

Tableau 3.22 : Nombre d'entreprises dont le coefficient de corrélation entre les cash-flows et les "accruals" est significatif à un seuil de significativité p

Seuil de significativité	Nombre d'entreprises
$p \leq 2\%$	17
$p \leq 5\%$	28
$p \leq 10\%$	34
$p > 10\%$	10
Total	44

Cependant, cette méthodologie ne tient pas compte du fait qu'une partie des "accruals" est discrétionnaire. En effet, la normalisation comptable contraint l'enregistrement des "accruals" et le pouvoir du dirigeant ne porte que sur une partie des "accruals". Nous nous proposons donc de décomposer les "accruals" en deux composantes : une composante dite normale et une composante dite discrétionnaire afin d'étudier la corrélation entre le résultat qui aurait été publié en l'absence de manipulations et la composante discrétionnaire des "accruals".

332. Deuxième hypothèse : les "accruals" sont pour partie discrétionnaires.

Pour tester la manipulation de l'ensemble des "accruals", nous avons apprécié le résultat qui aurait été publié en l'absence de manipulations comptables par les cash-flows. Comme une partie seulement des "accruals" est discrétionnaire, un "proxy" plus adéquat serait ce que nous nous proposons d'appeler le résultat théorique défini comme la différence entre le résultat net et les "accruals" discrétionnaires (ou encore comme la somme des cash-flows avec les "accruals" non discrétionnaires).

Afin de décomposer les "accruals", nous définirons la partie normale (ou non discrétionnaire) des "accruals" par une tendance linéaire sur le temps :

$$AC_{it} = a_i + b_i t + \mu_{it}$$

où AC_{it} représente les "accruals" publiés par la firme i à la date t et μ_{it} la partie discrétionnaire des "accruals"¹.

Par conséquent, une partie des "accruals" ne peut être manipulée et le résultat net qui aurait été publié en l'absence de manipulations comptables (résultat théorique) est apprécié par les cash-flow augmentés des "accruals" non discrétionnaires ou, ce qui est équivalent, par le résultat net diminué des "accruals" discrétionnaires.

Comme précédemment, nous postulons que des résultats nets moins variables que le résultat théorique indiquent que les "accruals" discrétionnaires ont été manipulés par le dirigeant. A partir du calcul des coefficients de variation et des coefficients de détermination, nous nous proposons de comparer la variabilité du résultat net et du résultat théorique. Les résultats de ces calculs sont reportés dans les deux tableaux qui suivent :

Tableau 3.23 : Nombre d'entreprises dont le coefficient de détermination du résultat net est supérieur (ou inférieur) au coefficient de détermination du résultat théorique.

	Nombre d'entreprises
R^2 (résultat net) > R^2 (Résultat théorique)	43
R^2 (résultat net) < R^2 (Résultat théorique)	1
Total	44

¹Une amélioration méthodologique consisterait à définir la composante non discrétionnaire des "accruals" de manière plus précise. Récemment, des chercheurs ont développé différents modèles pour la définir. Ainsi, Defond et Jiambalvo (1994) relient la composante normale des "accruals" aux ventes, aux investissements et à l'actif total de la firme. Un tel modèle permettrait de mieux spécifier les "accruals" normaux et, par conséquent, de mieux apprécier leur composante discrétionnaire.

Tableau 3.24 : Nombre d'entreprises dont le coefficient de variation du résultat net est supérieur (ou inférieur) au coefficient de variation du résultat théorique.

	Nombre d'entreprises
CV ₂ (résultat net) > CV ₂ (résultat théorique)	42
CV ₂ (résultat net) < CV ₂ (résultat théorique)	2
Total	44

Sur 44 entreprises ayant des résultats lissés ($R^2 > 0,5$), 43 affichent un coefficient de détermination du résultat net supérieur au coefficient de détermination du résultat théorique (Annexe 11). Les "accruals" discrétionnaires semblent donc manipulés de façon à parvenir au niveau de résultat fixé comme objectif.

