analysant les montants et les corrélations.

Poids relatif en valeur. Le tableau 6 donne plusieurs informations pour juger du poids relatif de chaque élément d'OCI. La somme donne une valeur compensée des flux (les plus et les moins s'annulant) tandis que la somme des valeurs absolues indique la valeur cumulée des flux. Ce dernier chiffre permet de mesurer les enjeux en termes d'impact potentiel de chaque élément de l'OCI.

Tableau 6 : Les poids relatifs des OCI (en millions d'EUR)

	OCI	PEN	CFH	FCT	AFS	EM	TAX	OTH
Σ	-173 920	-156 003	-24 921	-76 858	+50 116	-7 317	35 458	5 608
Σ (abs)	984 526	293 938	181 983	587 378	489 731	29 850	183 302	15 823
Σ / Σ (abs) en %	-17,7	-53,1	-13,7	-13,1	10,2	-24,5	19,0	35,4

Ce tableau indique la somme algébrique Σ et la somme des valeurs absolues Σ (abs) pour le panel. La troisième ligne du tableau donne le pourcentage de la somme rapportée à la somme des valeurs absolues.

⁸ La volatilité est la volatilité de toutes les observations (entreprise-année) et intègre donc l'effet année et l'effet entreprise.

Une valeur absolue élevée est un indicateur des enjeux monétaires. Les mouvements de valeur des FCT d'un montant de près de 587,4 milliards représentent 60 % des variations de valeur absolue de l'OCI, 50 % pour les AFS, 30 % pour les PEN et 18 % pour les CFH et les TAX. Le rapport des deux sommes est un indicateur de l'importance relative et la conséquence de compensations entre des effets positifs et négatifs. Cet indicateur rend compte des impacts potentiels et non anticipés d'un OCI individuel sur le montant des OCI totaux. Les pourcentages obtenus pour cet indicateur permettent d'ordonner les OCI selon un ordre d'importance décroissante : les instruments financiers (AFS), les effets « change » (FCT), les engagements de retraite (PEN) puis finalement les couvertures des flux de trésorerie (CFH).

La variable PEN joue essentiellement à la baisse alors que les variables CFH, FCT et AFS ont des impacts à la hausse et à la baisse puisque leur somme est très inférieure à la somme des valeurs absolues. Ainsi, le solde final ne représente que 10 % des mouvements pour les AFS.

Poids relatif en mouvement. Le tableau 7 ci-après donne les coefficients de corrélation – mesure de l'intensité de la liaison entre deux variables - de *Pearson* pour le panel et chaque secteur. Une agrégation des secteurs industriels et de services, appelé « non financier » a été réalisée afin de comparer ultérieurement ces résultats avec le test de *Pearson*.

Tableau 7 : Statistiques de corrélation (Test de Pearson) entre l'OCI et ses 4 principales composantes.

	PEN	CFH	FCT	AFS
Panel	0,29**	0,21**	0,70**	0,70**
Assurance	-0,29**	0,11	0,60**	0,93**
Banque	0,00	0,12	0,70**	0,85**
Industrie	0,58**	0,35**	0,75**	0,21
Services	0,27**	0,15*	0,79**	0,49
Non fin. Europe	0,49**	0,29**	0,76**	0,34**

*Ce tableau présente les statistiques de corrélations de Pearson pour notre échantillon (N = 800) de 2005 à 2014. PEN correspond à l'OCI des engagements de retraite, CFH à celui des couvertures des flux de trésorerie, FCT à la plus ou moins-value latente liée à la conversion des filiales et AFS aux actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance. * indique une significativité statistique à 5 % et ** une significativité statistique à 10 %.*

Les résultats indiquent que le montant des OCI co-varie essentiellement avec la variation des effets de change (FCT) et les plus et moins-values sur les actifs disponibles à la vente (AFS). Le coefficient de détermination est de 0.49 pour ces deux variables. Chacune de ces deux variables, considérées séparément, explique près de la moitié des OCI totaux quel que soit le secteur d'appartenance. L'effet change explique 36 % des AOCI totaux pour les d'assureurs, 49 % pour les banques, 56 % pour les entreprises industrielles mais près de 63 % pour les entreprises de service. Ainsi les entreprises non financières (industrielles et de services) apparaissent fortement exposées au risque de change.

La variable AFS (86,5 %) est très importante pour les entreprises d'assurance et important 72,25 % pour les banques. Cela s'explique probablement par le fait qu'elles sont particulièrement exposées au risque de taux d'intérêt par leurs portefeuilles obligataires. Pour les banques, il s'agit plus probablement d'une exposition accrue au risque de marché.

Les effets actuariels des retraites contribuent à 33,67 % du montant total de l'OCI dans le secteur de l'industrie. Le coefficient de détermination, de l'ordre de 8 %, est très marginal pour les assurances et les services.

Ces résultats montrent que, dans certains secteurs, une composante de l'OCI peut être dominante et permettre de caractériser le secteur. On peut en conclure une exposition particulière de celui-ci à certains types de risques.

2. Comparaison avec les études antérieures.

Cette comparaison a pour objectif d'identifier si les résultats sont propres à l'échantillon ou peuvent, dans une certaine mesure, être généralisés. Nous les comparons avec ceux des études de Black et Bradbury (Black, 2016; Bradbury, 2016). Ces deux études de référence analysent les corrélations et la volatilité des OCI respectivement dans un contexte américain et néo-zélandais. Black analyse les corrélations en utilisant les données américaines de *Compustat Industrial* et *Compustat Banks* en appliquant le test de *Pearson* et Bradbury analyse les corrélations au sein d'un échantillon d'entreprises néo-zélandaises (test de *Spearman* réalisé avec un résultat global ajusté qui exclut les réévaluations et un résultat non ajusté⁹).

Les corrélations ont été analysées pour les quatre principales composantes d'OCI liées :

- aux retraites (PEN),
- aux couvertures des flux de trésorerie (CFH),
- aux effets des conversions des filiales (FCT),
- aux actifs disponibles à la vente (AFS),

La catégorie « autres », telle que publiée, n'est pas homogène d'une étude à l'autre et a donc été exclue de notre comparaison. Nous n'avons pas étudié les écarts de réévaluation des actifs qui apparaissent dans l'étude néo-zélandaise.

⁹ La corrélation de Pearson évalue la relation linéaire entre deux variables continues. Le changement d'une variable est associé avec un changement proportionnel de l'autre variable. La corrélation de Spearman évalue la relation monotone entre deux variables continues ou ordinales. Les variables évoluent ensemble mais pas nécessairement à un taux constant. Cette corrélation utilise le rang des variables.

Tableau 8 : Statistiques de corrélation (Test de *Pearson*) entre l'OCI et ses 4 principales.

	PEN	CFH	FCT	AFS
Banques Europe	0,00	0,12	0,70**	0,85**
Non fin. Europe	0,49**	0,29**	0,76**	0,34**
Non fin US	0,46*	0,22*	0,63*	0,63*
Banques US	0,44*	0,11*	0,54*	0,85*

Ce tableau présente les statistiques de corrélations de *Pearson* pour notre échantillon (N = 800) de 2005 à 2014 et l'échantillon américain (N=0). La statistique de *Pearson* est utilisée dans les deux cas. * indique une significativité statistique à 5 % et ** une significativité statistique à 10 %.

La comparaison des banques européennes et américaines. Concernant les AFS, on constate que la corrélation indiquée dans la colonne AFS est similaire en Europe et aux États-Unis (le coefficient de corrélation est de 0,85) La corrélation de 0,70 pour le CFH pour notre échantillon signifie que les effets de change jouent pour 49 % sur le montant des OCI. Pour les banques américaines, le coefficient tombe à 0,54 soit un effet limité de 29 %. La corrélation est identique pour les couvertures des flux de trésorerie (CFH) avec respectivement 0,12 et 0,11 mais elle est marginale (effet de l'ordre de 1%). Les autres éléments ne sont pas significatifs et ne sont pas corrélés avec le montant de l'OCI total.

La comparaison des entreprises non financières. Les ordres de grandeurs sont comparables dans les deux zones géographiques pour les retraites (PEN), les couvertures des flux de trésorerie (CFH) et les effets changes (FCT). Les variations de valeurs liées aux engagements de retraites (PEN) sont corrélées avec les OCI (0,49 en Europe et 0,46 aux États-Unis voir tableau 8) Les retraites représentent respectivement 21 et 24 % de l'OCI total en Europe et aux États-Unis. Les gains et les pertes associés aux couvertures des flux de trésorerie sont fortement corrélés avec l'OCI dans tous les cas. Concernant le secteur industriel, le coefficient de 0.58 signifie que cet OCI contribue à hauteur de 33 % à l'OCI global.

Le tableau 9 indique les corrélations – mesure de l'intensité de la liaison entre deux variables – de *Spearman* en les comparant avec les résultats néo-zélandais et européens.

Tableau 9 : Statistiques de corrélation (Test de *Spearman*) entre l'OCI et ses 4 principales composantes.

	PEN	CFH	FCT	AFS
Nouvelle-Zélande (industries et services)	0,043	0,391*	0,685*	0,136*
Europe - Industrie	0,266**	0,114	0,626**	0,127
Europe - Services	0.152	0 ,224	0,622**	0,399*

Le tableau présente les corrélations de Spearman. Les coefficients présentés correspondent au Rho de Spearman. Les variables sont les mêmes que dans le tableau précédent.

La corrélation est forte uniquement pour les FCT pour tous les échantillons. L'OCI le plus important pour les entreprises industrielles et de services est celui lié aux effets de change. Pour les autres variables, les résultats sont contrastés : PEN a un effet significatif pour les entreprises industrielles européennes, CFH a un effet modéré pour les entreprises néo-zélandaises uniquement et AFS est faiblement corrélé pour les entreprises de services de l'échantillon européen. De surcroît, les corrélations sont très faibles ou inexistantesⁱ.

Dans l'étude néo-zélandaise, le poste le plus corrélé avec le résultat global est (FCT) avec un coefficient corrélation de 0,685. Les résultats de notre échantillon sont du même ordre de grandeur, avec un coefficient de corrélation de 0,62 pour l'industrie et les services.

En conclusion de la troisième section, nous constatons que :

- **Globalement, l'OCI est très lié aux AFS et aux FCT. Chaque OCI considéré individuellement montre que les impacts sont spécifiques aux secteurs pour les AFS et les PEN mais concernent tous les secteurs pour les FCT.**
- **Pour tous les échantillons, les composantes liées aux écarts de change sont statistiquement et significativement reliés au total de l'OCI. La composante liée aux actifs disponibles à la vente (AFS) est fortement corrélée avec l'OCI pour les banques et les assureurs européens. Pour les banques, cette conclusion rejoint celle de l'étude américaine. L'OCI lié aux retraites (PEN) est significatif pour les entreprises industrielles européennes et américaines. Une explication est à rechercher probablement dans le profil des employés, les tables statistiques utilisées et l'âge des entreprises concernées.**

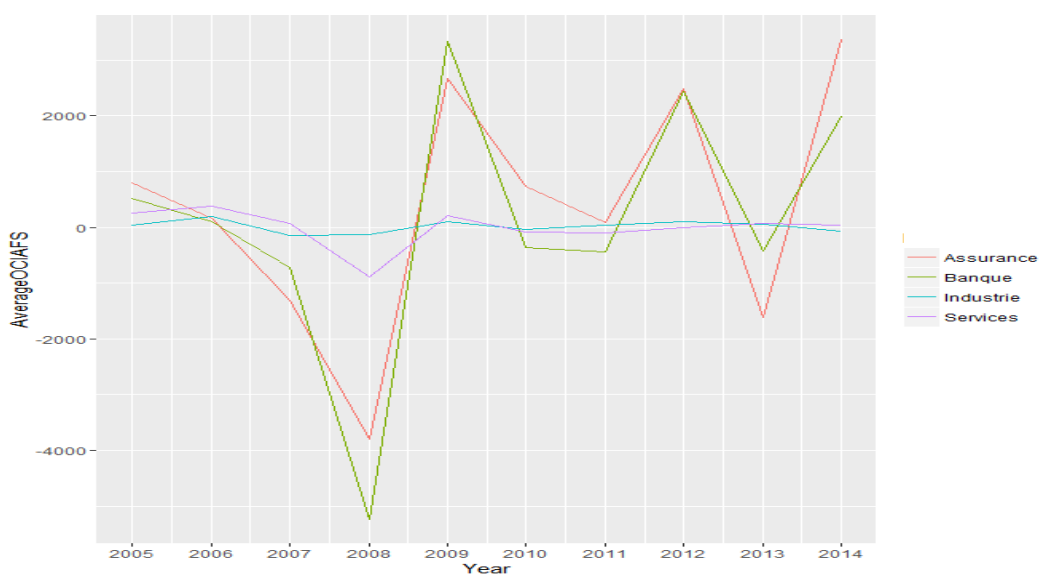
D. Analyse détaillée des composantes des OCI par année et par secteurs

L'analyse précédente fait ressortir des corrélations entre les OCI totaux d'un secteur et certaines de ses composantes. Dans cette partie, nous allons analyser plus en détail, pour chaque secteur, les 4 composantes qui ont un impact matériel : celles liées aux actifs disponibles à la vente, aux couvertures des flux de trésorerie, aux effets des devises et aux retraites.

Les analyses suivantes font ressortir d'éventuels facteurs sectoriels ou conjoncturels.

1. Les gains et pertes non réalisés sur les actifs disponibles à la vente (AFS) (IAS39.55).

Graphique 3 : Evolution temporelle des OCI liés aux AFS par secteur



Analyse des secteurs. Le montant moyen de la composante des OCI liée aux actifs disponibles à la vente (AFS) est 12 fois plus élevé pour les banques (120 millions d'EUR) et 32 fois pour les assureurs que pour les entreprises industrielles et de services (avec un ordre de grandeur de la moyenne autour de 10 millions d'EUR). La médiane est de zéro pour les entreprises industrielles et de services. Elle est très légèrement positive pour les institutions financières. L'intervalle interquartile permet de discriminer les différents secteurs : 15 millions d'EUR pour les entreprises industrielles, 35 millions pour celles de services mais 1,5 milliards pour les assureurs où les banques. En revanche, concernant les valeurs extrêmes, les écarts sont bien moindres avec respectivement 5, 15, 20 et 30 milliards. Cet élément de l'OCI caractérise donc t les institutions financières. L'écart type est de plus de 3 milliards pour les banques et les assureurs, 950 millions pour les services et 425 millions pour l'industrie (Annexe 4). L'écart-type de chaque secteur rapporté à la moyenne de chaque secteur – écart type relatif – rend compte de la variabilité des observations au sein d'un secteur. Pour les AFS, les résultats suivants : 35,7 pour l'industrie, -123 pour les services, 8,5 pour les assureurs et 28,2 pour les banques. Le chiffre est de 27,7 pour le panel. Ces constats sont la preuve d'une forte hétérogénéité des entreprises de service face aux AFS alors que le chiffre des assureurs indique une homogénéité. Cette composante de l'OCI est particulièrement caractéristique des assureurs.

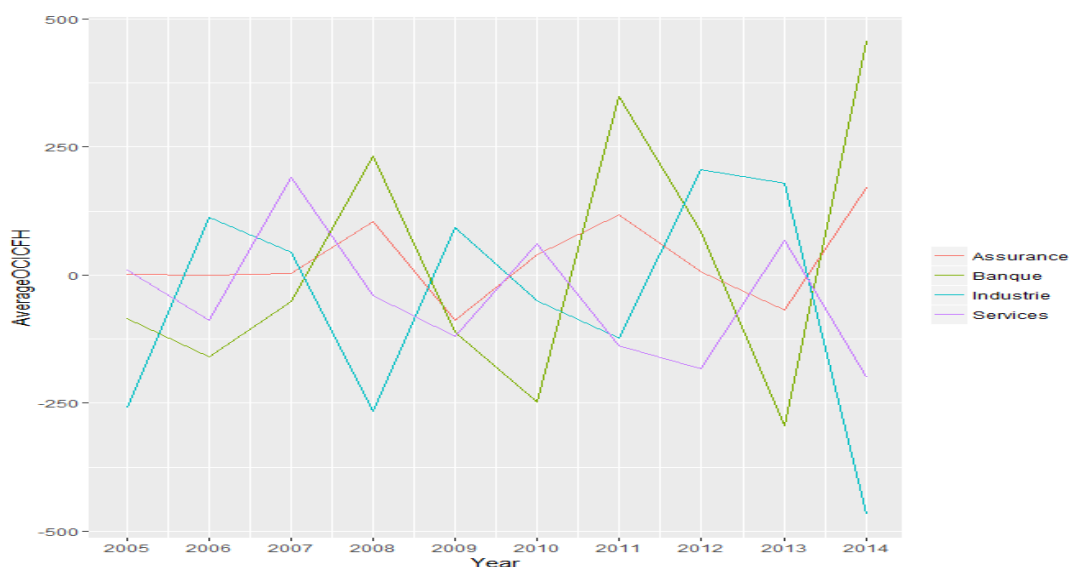
Analyse des années. Le graphique fait ressortir des successions de hausses et de baisses du montant moyen : baisse pour atteindre un montant très négatif en 2008, puis hausse en 2009, baisse en 2010 et 2011, hausse en 2012, baisse en 2013 – plus forte pour les banques – puis hausse en 2014. Le montant de la moyenne est compris dans une fourchette allant de -1505 à 899 millions d'EUR en 2009. La médiane est proche de zéro pour la plupart des années, à l'exception de 2008 et 2009. En 2008, 75 % des observations correspondent à des montants négatifs et en 2009 plus de 75 % des observations correspondent à des montants positifs. Le minimum de -17,9 milliards en 2008 et le maximum de 15,5 milliards en 2009 correspondent à des banques. L'annexe 5 donne les statistiques. La moyenne des écarts types par secteur est de 1942 millions alors qu'elle est de 1406 millions par année. La volatilité intra-sectorielle est plus importante que la volatilité temporelle pour cet OCI. La volatilité pour le panel de 1740 millions est inférieure à la volatilité par secteur.