Une analyse identique mais conduite en comparant les coefficients de variation montre que 42 entreprises ont un coefficient de variation du résultat théorique supérieur au coefficient de variation du résultat net (Annexe 12)

L'ensemble de ces calculs confirme le fait que les "accruals" discrétionnaires sont manipulés puisque le résultat théorique a une variabilité beaucoup plus importante que celle du résultat net. On se propose d'effectuer une seconde analyse afin de montrer que les manipulations comptables sont bien effectuées dans un but de lissage des résultats.

Afin de publier un résultat lissé, le dirigeant doit accroître les "accruals" discrétionnaires si le résultat théorique est inférieur à l'objectif de résultat qu'il s'est fixé, et inversement, il doit diminuer les "accruals" discrétionnaires si le résultat théorique est supérieur au résultat fixé comme objectif. Par conséquent, le lissage des résultats se traduirait par une corrélation négative entre le résultat théorique et les "accruals" discrétionnaires.

Sur les 44 entreprises dont la variabilité du résultat est faible, une seule entreprise affiche un coefficient de corrélation entre le résultat théorique et les "accruals" discrétionnaires positif (Annexe 13). Cette première conclusion qui confirme l'hypothèse de lissage comptable des résultats a été complétée par

des tests de corrélation (Tests de Spearman) dont les résultats sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau 3.25 : Nombre d'entreprises dont le coefficient de corrélation entre le résultat théorique et les "accruals" discrétionnaires est significatif à un seuil de significativité p

Seuil de significativité	Nombre d'entreprises
$p \leq 2\%$	11
$p \leq 5\%$	23
$p \leq 10\%$	34
$p > 10\%$	10
Total	44

Lorsque le résultat qui aurait été publié en l'absence de manipulations comptables est appréhendé par le résultat théorique, on montre qu'il y a présomption de manipulations comptables puisque la variabilité du résultat net est inférieure à la variabilité du résultat théorique. L'analyse montre également que les coefficients de corrélation entre le résultat théorique et les "accruals" discrétionnaires sont négatifs et les tests de corrélation correspondants affichent des seuils de significativité faibles. L'ensemble des calculs et des tests effectués tendent donc à confirmer le fait que les résultats sont artificiellement lissés par le dirigeant.

L'étude statistique conduite montre donc que les entreprises françaises cotées en Bourse lissent leurs résultats. Toute la difficulté a été de montrer que ce lissage n'était pas un processus naturel mais qu'au contraire il y avait bien intention de la part des dirigeants de lisser les résultats puisque des instruments comptables étaient manipulés. Les conclusions des tests statistiques valident l'hypothèse de lissage comptable des résultats : les "accruals" sont majorés quand les résultats objectifs sont en baisse et inversement, ils sont minorés quand le résultat attendu est en hausse.

*
* *

La suite de notre recherche vise à déterminer les caractéristiques des entreprises qui lissent artificiellement leurs résultats pour les opposer aux

caractéristiques des entreprises qui ne lissent pas leurs résultats. Cette deuxième analyse nécessite de classer les entreprises en fonction de leur politique comptable. Or, nous avons montré qu'une mesure particulière du lissage nécessite des choix particuliers quant à l'objet de lissage, quant à la période d'étude, quant à la définition du résultat objectif etc... Pour établir une classification des firmes, il est nécessaire de choisir une mesure permettant de diviser notre échantillon en deux groupes de firmes. L'objet de la section qui suit est précisément de définir les critères permettant d'effectuer cette classification avec le moins d'arbitraire possible.

SECTION 4 : L'IDENTIFICATION DES FIRMES QUI LISSENT ARTIFICIELLEMENT LEURS RESULTATS.

Etant donné que nous avons défini seize mesures de variabilité des résultats¹, il est nécessaire d'en choisir une afin de classer les firmes selon leur politique comptable de publication des résultats et de déterminer une règle qui permettra de partager l'échantillon.

La subdivision de l'échantillon peut se conduire à partir des coefficients de variation. Il faut alors définir un coefficient de variation seuil de telle sorte que si le coefficient de variation de la firme est supérieur à ce seuil, elle est classée dans le groupe des firmes qui ne lisent pas leurs résultats et inversement si son coefficient de variation est inférieur au seuil défini, elle est classée dans le groupe des firmes qui s'engagent dans des activités de lissage.

La subdivision de l'échantillon peut se faire également à partir des coefficients de détermination. Elle nécessite également la définition d'un seuil. Si le coefficient de détermination de la firme est supérieur au seuil, la firme lisse ses résultats et inversement.

Quelle que soit la mesure statistique, un autre choix s'impose, celui de l'objet de lissage. La mesure que nous avons choisie repose sur le résultat net. Ce choix se justifie par le fait que les investisseurs, la presse financière, les organismes de crédit, les pouvoirs publics, l'Administration Fiscale prêtent une attention particulière au résultat net. Il constitue actuellement un des indicateurs essentiels de la performance d'une firme.

Afin de limiter l'arbitraire dans la partition de notre échantillon de firmes, nous établirons la classification à partir de deux mesures : le coefficient de variation du résultat net ($CV_2 = \sigma(\Delta OL)/\mu(OL)$), d'une part, et le coefficient de détermination de ce même résultat calculé à partir du modèle linéaire, d'autre part.

¹ Deux coefficients de variation (CV_1 et CV_2) et deux coefficients de détermination ont été calculés pour quatre objets de lissage (résultat net, résultat courant, résultat d'exploitation, excédent brut d'exploitation).

Une firme sera classée dans le groupe des entreprises qui lissent leurs résultats si les deux mesures précédemment définies permettent de considérer sans ambiguïté que cette entreprise s'engage dans des pratiques de lissage. Elle sera classée dans le groupe des firmes qui ne lissent pas leurs résultats si les deux mesures s'accordent pour identifier une absence de lissage. Par contre, lorsque les conclusions divergent selon la mesure considérée, l'entreprise ne sera classée dans aucun des groupes de la firme et sera éliminée de l'étude.

Pour chaque mesure, nous devons déterminer un seuil départageant les deux groupes de firmes. Pour ce faire, nous avons représenté les histogrammes des coefficients de détermination et des coefficients de variation du résultat net.

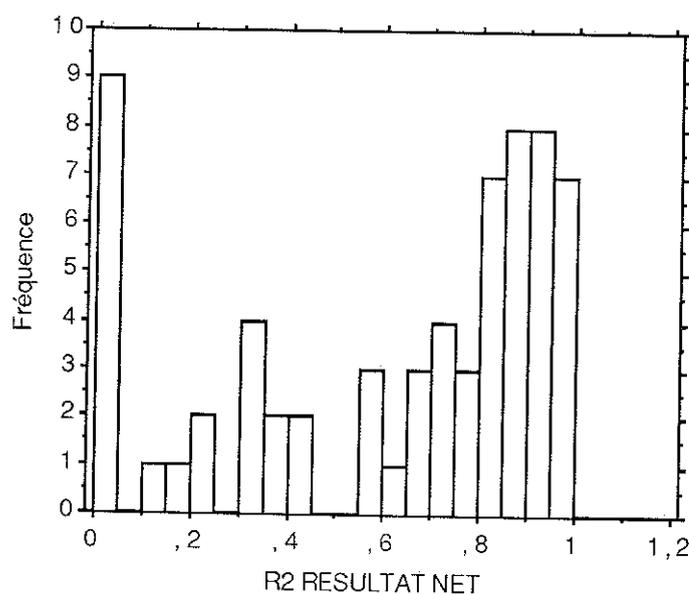


Figure 3.2 : Histogramme des coefficients de détermination du résultat net.

Une cassure des coefficients de détermination apparaît dans le graphique au seuil de 0,50 de telle sorte que :

- une entreprise dont le coefficient de détermination du résultat net (modèle linéaire) est supérieur ou égal à 0,50 est classée dans le sous-échantillon des firmes lissant leurs résultats.