En conclusion, cet élément d'OCI est caractéristique des secteurs banques et assureurs et est soumis à des fluctuations importantes d'une année sur l'autre.

2. Les effets des portions efficaces des couvertures des flux de trésorerie en régime de comptabilité de couverture (IAS 39.95).

Analyse des secteurs. Le montant moyen de la composante des OCI liées aux couvertures des flux de trésorerie sont du même ordre de grandeur entre 17 et 53 millions. Ils sont presque deux fois plus élevés pour l'industrie et les services que pour les assureurs et les banques, mais aucune tendance ne se dégage pour un secteur particulier. L'impact est successivement positif ou négatif pour tous les secteurs. La médiane est nulle pour tous les secteurs et légèrement négative pour les banques (il y a autant d'individus en pertes latentes que d'individus en gains latents)., L'intervalle interquartile est de 72 millions pour les entreprises industrielles ; il est de 125 millions pour celles de services, de 2 millions pour les assureurs et de 300 millions pour les banques. Cet OCI est sans impact pour la moitié des assureurs de l'échantillon. Le minimum et le maximum concernent l'année 2014 et sont respectivement de -6,39 milliards pour une entreprise industrielle et 3,3 milliards pour une banque. Globalement les impacts en valeurs sont moins importants que pour les autres éléments d'OCI. Les écarts types (Annexe 5) montrent que les banques et les entreprises industrielles sont potentiellement assez impactées. L'écart-type relatif de chaque secteur pour les CFH donne les résultats suivants 13,7 pour l'industrie, 8,28 pour les services, 7,58 pour les assureurs et 41,43 pour les banques. Les banques et les entreprises industrielles sont plus diversement impactées. En 2014, apparaît une opposition entre le secteur financier et le secteur industriel et de services.

Graphique 4 : Evolution temporelle des OCI liés aux couvertures des flux de trésorerie par secteurs



Analyse des années. La moyenne est de – 190 millions en 2014 et de + 68 millions en 2012. Les montants sont négatifs (6 années) et positifs (4 années). Son maximum est atteint en 2014 et son minimum en 2007. Ce poste peut varier de façon non négligeable chaque année. Ce poste est marqué par des valeurs extrêmes qui traduisent la volatilité des éléments couverts pour certaines entreprises. L'année 2014 est marquée par une très forte volatilité puisqu'elle comprend les deux extrêmes qui sont deux entreprises industrielles.

La moyenne des écarts types par secteur pour les CHF est de 504 millions alors qu'elle est de 554 millions par année. La volatilité intra-sectorielle est moindre que la volatilité temporelle pour cet OCI. Il n'y a pas d'effet sectoriel discriminant. En conclusion, cet OCI concerne tous les secteurs ; les assureurs ne semblent pas tous concernés¹⁰. Il est soumis à des fluctuations importantes d'une année sur l'autre sans qu'une tendance ne se dégage.

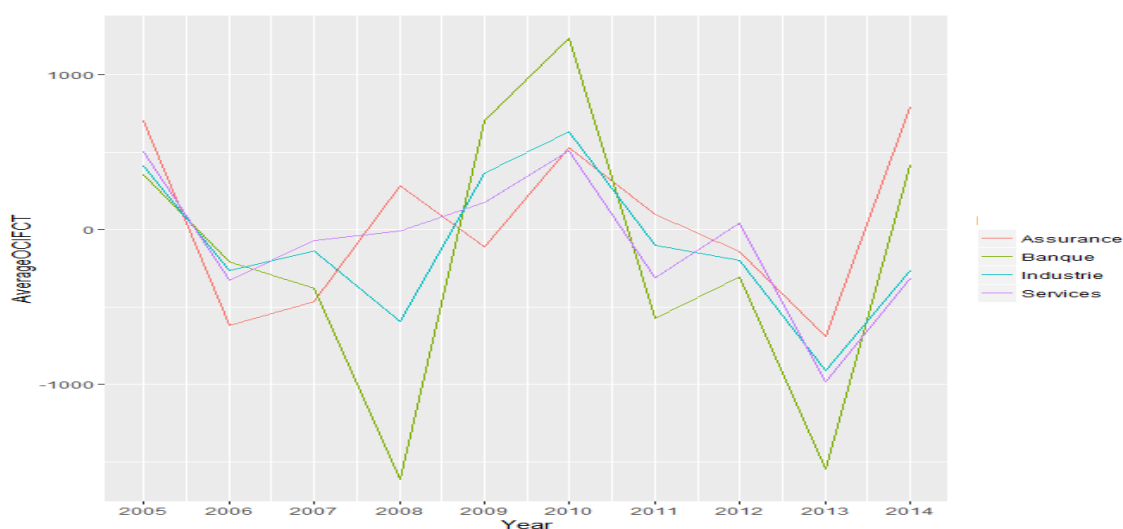
3. Les gains et les pertes de change

Analyse des secteurs. La moyenne de chaque secteur rapportée à la moyenne du panel (de l'ordre de 100 millions) donne un coefficient de + 0,4 pour les assureurs et de -2 pour les banques (Annexe 5). L'écart-type est proche pour les entreprises industrielles (1536 millions) et de services (1206 millions). En revanche, il est plus élevé pour les banques (2041 millions) que pour les assureurs (874 millions). Les gains et les pertes sont relativement symétriques.

¹⁰ Les couvertures des taux d'intérêts se font probablement par le biais d'instruments enregistrés en AFS.

Les intervalles interquartiles s'échelonnent de 340 millions pour les entreprises de services, 540 pour les entreprises industrielles, 600 millions pour le secteur de l'assurance et 1 milliard pour les banques. L'écart-type relatif de chaque secteur pour les FCT donne les résultats suivants 11,3 pour l'industrie, 19,5 pour les services, 23,1 pour les assureurs et 10,7 pour les banques. Les entreprises de services et les assureurs sont plus diversement impactés.

Graphique 5 : Evolution temporelle des OCI moyens par secteurs liée aux plus et moins-values latentes sur les éléments en devises



Analyse des années. La moyenne est de – 1 milliard en 2013 et de + 680 millions en 2010. Les montants sont négatifs sur 6 années et positifs sur 4 années. Son maximum et son minimum sont atteints en 2008. Ce poste peut varier de façon non négligeable chaque année. L'écart type est maximum en 2008 et minimum en 2012. Ce poste est marqué par des valeurs extrêmes qui traduisent la volatilité des éléments couverts pour certaines entreprises. L'année 2014 est marquée par une très forte volatilité puisqu'elle comprend les deux extrêmes qui sont deux entreprises industrielles.

La moyenne du montant des écarts types par secteur pour les FCT est de 1414 millions alors qu'elle est de 1239 millions par année. La volatilité intra-sectorielle est plus importante que la volatilité temporelle pour cet OCI mais il n'y a pas d'effet sectoriel qui se dégage.