- une entreprise dont le coefficient de détermination du résultat net (modèle linéaire) est inférieur à 0,50 est classée dans le sous-échantillon des firmes ne lissant pas leurs résultats.

Finalement, sur 65 entreprises de notre entreprise, 21 entreprises sont classées dans le sous-échantillon des firmes ne lissant pas leurs résultats et 44 dans le groupe des firmes qui lissent leurs résultats.

De la même manière, l'histogramme des coefficients de variation permet de déterminer le seuil qui discriminera les deux sous-échantillons :

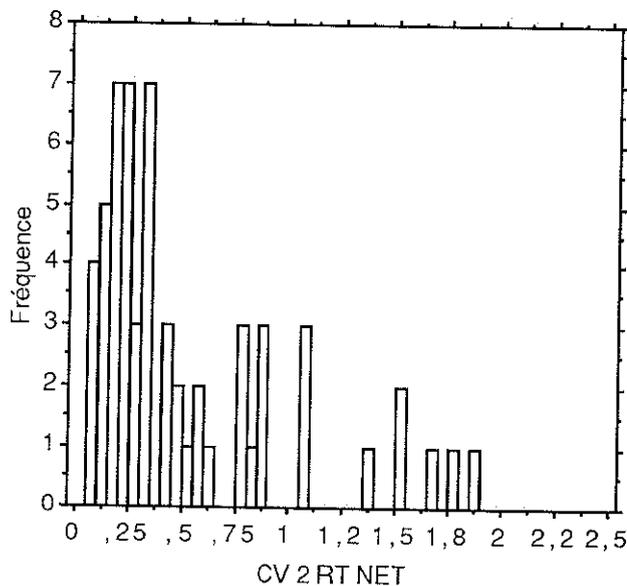


Figure 3.3 : Histogramme des coefficients de variation du résultat net.

A la lecture du graphique, nous concluons que :

- lorsque le coefficient de variation est compris entre 0 et 0,65, l'entreprise peut être classée dans le groupe des firmes qui lissent leurs résultats.

- lorsque le coefficient de variation est supérieur à 0,65, l'entreprise peut être classée dans le groupe des firmes qui ne lissent pas leurs résultats.

Selon ce critère, il apparaît que 42 entreprises sont classées dans le groupe des firmes qui lissent leurs résultats et 23 n'ont aucune pratique de lissage des résultats.

Lorsque les deux critères de classification sont croisés (Annexe 14), on montre que :

- 35 firmes sont classées dans le groupe des firmes qui lisent leurs résultats¹,
- 14 firmes sont classées dans le groupe des firmes ne lisent pas leurs résultats
- 16 firmes sont exclues de la suite de l'étude car nous ne sommes pas en mesure de déterminer sans ambiguïté si elles lisent ou ne lisent pas leurs résultats.

Le classement des entreprises dans l'ordre décroissant des coefficients de détermination (Annexe 14) met en évidence que :

- les entreprises ayant les plus grands coefficients de détermination adoptent des politiques de lissage des résultats, quel que soit le critère retenu,
- les entreprises ayant les plus petits coefficients de détermination n'ont pas de politique de lissage des résultats quel que soit le critère retenu,
- les cas d'ambiguïté sont situés entre ces deux positions.

Cette remarque tend à valider notre méthodologie : les cas d'ambiguïté sont caractérisés par des coefficients de détermination ne présentant pas de valeur extrême.

Sur les 35 firmes lisant leurs résultats, seule une entreprise (SEFIMEG) n'affiche pas une corrélation négative entre les cash-flows (résultat avant lissage) et les résidus des "accruals". Il s'agit de la seule entreprise présentant des résultats naturellement lissés ou réellement lissés. La classification obtenue peut être représentée ainsi :

¹L'étude du lissage du chiffre d'affaires (section 3, paragraphe 32) et l'étude de la manipulation des "accruals" (section 3, paragraphe 33) ont porté sur un échantillon de 44 entreprises englobant ces 35 entreprises puisque les 44 entreprises ont été choisies de façon à ne pas être trop restrictif dans la mesure où le seul critère de choix était un coefficient de détermination supérieur à 0,5.

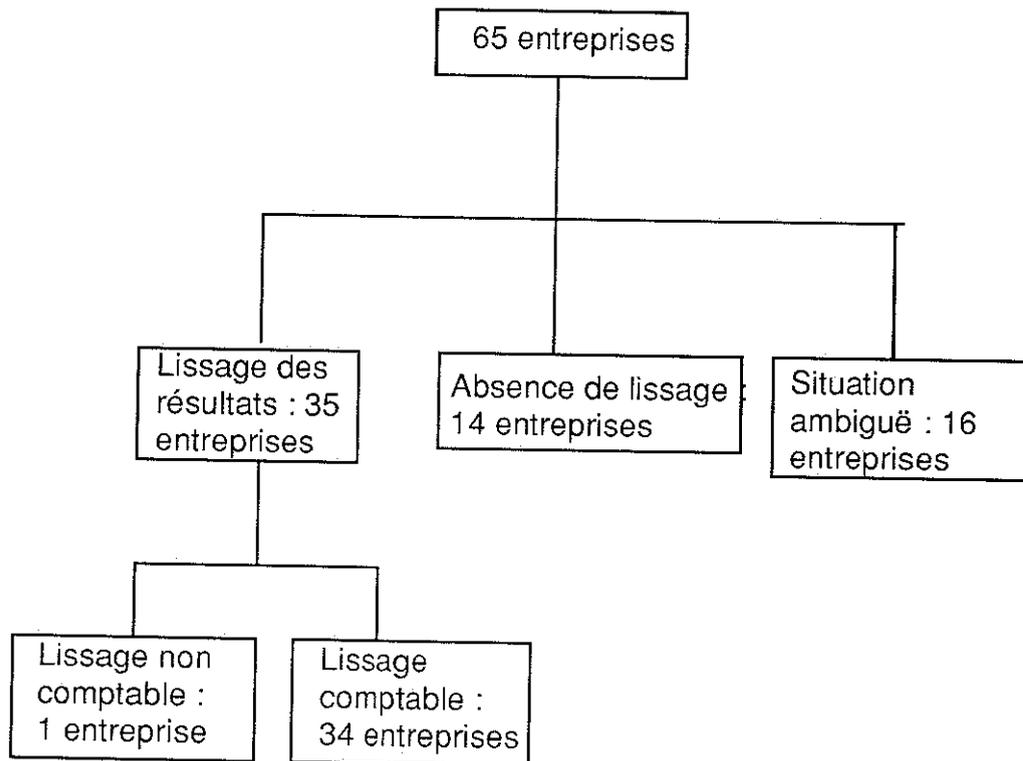


Figure 3.4 : Classification des entreprises en fonction de leur politique comptable.

Les critères de classification que nous avons élaborés restent malgré tout arbitraires. Ils nous invitent à être prudent dans l'interprétation des tests statistiques présentés dans la seconde partie de ce travail et qui seront basés sur la répartition de l'échantillon ainsi obtenue.

Conclusion

De manière générale, la discussion sur le concept de lissage conduit à caractériser le lissage comptable des résultats par une faible variabilité permanente d'un résultat, établie par référence à un niveau de résultat considéré comme normal et obtenu par la manipulation de plusieurs instruments comptables. A partir d'un examen approfondi de la littérature, nous avons défini notre propre méthodologie pour identifier les firmes s'engageant dans des pratiques de lissage comptables des résultats. L'originalité de notre démarche vient de ce que nous avons testé la manipulation des "accruals" à des fins de lissage. Les conclusions des tests statistiques montrent que 52 % des entreprises de notre échantillon initial ont un comportement de lissage comptable des résultats et que 21 % des entreprises ne lisent pas leurs résultats (Annexe 15). Nous nous proposons maintenant d'examiner la littérature relative aux motivations avancées pour expliquer les comportements de lissage. Ceci nous permettra de définir les déterminants du lissage, déterminants dont nous testerons la validité empirique pour tenter de comprendre ce qui incite certaines entreprises à lisser leurs résultats alors que d'autres ne le font pas.