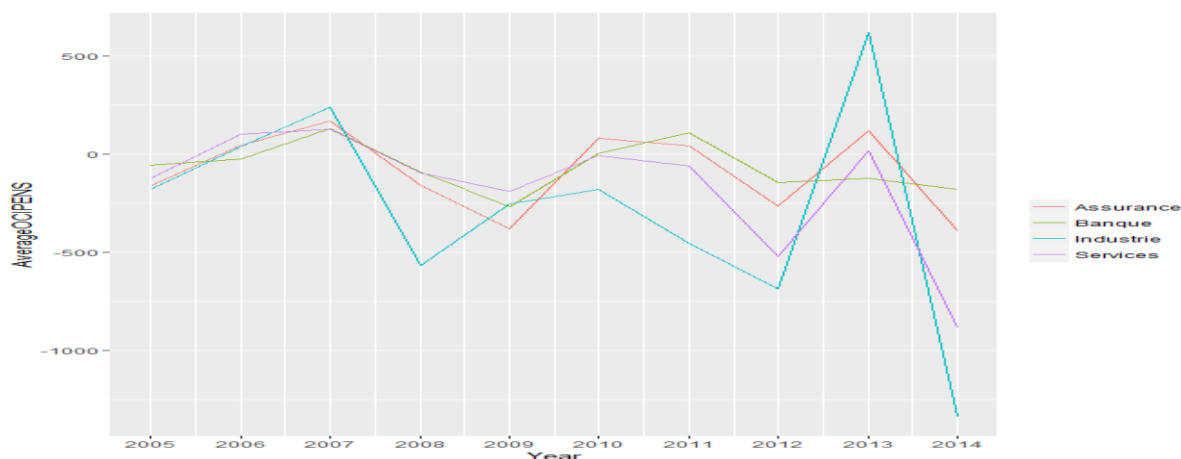
Les OCI liés aux devises suivent une tendance générale indépendante du secteur puisque les 4 secteurs varient dans le même sens, à l'exception de l'année 2008. Les variations traduisent une exposition aux variations de la valeur des devises des années étudiées.

4. Les engagements de retraite.

Analyse des secteurs. La moyenne est négative, sauf pour les entreprises de services où elle est légèrement positive ; respectivement -276 millions pour les entreprises industrielles, + 23,75 pour les entreprises de services, -89,33 millions d'euros pour les sociétés d'assurance et 64,32 millions d'euros pour les banques. L'écart type est cependant plus important pour les entreprises industrielles (plus de 1 milliards d'EUR contre 684 millions pour les services, 549 millions pour les assureurs et 428 millions pour les banques). La médiane est égale à zéro et les intervalles interquartiles sont très proches de zéro.

Ainsi, les effets sur les banques, les entreprises de services et les assureurs sont négligeables pour la moitié des observations et relativement concentrés sur les observations extrêmes. La moitié des entreprises industrielles a des écarts actuariels compris entre [- 300 ; + 6] millions d'euros. Les effets sont positifs pour un peu plus de 25 % des entreprises de l'échantillon. Les secteurs sont diversement impactés par cet OCI.

Graphique 6 : Evolution temporelle des OCI liés aux engagements de retraites par industrie



Analyse des années. Les moyennes sont négatives 7 années sur 10. L'analyse simultanée du montant de la médiane et des intervalles interquartiles montre que l'OCI est négatif pour au moins 75 % des entreprises en 2005. Il est négatif pour 50 % des entreprises en 2006 et 2007. En 2014, les montants des écarts actuariels sont encore plus négatifs que les autres années. Cela est peut-être imputable aux effets des taux d'intérêts faibles sur l'évaluation de la dette qui est actualisée. La comparaison des années peut être biaisée par les changements de méthode comptable¹¹. Les valeurs extrêmes concernent la même entreprise industrielle avec un maximum de +4764 millions d'euros en 2013 et un minimum de -8430 millions d'euros en 2008.

La moyenne des écarts types par secteur des PEN est de 704 millions alors qu'elle est de 755 millions par année. La volatilité intra-sectorielle est plus faible que la volatilité temporelle pour cet OCI. Il n'y a pas d'effet sectoriel.

¹¹ En effet, 23 entreprises (soit 29% de l'échantillon) appliquaient la méthode du corridor en 2005 (2 entreprises du secteur de l'assurance, 6 banques, 10 entreprises industrielles et 5 entreprises de services). Renault a arrêté dès 2006, l'Oréal fin 2007, Danone et BBVA en 2010, Total, Daimler et EDF en 2011. Les autres entreprises ont abandonné la méthode du corridor à la fin de la période autorisée en 2012 (Annexe 2).

Les OCI liés aux retraites portent sur des montants plus importants et plus volatils pour les entreprises industrielles. Globalement, aucune différenciation sectorielle n'est constatée et les effets sont négatifs. La volatilité semble être fonction des éléments conjoncturels des années étudiées.

En conclusion de la quatrième section, nous constatons que :

- **Chaque OCI considéré individuellement montre que, pour les AFS, les impacts sont spécifiques aux secteurs.**
- **Certains OCI ont un poids relatif et un impact plus important pour certains secteurs (comme les retraites pour l'industrie). Toutes les composantes de l'OCI présentent une volatilité importante sur la période avec des fluctuations d'une année sur l'autre. La volatilité sectorielle est plus importante que la volatilité temporelle pour les AFS et pour les FCT. Pour les PEN et les CFH, la volatilité temporelle est légèrement plus élevée.**

En conclusion de l'analyse empirique, nous pouvons dégager 3 enseignements principaux:

- **Les OCI totaux sont déconnectés du résultat net et l'excès de volatilité des OCI moyens par rapport à la volatilité du résultat net moyen peut se répercuter dans la volatilité du résultat global pour les banques et les assureurs ;**
- **Le poids relatif des composantes dans le montant total des OCI n'est pas identique pour tous les OCI : deux OCI sont corrélés assez fortement avec les OCI totaux (les AFS pour les banques et les assureurs et les FCT pour tous les secteurs).**
- **4 OCI ont des propriétés susceptibles de refléter les expositions des entreprises aux risques de marché (prix, taux et matière premières)**

CONCLUSION

Ce papier porte sur les OCI en Europe et a pour objectif de répondre aux questions suivantes : les composantes ajoutées au résultat net pour obtenir un résultat global sont-elles réellement utiles et pour qui ? Leur impact sur les états financiers est-il significatif ? Sont-elles volatiles ? Quelles sont les perspectives de recherche potentiellement fructueuses ?

Conclusions relatives au résultat global

En comparant empiriquement le résultat global avec le résultat net pour un échantillon d'entreprises européennes, nous avons constaté que le résultat net et les OCI évoluent différemment selon les secteurs. Les OCI ont généralement un effet négatif sur le résultat net (résultat global inférieur au résultat net), sauf pour le secteur des assurances (où, par ailleurs, les AOCI ont un effet positif sur les capitaux propres). **Une approche sectorielle s'avère nécessaire.**

Le résultat global étant composé d'éléments hétérogènes et transitoires, sa capacité prédictive est plus faible que celle du résultat net. **Le résultat net est un indicateur clé qu'il convient de ne pas abandonner.** Empiriquement, l'utilité du résultat global pour les investisseurs dans une optique de valorisation est ponctuellement avérée mais la volatilité du résultat global apparaît importante pour estimer les risques de marché (prix, taux et change) auxquels les entreprises sont exposées. Dans un environnement économique plus volatil, les informations inhérentes à la volatilité du résultat global ne sont pas encore compréhensibles par les utilisateurs alors même que celles-ci semblent intégrées en partie par les marchés et les auditeurs. La volatilité du résultat global est toujours plus élevée que la volatilité du résultat net. Les OCI accroissent donc la volatilité du résultat. La volatilité des OCI d'une année sur l'autre est généralement forte. Elle varie aussi d'un secteur à l'autre. La volatilité du résultat global peut être utile et donc **la publication du résultat global au sein d'un état spécifique est nécessaire.**

Les modalités de présentation ne sont pas neutres. La raison relève probablement de l'usage contractuel de la comptabilité. Le résultat global pourrait être un indicateur entrant dans des clauses contractuelles des prêts ou dans les contrats de rémunération des managers. **La transparence relative aux composantes de l'OCI devrait accroître l'utilité de celui-ci** à terme en raison d'une disponibilité de l'information. Une transparence accrue devrait, à terme mais avec un décalage dans le temps, modifier le comportement des utilisateurs (phénomène d'hystérésis suivi d'un apprentissage).

La recherche académique a exploré essentiellement le rôle informationnel (capacité prédictive et pertinence informationnelle pour l'évaluation) du résultat global et de ses composantes. Concernant les liens avec les marchés, analyser la contribution de la volatilité du résultat global est une piste de recherche prometteuse. L'aspect redditionnel (*stewardship*) a été moins étudié. Concernant les pistes de recherche, le cadre théorique contractuel de la théorie de l'agence semble plus à même d'expliquer les apports et limites du résultat global. Une piste de recherche pourrait consister à analyser les interactions entre les choix comptables relatifs aux OCI et les relations d'agence.

Conclusions concernant les composantes de l'OCI

Les études académiques ont été étendues aux composantes de l'OCI. Ces dernières apparaissent statistiquement liées aux résultats et aux flux de trésorerie futurs. Des liens statistiquement significatifs entre les OCI et la valeur des actions ont aussi été mis en évidence. Cependant, ces relations dépendent des contextes (expositions aux différents marchés de devises, de matières premières et d'intérêts), des secteurs et des OCI. Les OCI, considérés individuellement, apportent souvent une information additionnelle utile pour valoriser les actions mais l'utilité de chaque composante s'avère différente selon les contextes. Les résultats sont parfois contradictoires et il est difficile d'apporter une réponse définitive. Aujourd'hui, la nature et la variété des règles applicables expliquent sans doute l'absence de résultat probant quant à leurs capacités prédictives.

L'analyse empirique indique que le poids relatif des composantes dans le montant total des OCI n'est pas identique pour tous les OCI (deux OCI sont corrélés assez fortement avec les OCI totaux (les AFS pour les banques et les assureurs et les FCT pour tous les secteurs) et les PEN dans une moindre mesure pour les entreprises industrielles. L'OCI est très lié aux AFS et aux FCT. Pour tous les échantillons, les ajustements liés aux écarts de change sont statistiquement et significativement reliés au résultat global. La composante liée aux actifs disponibles à la vente est fortement corrélée avec l'OCI pour les banques et les assureurs européens. Pour les banques, cette conclusion rejoint celle d'une étude américaine. L'OCI lié aux retraites est significatif pour les entreprises industrielles européennes et américaines. L'explication est à rechercher probablement dans le profil des employés, les tables statistiques utilisées et l'âge des entreprises concernées. De surcroît, tous les OCI subissent un effet année important à cause des fluctuations des prix d'une année sur l'autre. La volatilité sectorielle est plus importante que la volatilité temporelle pour les AFS et pour les FCT. Pour les PEN et les CFH la volatilité temporelle est légèrement plus élevée.

La désagrégation par nature telle qu'elle est prescrite aujourd'hui dans le référentiel IFRS ne doit pas être remise en cause car elle est porteuse d'informations qui modifient les comportements des participants aux marchés financiers. La séparation des éléments recyclables de ceux qui ne le sont pas est une évolution intéressante dont les effets devront faire l'objet de recherche dans le futur.

Il subsiste des écarts entre l'économie des transactions et les catégories retenues dans une logique de gestion des risques. Par exemple, la gestion du risque de taux d'intérêt peut se faire avec une couverture de flux de trésorerie ou par le biais d'un actif disponible à la vente. 3 OCI ont des propriétés susceptibles de refléter les expositions des entreprises aux risques de marché (prix, taux et matière premières). Ainsi, la désagrégation pourrait être améliorée en étant plus en adéquation avec la gestion des risques, le cas échéant par le biais d'informations additionnelles publiées dans l'annexe. La transparence relative aux composantes de l'OCI devraient accroître l'utilité de celui-ci à terme en raison d'une meilleure disponibilité de l'information. Il ne faut cependant pas rendre les règles trop complexes.

Concernant l'utilité des différentes composantes pour la valorisation d'un groupe de sociétés, une piste de recherche consisterait à identifier les utilisateurs des OCI et à comprendre quels sont les OCI concrètement utilisés par les utilisateurs. L'étude du lien entre les différents risques (prix, taux, change, matières premières) et les OCI semble être une piste de recherche non pertinente mais probablement fructueuse à terme. Il faut donc réaliser des études plus spécifiques centrées sur des éléments spécifiques et des secteurs particuliers.

ANNEXE 1 : Liste des entreprises qui composent l'échantillon

MEUR	Assurance	AEGON	MEUR	Industrie	DAIMLER
MEUR	Assurance	ALLIANZ	MEUR	Industrie	DANONE
MGBP	Assurance	AVIVA	SEKM	Industrie	ELECTROLUX
MEUR	Assurance	AXA	MEUR	Industrie	ESSILOR
MEUR	Assurance	CNP	MEUR	Industrie	FINMECCANICA
MEUR	Assurance	Munich Re	MGBP	Industrie	GSK
MGBP	Assurance	Prudential	MEUR	Industrie	HENKEL
MGBP	Assurance	RSA	MGBP	Industrie	Imperial Tabacco
MGBP	Assurance	SCOR	MEUR	Industrie	KERING
MGBP	Banque	BARCLAYS	MEUR	Industrie	LAFARGE
MEUR	Banque	BBVA	MEUR	Industrie	LINDE
MEUR	Banque	BNP Paribas	MEUR	Industrie	L'OREAL
MEUR	Banque	Crédit Agricole	MEUR	Industrie	MERCK
MEUR	Banque	Deutsche Bank	MEUR	Industrie	PEUGEOT
MEUR	Banque	Erste Group	MEUR	Industrie	PHILIPS
USDM	Banque	HSBC	MGBP	Industrie	RECKITT BENCKISER
MEUR	Banque	ING	MEUR	Industrie	RENAULT
MEUR	Banque	KBC	M\$	Industrie	SAB MILLER
MEUR	Banque	NORDEA	MEUR	Industrie	Saint-Gobain
MEUR	Banque	SANTANDER	MEUR	Industrie	SANOFI
MEUR	Banque	SOGE	M\$	Industrie	SHELL
MGBP	Industrie	ABF	MEUR	Industrie	THALES
MEUR	Industrie	ABINBEV	MEUR	Industrie	THYSSENKRUPP
MEUR	Industrie	AIRBUS	MEUR	Industrie	TOTAL
SEKM	Industrie	ALPHA LAVAL	MEUR	Industrie	UNILEVER

MEUR	Industrie	ALSTOM	MEUR	Industrie	VALEO
MEUR	Industrie	BASF	MEUR	Industrie	VOLKWAGEN
MGBP	Industrie	BAT	MEUR	Services	ABERTIS
MEUR	Industrie	BAYER	MEUR	Services	Centrica
MEUR	Industrie	BEIERSDORF	MEUR	Services	Deutsche Post
USDM	Industrie	BG GROUP	MEUR	Services	Deutsche Telecom
MEUR	Industrie	BMW	MGBP	Services	Easy Jet
MEUR	Industrie	BP			
MEUR	Services	EDF			
MEUR	Services	ENEL			
MEUR	Services	EON			
MGBP	Services	KINGFISHER			
MEUR	Services	LUFTHANSA			
MEUR	Services	ORANGE			
MEUR	Services	ProSiebenSat1			
MEUR	Services	PUBLICIS			
MEUR	Services	SAP			
MGBP	Services	SKY			
MEUR	Services	TELEFONICA			
MGBP	Services	TESCO			
MEUR	Services	VEOLIA			
MEUR	Services	VINCI			
MEUR	Services	VODAFONE			

ANNEXE 2 : Liste des entreprises qui utilisaient la méthode du corridor

Secteurs	Entreprises	Abandon
Industrie	RENAULT	2006
Industrie	L'OREAL	2007
Banque	BBVA	2010
Industrie	DANONE	2010
Industrie	DAIMLER	2011
Services	EDF	2011
Industrie	TOTAL	2011
Assurance	AEGON	2012
Assurance	ALLIANZ	2012
Industrie	ALPHA LAVAL	2012
Industrie	BG GROUP	2012
Banque	BNP Paribas	2012
Services	Deutsche Post	2012
Industrie	ELECTROLUX	2012
Services	ENEL	2012
Banque	ING	2012
Banque	KBC	2012
Services	LUFTHANSA	2012
Banque	NORDEA	2012
Services	ProSiebenSat1	2012
Industrie	SHELL	2012
Banque	SOGE	2012
Industrie	THALES	2012

ANNEXE 3 : Grille de lecture « ORANGE »

In €M (écarts actuariels en OCI à partir de 2008)	2005	2014
Net Income	6 360	1 225
o/w Group Share	5 709	925
o/w Minorities	651	300
Other Comprehensive Income	1 578	263
o/w Remeasurement of the defined Liabilities	0	-150
o/w Related Tax Items	48	151
o/w Cashflow Hedges	-41	-358
o/w Foreign currency translation for foreign operations	1 573	672
o/w Net change in fair Value of AFS	-2	-26
o/w Equity Accounted Method		-26
o/w Others		
Comprehensive Income	7 938	1 488
o/w Minorities	191	326
Accumulated Other Comprehensive Income	1 924	658
o/w Remeasurement of the defined Liabilities	0	-546
o/w Related Tax Items	68	319
o/w Cashflow Hedges	-200	-488
o/w Foreign currency translation for foreign operations	1 933	1 424
o/w Net change in fair Value of AFS	123	21
o/w Equity Accounted Method	0	-72
o/w Others		
Retained Earnings, Treasury Shares & Others		-3 879
Shareholder Equity	28 438	31 701
o/w Group Share	24 860	29 559
o/w Minorities	3 578	2 142
EPS (Non Diluted, Reported)	2,28	0,31
EPS (Diluted, Reported)	2,20	0,31