DEUXIEME PARTIE : ANALYSE DES DETERMINANTS DU COMPORTEMENT DE LISSAGE DES ENTREPRISES FRANCAISES.

La première partie de notre étude a montré qu'identifier empiriquement les pratiques de lissage comptable n'est pas aisé : par définition, le "camouflage" est difficilement observable lorsqu'il est bien réalisé. Néanmoins, l'hypothèse de lissage comptable est largement admise dans les milieux financiers et comptables. Relier la présence d'une politique de lissage comptable des résultats aux motivations sous-jacentes à un tel comportement devrait permettre, d'une part, de mieux identifier les entreprises qui lisent leurs résultats et, d'autre part, d'avoir une meilleure compréhension de ces pratiques.

Traditionnellement, on assigne deux objectifs à l'information comptable (Dumontier et Raffournier 1989) : d'une part, un objectif d'ordre prédictif, d'autre part, un objectif d'ordre contractuel.

L'information comptable a une dimension prédictive dans la mesure où elle permet aux investisseurs de réviser leurs anticipations sur l'avenir des entreprises : les états comptables transmettent de l'information utile pour évaluer les cash-flows futurs de la firme et apprécier leur niveau de risque. La recherche en comptabilité dans cette perspective informationnelle est orientée essentiellement vers le rôle de l'information comptable sur les

marchés financiers. Le chapitre 4 de cette seconde partie utilisera ce cadre d'analyse puisqu'il s'intéresse à la validité des pratiques de lissage comptable dans un contexte d'efficience des marchés où les investisseurs sont censés être rationnels. La théorie financière néoclassique qui s'inscrit dans cette perspective postule que l'accès à l'information n'est pas coûteux ce qui enlève toute pertinence aux manipulations comptables : un investisseur peut évaluer sans coût le résultat de l'entreprise sous les différentes méthodes comptables possibles.

Toujours dans une perspective informationnelle, les chercheurs ont par la suite relâché l'hypothèse de symétrie d'information entre les différentes parties de la firme. Les nombres comptables peuvent alors être considérés comme un signal au marché de la qualité de la firme. Ainsi, un comportement de lissage des résultats pourrait signaler au marché la valeur de la firme (chapitre 5).

L'information comptable a également une dimension contractuelle dans la mesure où elle permet de contrôler la gestion, de contrôler le respect des différents contrats implicites ou explicites qui lient les différentes parties au sein de la firme en s'assurant que leurs engagements ont été respectés. Cette deuxième perspective a été adoptée par les tenants de la "théorie positive de la comptabilité" (Watts et Zimmerman 1978) que nous développerons dans le chapitre 6 sous l'appellation de "théorie politico-contractuelle de la comptabilité". Ainsi, selon cette approche, les méthodes comptables sont déterminées par l'utilisation des nombres comptables dans les contrats liant les différentes parties de la firme. Dans une perspective contractuelle, la recherche en comptabilité se consacre essentiellement à l'analyse des contrats négociés au sein de la firme et à leurs conséquences sur le comportement des différents contractants. Dans ce contexte, les contrats de rémunération liant le dirigeant et les actionnaires peuvent constituer un élément explicatif des pratiques de lissage des résultats. De même, les relations actionnaires/créanciers ou les relations qu'entretient la firme avec les pouvoirs publics peuvent inciter le dirigeant à poursuivre un objectif de lissage des résultats.