ANNEXE 4 : Statistiques descriptives OCI par secteurs

OCI	Total	Industrie	Services	Assurance	Banque
Min.	-24357,85	-12715	-10637	-8794	-24357,85
1st Qu.	-580	-548,8	-370,51	-483,5	-1204,5
Median	-41,33	-68,7	-18,09	109,3	-17,58
Mean	-217,4	-348,1	-227,79	261,9	-134,88
3rd Qu.	327,95	182,7	140,88	1151,6	1249,5
Max	10587	4799,1	9854	8517	10587
Ecart-type	2358,7	1735,9	1841,8	2817,6	3956,7
OCIAFS	Total	Industrie	Services	Assurance	Banque
Min.	-17911	-3233	-10186	-10421	-17911
1st Qu.	-16	-5	-9,232	-387,9	-670,2
Median	0	0	0	62	72,5
Mean	62,65	11,91	-7,742	359,4	119
3rd Qu.	70,25	10,05	26,45	1266,2	1135
Max	15531	4291	4698	9996	15531
Ecart-type	1740,2	425,1	957,2	3027,3	3357,1
OCICFH	Total	Industrie	Services	Assurance	Banque
Min.	-6390	-6390	-2030	-731	-2898,42
1st Qu.	-49,23	-38,75	-70,8	0	-128,25
Median	0	0	0	0	-6,5
Mean	-31,15	-53,13	-44,14	28,69	17,04
3rd Qu.	42	33	54,74	1,75	175,05
Max	3304	2521	1548	1188	3304
Ecart-type	610,07	728,6	365,3	217,5	705,9
OCIFCT	Total	Industrie	Services	Assurance	Banque
Min.	-8423,5	-8237	-6733	-2453	-8423,46
1st Qu.	-324,5	-309,4	-211,2	-262,77	-758,69
Median	-17,5	-28,5	0	-46,11	-66,53
Mean	-96,07	-106,6	-78,8	37,78	-191,09
3rd Qu.	216,38	230,6	127,5	335,9	300
Max	12506	4784	12506	3378,88	5914,97
Ecart-type	1416,1	1206,4	1536,16	874,27	2041
OCIPEN	Total	Industrie	Services	Assurance	Banque
Min.	-8430	-8430	-1402	-2302	-2578,22
1st Qu.	-171,3	-296,5	0	-72,27	-22
Median	0	-6,19	0	0	0
Mean	-195	-275,98	23,76	-89,33	-64,32
3rd Qu.	0	6,75	0	0	0
Max	4764	4764	939	2064	1823,78
Ecart-type	913,1	1154,6	683,8	549,2	428,9

ANNEXE 5 : Statistiques descriptives par années

	2005	2006	2007	2008	2009
OCI					
Min.	-4274	-4387	-5545	-24360	-1104
1st Qu.	22,5	-361,4	-696,5	-2676	-29,36
Median	138,4	-55,37	-115,2	-750	186,7
Mean	555,4	-18,83	-271,2	-2123	884,5
3rd Qu.	1132	106,5	95,51	-43,7	775,3
Max	5305	4554	6909	9854	10590
Ecart-type	1515,5	1368,7	1757,3	4207,4	2052,1
	2010	2011	2012	2013	2014
OCI					
Min.	-4489	-5108	-3751	-6823	-12720
1st Qu.	31,65	-876,5	-562,1	-1575	-1384
Median	246,6	-150,4	-110,5	-383,6	-65,2
Mean	558,6	-469,2	108,7	-979,80	-418,8
3rd Qu.	945,9	-3,25	221,8	-66,75	363,6
Max	4401	2889	5746	1360	9188
Ecart-type	1336,8	1158,7	1645	1651,5	3400,6

	2005	2006	2007	2008	2009
OCIAFS					
Min.	-858	-1047	-3749	-17910	-92
1st Qu.	0	-5,4	-232,8	-1984	1,5
Median	1,5	0	-0,5	-91	66,6
Mean	252,2	221,8	-312,8	-1505	898,7
3rd Qu.	164	136,7	2456	0	723,2
Max	4698	4291	1379	460	15530
Ecart-type	766	815,2	862,9	3308,5	2291,5
	2010	2011	2012	2013	2014
OCIAFS					
Min.	-2719	-2844	-628,5	-4805	-2760
1st Qu.	-26,2	-65,5	0	-61,25	-0,7
Median	0	-1	7	0	3
Mean	-8,9	-62,7	693,6	-202,7	651,9
3rd Qu.	41,5	11,3	528,3	23,14	329,3
Max	4771	2600	8103	1794	9996
Ecart-type	971	656,2	1605,6	963,5	1818,8

ANNEXE 5 : Statistiques descriptives par années

	2005	2006	2007	2008	2009
<u>OCICFH</u>					
Min.	-5724	-1131	-925	-5427	-1097
1st Qu.	-45,5	-20,5	-7,7	-76,3	-67
Median	-2,7	0	4,5	0	-6,2
Mean	-137	8,6	61,5	-92,9	-11,27
3rd Qu.	2,9	37,7	61	58,7	41
Max	764	1863	1548	1352	1483
Ecart-type	702,5	337,5	303,3	754,8	376,3
	2010	2011	2012	2013	2014
<u>OCICFH</u>					
Min.	-2135	-2079	-1241	-2898	-6390
1st Qu.	-64,2	-93,4	-26,2	-3,5	-127,8
Median	-1	-4,5	4,9	8,5	-1
Mean	-41,8	-29,7	68,13	52,9	-190
3rd Qu.	17,7	10,5	81,25	62,7	61,7
Max	1096	1906	2521	2291	3304
Ecart-type	348,7	446,6	492	633,2	1149,3

	2005	2006	2007	2008	2009
<u>OCIFCT</u>					
Min.	-3563	-3826	-2764	-8423	-1144
1st Qu.	43,76	-527	-531,1	-857,2	-60,5
Median	161,70	-177	-195	-128,3	40,2
Mean	460	-313	-192,9	-502,5	315,3
3rd Qu.	766,5	-24,88	2,75	1,4	275,7
Max	4287	3727	5477	12510	5915,0
Ecart-type	1119	979,8	1238,2	2417,8	1056,3
	2010	2011	2012	2013	2014
<u>OCIFCT</u>					
Min.	-2776	-4385	-2170	-7027	-6787
1st Qu.	119,9	-193	-269	-1360	-171,1
Median	421,6	-11,65	-66	-539,5	229,5
Mean	680,3	-200,8	-149,8	-1001	-56,75
3rd Qu.	941,0	105,2	39,93	-210,1	669
Max	5204	1498	1288	193,1	4189
Ecart-type	1053,3	800,6	525,9	1237,1	1963,3

ANNEXE 5 : Statistiques descriptives par années

	2005	2006	2007	2008	2009
<u>OCIPENS</u>					
Min.	-1231	-4875	-60	-8430	-2578
1st Qu.	-118,5	0	0	-318,2	-301,6
Median	0	0	0	-1,9	-13,4
Mean	-144,1	46	187,2	-330,6	-254,5
3rd Qu.	0	89,5	175,1	0	0
Max	975	2615	1717	391	238
Ecart-type	340,9	658	386	1047,4	458,8
	2010	2011	2012	2013	2014
<u>OCIPENS</u>					
Min.	-1948	-6031	-5589	-1172	-7929
1st Qu.	-58	-254,2	-522,4	-1558	-1046
Median	0	-5,7	-130,6	47	-303,5
Mean	-79,24	-215,4	-516,4	302,7	-945,8
3rd Qu.	0	0	0	371,5	-53,11
Max	1145	1123	0	4764	2063
Ecart-type	360,1	778,1	998	861	1668

ANNEXE 6 : Tableau des Acronymes

OCI	Other Comprehensive Income
<i>AOCI</i>	Accumulated Other Comprehensive Income
<i>AFS</i>	Assets for Sale
<i>CFH</i>	Cash-Flow Hedge
<i>EM</i>	Equity Method
<i>FCT</i>	Foreign Currency Translation
<i>IASB</i>	International Standard Board
<i>IFRS</i>	International Financial Reporting Standard
<i>FASB</i>	Financial Accounting Standards Board
MAP	Mesures Alternatives de Performance
OTH	Other
PEN	Pension
SFAF	Société Française des Analystes Financiers
TAX	OCI relatif aux impôts

Bibliographie

Aboody, D., Barth, M.E., Kasznik, R., 1999. Revaluations of fixed assets and future firm performance: Evidence from the UK. *J. Account. Econ.* 26, 149–178.