Ces différents cadres d'analyse seront exploités pour mieux comprendre les pratiques de lissage des résultats. Ils permettent de formuler des hypothèses qui seront empiriquement testées. A notre connaissance, c'est la première fois qu'en France l'analyse des pratiques de lissage sera abordée sous cet angle. La validité empirique des hypothèses avancées pour comprendre les pratiques de lissage des résultats sera l'objet du chapitre 7 et portera sur l'échantillon d'entreprises françaises décrit dans la première partie de cette thèse. Cet examen de la littérature et les tests qui suivront devraient nous permettre d'avoir une meilleure compréhension de la politique comptable des entreprises françaises.



CHAPITRE 4 : **LE LISSAGE DES RESULTATS ET** **LA THEORIE FINANCIERE NEO-CLASSIQUE.**

Selon l'approche néoclassique, qui en particulier néglige toute asymétrie informationnelle sur les marchés ou tout conflit d'intérêt au sein de la firme, toute manipulation comptable "cosmétique" ne devrait pas affecter la valeur de l'entreprise si les investisseurs sont rationnels. L'analyse des motifs du lissage comptable nécessite donc qu'on s'intéresse d'abord à la rationalité des investisseurs en matière d'information comptable. Dans la mesure où aucune étude empirique n'a vérifié la rationalité des investisseurs face au comportement de lissage puisque la mise en oeuvre d'une telle étude est difficilement concevable, on jugera la rationalité des investisseurs en exploitant les résultats des études empiriques qui ont analysé la réaction des cours boursiers lors d'un changement de méthode comptable cosmétique. En effet, ces études permettront de discriminer les deux hypothèses concurrentes : l'hypothèse de rationalité des investisseurs, d'une part, et l'hypothèse de fixation fonctionnelle d'autre part. Cette dernière stipule que les investisseurs ne perçoivent pas l'impact d'un changement de procédure comptable sur le niveau de résultat publié par l'entreprise si bien que les cours boursiers varieront positivement si le changement comptable augmente le résultat et négativement dans le cas contraire. En revanche, selon l'hypothèse de rationalité des investisseurs, un tel changement ne doit pas affecter le cours de l'action .

Bien qu'aucune étude empirique n'ait testé l'impact du lissage sur la valeur de la firme, il est généralement admis par les auteurs que le lissage augmente la richesse des actionnaires car il diminue l'incertitude pesant sur les cash-flows futurs produits par la firme. Le lissage aboutirait donc à une meilleure évaluation de la firme suite à une modification du risque encouru.

Pour analyser l'impact du lissage sur le risque de l'entreprise, nous nous appuierons sur la littérature analysant les relations entre les mesures comptables du risque et les mesures boursières du risque. En effet, différentes études ont montré que la variabilité du résultat comptable est une mesure, parmi d'autres, permettant d'apprécier le risque actuel de la firme, lui-même étant relié au risque futur de la firme.

SECTION 1 : L'ETUDE DU COMPORTEMENT DES INVESTISSEURS FACE À L'INFORMATION COMPTABLE.

Deux hypothèses concurrentielles sont généralement opposées pour appréhender le comportement des investisseurs : l'hypothèse de rationalité des investisseurs, d'une part, et l'hypothèse de fixation fonctionnelle des investisseurs, d'autre part. Chacune d'entre elle a des implications différentes sur ce que pourraient être les motivations des stratégies de lissage des résultats.

11. Information comptable, hypothèse d'efficience des marchés financiers et rationalité des investisseurs.

Selon le concept d'efficience du marché financier, toute information nouvelle doit entraîner une modification de la valeur des titres dans la mesure où les cours sont censés refléter toute l'information disponible utilisée par les investisseurs pour décider de leurs transactions. Ainsi, Fama (1970) définit l'efficience des marchés par référence à l'ensemble d'informations utilisées par les investisseurs pour évaluer les actifs. Selon la nature de ces informations, il distingue trois formes d'efficience :

- L'efficience de forme faible : l'ensemble d'informations utilisées par les investisseurs ne comprend que les cours historiques des titres. Les études empiriques ont montré que les cours des titres semblent refléter toute l'information liée aux séries historiques de ces mêmes cours.