Accounting Standards Board, 1992. FRS 3 : Reporting Financial Performance.

Agnes Cheng, C.S., Cheung, J.K., Gopalakrishnan, V., 1993. On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns. *Account. Bus. Res.* 23, 195–203. doi:10.1080/00014788.1993.9729879

Badertscher, B.A., Burks, J.J., Easton, P.D., 2014. The Market Pricing of Other-Than-Temporary Impairments. *Account. Rev.* 89, 811–838. doi:10.2308/accr-50685

Bamber, L.S., Jiang, J., Petroni, K.R., Wang, I.Y., 2010. Comprehensive income: Who's afraid of performance reporting? *Account. Rev.* 85, 97–126.

Barker, R., 2004. Reporting Financial Performance. *Account. Horiz.* 18, 157–172. doi:10.2308/acch.2004.18.2.157

Barth, M.E., 2014. Measurement in Financial Reporting: The Need for Concepts. *Account. Horiz.* 28, 331–352. doi:10.2308/acch-50689

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R., 2001. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *J. Account. Econ.* 31, 77–104. doi:10.1016/S0165-4101(01)00019-2

Barth, M.E., Clinch, G., 1998. Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates. *J. Account. Res.* 36, 199–233.

Barton, J., Hansen, T.B., Pownall, G., 2010. Which Performance Measures Do Investors Around the World Value the Most—and Why? *Account. Rev.* 85, 753–789. doi:10.2308/accr.2010.85.3.753

Beaver, W.H., 1999. Discussion of “On Transitory Earnings.” *Rev. Account. Stud.* 4, 163–167.

Beneda, N.L., 2016. Does Hedge Accounting Under SFAS 133 Increase the Information Content of Earnings: Evidence From the U.S. Oil and Gas Industry. *J. Corp. Account. Finance* 27, 11–20. doi:10.1002/jcaf.22174

Biddle, G.C., Choi, J.-H., 2006. Is Comprehensive Income Useful? *J. Contemp. Account. Econ.* 2, 1–32. doi:10.1016/S1815-5669(10)70015-1

Black, D.E., 2016. Other comprehensive income: a review and directions for future research. *Account. Finance*.

Black, F., 1980. The magic in earnings: Economic earnings versus accounting earnings. *Financ. Anal. J.* 36, 19–24.

Bradbury, M.E., 2016. Discussion of “Other comprehensive income: a review and directions for future research.” *Account. Finance* 56, 47–58. doi:10.1111/acfi.12196

Bradbury, M.E., 2015. Capital maintenance in a contemporary context. Available SSRN 2500017.

Bratten, B., Causholli, M., Khan, U., 2016. Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: evidence from other comprehensive income and its components. *Rev. Account. Stud.* 21, 280–315. doi:10.1007/s11142-015-9346-7

Brief, R.P., Peasnell, K.V. (Eds.), 1996. Clean surplus: a link between accounting and finance, *New works in accounting history*. Garland Pub, New York.

Brimble, M., Hodgson, A., others, 2005. The value relevance of comprehensive income and components for industrial firms.

Bromwich, M., Macve, R., Sunder, S., 2010. Hicksian Income in the Conceptual Framework: HICKSIAN INCOME IN THE CONCEPTUAL FRAMEWORK. *Abacus* 46, 348–376.
doi:10.1111/j.1467-6281.2010.00322.x

Cahan, S., 2016. Consequences of IFRS for capital markets, managers, auditors and standard-setters: an introduction. *Account. Finance* 56, 5–8. doi:10.1111/acfi.12206

Cahan, S.F., Courtenay, S.M., Gronnewoller, P.L., Upton, D.R., 2000. Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures. *J. Bus. Finance* Htmlent Glyphamp Asciiamp *Account.* 27, 1233–1265. doi:10.1111/1468-5957.00356

Campbell, J.L., 2015. The Fair Value of Cash Flow Hedges, Future Profitability, and Stock Returns. *Contemp. Account. Res.* 32, 243–279. doi:10.1111/1911-3846.12069

Campbell, J.L., Downes, J.F., Schwartz, W.C., 2015. Do sophisticated investors use the information provided by the fair value of cash flow hedges? *Rev. Account. Stud.* 20, 934–975. doi:10.1007/s11142-015-9318-y

Casò, A., D'Onofrio, L., Colombo, D., Gasparri, P., de Frutos, J., Zambon, S., Tosseli, A., McGeachin, A., Nieto, F., Slomp, S., 2015. Summary Report of the EFRAG, EFFAS, AIAF and IASB Joint Investor Outreach Event on profit or loss and the role of other comprehensive income.

Chambers, D., Linsmeier, T.J., Shakespeare, C., Sougiannis, T., 2007. An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Rev. Account. Stud.* 12, 557–593. doi:10.1007/s11142-007-9043-2

Collins, D.W., Salatka, W.K., 1993. Noisy Accounting Earnings Signals and Earnings Response Coefficients: The Case of Foreign Currency Accounting. *Contemp. Account. Res.* 10, 119–159. doi:10.1111/j.1911-3846.1993.tb00385.x

CopeAnthony, T., ReitherCheri, L., others, 1996. The call for reporting comprehensive income. *Financ. Anal. J.* 52.

Deol, H., 2013. Analysts' Earnings Forecasts and Other Comprehensive Income. Available SSRN 2285210.

Detzen, D., 2014. Inflation, Exchange Rates, and the Conceptual Framework: The FASB's Debates from 1973 to 1984. *Account. Horiz.* 28, 673–694. doi:10.2308/acch-50782

Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R., Trezevant, R., 1999. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? *J. Account. Econ.* 26, 43–67. doi:10.1016/S0165-4101(98)00033-0

Dichev, I.D., Tang, V.W., 2009. Earnings volatility and earnings predictability. *J. Account. Econ.* 47, 160–181. doi:10.1016/j.jacceco.2008.09.005

Dong, M., Ryan, S., Zhang, X.-J., 2014. Preserving amortized costs within a fair-value-accounting framework: reclassification of gains and losses on available-for-sale securities upon realization. *Rev. Account. Stud.* 19, 242–280. doi:10.1007/s11142-013-9246-7

Doyle, J.T., Jennings, J.N., Soliman, M.T., 2013. Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts? *J. Account. Econ.* 56, 40–56. doi:10.1016/j.jacceco.2013.03.002

- Easton, P., 2009. Discussion of "Accounting Data and Value: The Basic Results." *Contemp. Account. Res.* 26, 261–272. doi:10.1506/car.26.1.9
- Ernstberger, J., 2008. The value relevance of comprehensive income under IFRS and US GAAP: empirical evidence from Germany. *Int. J. Account. Audit. Perform. Eval.* 5, 1. doi:10.1504/IJAAPE.2008.020191
- Evans, M.E., Hodder, L., Hopkins, P.E., 2014. The Predictive Ability of Fair Values for Future Financial Performance of Commercial Banks and the Relation of Predictive Ability to Banks' Share Prices. *Contemp. Account. Res.* 31, 13–44. doi:10.1111/1911-3846.12028
- FASB, 1985. CON6 - Elements of Financial Statements.
- Gjesdal, F., 1981. Accounting for Stewardship. *J. Account. Res.* 19, 208. doi:10.2307/2490970
- Glaum, M., Klöcker, A., 2011. Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog. *Account. Bus. Res.* 41, 459–489.
- Goncharov, I., Riedl, E.J., Sellhorn, T., 2014. Fair value and audit fees. *Rev. Account. Stud.* 19, 210–241.
- Goncharov, I., van Triest, S., 2014. Unintended Consequences of Changing Accounting Standards: The Case of Fair Value Accounting and Mandatory Dividends: Unintended Consequences of Fair Value Accounting. *Abacus* 50, 341–367. doi:10.1111/abac.12033
- Graham, B., Dodd, D.L., 1934. *Security analysis: principles and technique*. McGraw-Hill.
- Hewitt, M., Tarca, A., Yohn, T.L., 2015. The Effect of Measurement Subjectivity Classifications on Analysts' Use of Persistence Classifications When Forecasting Earnings Items. *Contemp. Account. Res.* 32, 1000–1023. doi:10.1111/1911-3846.12116
- Hirst, D.E., Hopkins, P.E., 1998. Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments. *J. Account. Res.* 36, 47. doi:10.2307/2491306
- Hodder, L.D., Hopkins, P.E., Wahlen, J.M., 2006. Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks. *Account. Rev.* 81, 337–375. doi:10.2308/accr.2006.81.2.337
- Huang, H.-W., Lin, S., Raghunandan, K., 2016. The Volatility of Other Comprehensive Income and Audit Fees. *Account. Horiz.* 30, 195–210. doi:10.2308/acch-51357
- Hughen, L., 2010. When Do Accounting Earnings Matter More than Economic Earnings? Evidence from Hedge Accounting Restatements: ACCOUNTING EARNINGS AND ECONOMIC EARNINGS. *J. Bus. Finance Account.* 37, 1027–1056. doi:10.1111/j.1468-5957.2010.02216.x
- Humayun Kabir, M., Laswad, F., 2011. Properties of net income and total comprehensive income: New Zealand evidence. *Account. Res. J.* 24, 268–289. doi:10.1108/103096111111187000
- Hwan Shin, G., Willis, V.F., 2014. ASSET REVALUATIONS UNDER INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 16: EVIDENCE FROM KOREA. *Int. J. Bus. Account. Finance* 8.
- International Accounting Standards Board, 2009. *Financial Statement Presentation : Analyst Field Test Results*.
- Isidro, H., O'Hanlon, J., Young, S., 2006. Dirty surplus accounting flows and valuation errors. *Abacus* 42, 302–344. doi:10.1111/j.1467-6281.2006.00203.x

- Jones, D.A., Smith, K.J., 2011. Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items. *Account. Rev.* 86, 2047–2073. doi:10.2308/accr-10133
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., Shehata, M., 2009. Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. *J. Account. Public Policy* 28, 349–365. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.004
- Khan, S., Bradbury, M.E., 2014. Volatility and risk relevance of comprehensive income. *J. Contemp. Account. Econ.* 10, 76–85. doi:10.1016/j.jcae.2014.01.001
- Kiy, F., 2015. Effects of the Adoption of Hedge Accounting. Available SSRN 2697570.
- Knutson, P.H., 1993. Financial reporting in the 1990s and beyond: a position paper. Association for Investment Management and Research, Charlottesville, VA.
- Kubota, K., Suda, K., Takehara, H., 2011. Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms. *Asia-Pac. J. Account. Econ.* 18, 145–168. doi:10.1080/16081625.2011.9720879
- Landsman, W.R., Miller, B.L., Peasnell, K., Yeh, S., 2011. Do Investors Understand Really Dirty Surplus? *Account. Rev.* 86, 237–258. doi:10.2308/accr.00000014
- Lee, Y.-J., Petroni, K.R., Shen, M., Hirst, D.E., 2006. Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property-Liability Insurers Discussion of “Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property-Liability Insurers.” *Contemp. Account. Res.* 23, 655–700. doi:10.1506/5QB8-PBQY-Y86L-DRYL
- Lin, S., Martinez, D., Wang, C., Yang, Y., 2014. Is Other Comprehensive Income Reported in the Income Statement More Value Relevant?
- Lin, S.W., Ramond, O.J., Casta, J.-F., 2007. Value relevance of comprehensive income and its components: Evidence from major European capital markets. Unpubl. Pap. Univ. Paris Dauphine Paris.
- Linsmeier, T.J., 2016. Revised Model for Presentation in Statement (s) of Financial Performance: Potential Implications for Measurement in the Conceptual Framework. *Account. Horiz.*
- Linsmeier, T.J., 2013. A Standard setter’s framework for selecting between fair value and historical cost measurement attributes: a basis for discussion of “Does fair value accounting for nonfinancial assets pass the market test?” *Rev. Account. Stud.* 18, 776–782. doi:10.1007/s11142-013-9238-7
- Louis, H., 2003. The value relevance of the foreign translation adjustment. *Account. Rev.* 78, 1027–1047.
- Maines, L.A., McDaniel, L.S., 2000. Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors’ Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format. *Account. Rev.* 75, 179–207. doi:10.2308/accr.2000.75.2.179
- Mechelli, A., Cimini, R., 2014. Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study. *Account. Eur.* 11, 59–87. doi:10.1080/17449480.2014.890777
- Mitra, S., Hossain, M., 2009. Value-relevance of pension transition adjustments and other comprehensive income components in the adoption year of SFAS No. 158. *Rev. Quant. Finance Account.* 33, 279–301. doi:10.1007/s11156-009-0112-4

- O'Hanlon, J.F., Pope, P.F., 1999. The value-relevance of UK dirty surplus accounting flows. *Br. Account. Rev.* 31, 459–482.
- Ohlson, J.A., 2009. Accounting Data and Value: The Basic Results. *Contemp. Account. Res.* 26, 231–259. doi:10.1506/car.26.1.8
- Ohlson, J.A., 1999. Earnings, book values, and dividends in a stewardship setting with moral hazard. *Contemp. Account. Res.* 16, 525–540.
- Ohlson, J.A., 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemp. Account. Res.* 11, 661–687.
- Oxelheim, L., Wihlborg, C., 1991. Accounting for Macroeconomic Influences on the Firm. *J. Int. Financ. Manag. Account.* 3, 258–282. doi:10.1111/j.1467-646X.1991.tb00098.x
- Paik, G., 2009. The value relevance of fixed asset revaluation reserves in international accounting. *Int. Manag. Rev.* 5, 73.
- Paton, W.A., Littleton, A.C., American Accounting Association, 1940. An introduction to corporate accounting standards, Monograph. American Accounting Association, Chicago.
- Peasnell, K.V., 1982. SOME FORMAL CONNECTIONS BETWEEN ECONOMIC VALUES AND YIELDS AND ACCOUNTING NUMBERS. *J. Bus. Finance Account.* 9, 361–381. doi:10.1111/j.1468-5957.1982.tb01001.x
- Picconi, M., 2006. The Perils of Pensions: Does Pension Accounting Lead Investors and Analysts Astray? *Account. Rev.* 81, 925–955. doi:10.2308/accr.2006.81.4.925
- Pinto, J.A., 2005. How comprehensive is comprehensive income? The value relevance of foreign currency translation adjustments. *J. Int. Financ. Manag. Account.* 16, 97–122.
- Pronobis, P., Zülch, H., 2011. The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS. *Probl. Perspect. Manag. PPM Forthcom.*
- Ramond, O., Batsch, L., Casta, J.-F., 2007. Résultat et performance financière en normes IFRS: Quel est le contenu informatif du comprehensive income? *Comptab.-Contrô-Audit* 13, 129–154.
- Rees, L.L., Shane, P.B., 2012. Academic Research and Standard-Setting: The Case of Other Comprehensive Income. *Account. Horiz.* 26, 789–815. doi:10.2308/acch-50237
- Semba, H.U., others, 2015. Does Recycling Improve Information Usefulness of Comprehensive Income? The Case of Japan.
- Shin, Y.-C., Yu, K., 2014. Do investors misprice components of net periodic pension cost? *Account. Finance* n/a-n/a. doi:10.1111/acfi.12089
- Shuto, A., Otomasa, S., Suda, K., 2009. The relative and incremental explanatory powers of dirty surplus items for debt interest rate. *J. Int. Account. Audit. Tax.* 18, 119–131. doi:10.1016/j.intaccaudtax.2009.05.005
- Skinner, D.J., 1999. How well does net income measure firm performance? A discussion of two studies. *J. Account. Econ.* 26, 105–111. doi:10.1016/S0165-4101(99)00005-1
- Société Française des Analystes Financiers, De Greling, J., Allard, B., 2010. Présentation des Autres éléments du résultat global.

Soo, B.S., Soo, L.G., 1994. Accounting for the multinational firm: Is the translation process valued by the stock market? *Account. Rev.* 617–637.

Stark, A.W., 1997. Linear Information Dynamics, Dividend Irrelevance, Corporate Valuation and the Clean Surplus Relationship. *Account. Bus. Res.* 27, 219–228.
doi:10.1080/00014788.1997.9729546

Stark, A.W., 1982. Estimating the internal rate of return from accounting data-A note. *Oxf. Econ. Pap.* 34, 520–525.

Tarca, A., Hancock, P., Woodliff, D., Brown, P., Bradbury, M., van Zijl, T., 2008. Identifying Decision Useful Information with the Matrix Format Income Statement. *J. Int. Financ. Manag. Account.* 19, 184–217. doi:10.1111/j.1467-646X.2008.01021.x

Van Cauwenberge, P., De Beelde, I., 2007. On the IASB comprehensive income project: an analysis of the case for dual income display. *Abacus* 43, 1–26. doi:10.1111/j.1467-6281.2007.00215.x

Zhang, G., 2013. Accounting information and equity valuation: theory, evidence, and applications.