- L'efficience de forme semi-forte : l'ensemble d'informations contient toutes les informations publiquement disponibles. C'est la forme d'efficience la plus intéressante pour la recherche en comptabilité. En effet, l'information publiée provient pour une grande partie des états comptables. La forme semi-forte est généralement validée par les recherches empiriques.

- L'efficience de forme forte : on considère tous les types possibles d'informations, privés ou publics. Les recherches empiriques n'ont pas permis de valider la forme forte de l'efficience.

L'hypothèse d'efficience des marchés prédit que les cours boursiers ne varient pas à la suite d'un changement volontaire de procédures comptables tant que celui-ci ne modifie pas les cash-flows produits par l'entreprise. Comme le coût d'évaluation des résultats selon différentes méthodes comptables est censé être nul pour l'investisseur, il n'y a aucune raison pour que le dirigeant d'une firme préfère une méthode plutôt qu'une autre. Dans un tel contexte, il n'est pas possible pour un investisseur de réaliser des profits anormaux dès lors que le changement comptable est rendu public. Ainsi, dans le contexte du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), sans hypothèse supplémentaire, un changement comptable n'a aucune implication sur le cours boursier à moins qu'il n'ait des implications fiscales. Mais, celles-ci sont une condition non suffisante pour observer une variation du cours de l'action de la firme concernée par ce changement. Il faut également que le changement comptable ne soit pas prévu par le marché. S'il a été prévu par les investisseurs, les implications fiscales seront déjà prises en compte dans le cours boursier et aucune variation du cours ne se produira à la date du changement. Par conséquent, les tests portant sur l'effet d'un changement comptable sur les cours boursiers ne testent pas uniquement l'efficience des marchés mais ils testent conjointement l'efficience du marché, le modèle d'évaluation des actifs choisi pour mettre en évidence l'impact du changement sur le cours et les hypothèses sous-jacentes à ces modèles (hypothèse de coûts d'accès à l'information nuls).

La notion d'efficience fait donc référence à la rapidité et à l'exactitude de l'ajustement du prix d'équilibre à toute information nouvelle. Dans un tel contexte, on peut déterminer si la publication d'une information comptable est utile aux investisseurs en observant son impact sur le cours boursier ou sur le volume de transactions d'un titre pendant une période donnée autour de la date de publication de cette nouvelle information.

Pour détecter un éventuel impact d'une information comptable et notamment d'un changement comptable sur le cours de l'action, il faut déterminer la variation du cours qui aurait été observée s'il n'y avait pas eu publication d'un changement de méthode comptable :

$$R_{it}^{na} = R_{it} - R_{it}^{th}$$

R_{it} et R_{it}^{th} représentent respectivement le taux de rentabilité observé et le taux de rentabilité théorique d'une action i au cours de la période t , période d'annonce du changement comptable. L'écart entre ces deux taux, R_{it}^{na} , mesure l'ampleur de la réaction du marché à l'annonce du changement comptable.

Le modèle d'anticipation des taux de rentabilité a pour but de fixer le niveau de R_{it}^{th} . Dans les études événementielles décrites par la suite, il est généralement défini de façon à tenir compte des mouvements du marché durant la période étudiée. En effet, si le marché est baissier, le fait que le cours de l'action reste stable est plutôt le signe d'une réaction positive de la part des investisseurs. Inversement, si le cours ne change pas alors que le marché est haussier, c'est probablement parce que les investisseurs réagissent négativement lors de la publication de la modification comptable.

C'est la raison pour laquelle les études événementielles ont généralement retenu comme taux de rentabilité de référence, le taux de rentabilité du marché, R_{mt} . Elles éliminent ainsi les facteurs qui influencent l'ensemble des titres pour ne retenir que l'impact de la publication du changement de méthode comptable, on a alors $R_{it}^{th} = R_{mt}$.

*
* * *

Ces modèles sont utilisés pour détecter l'impact éventuel de l'annonce d'une modification comptable sur le cours des actions de la firme. Nous nous proposons d'examiner les résultats des travaux relatifs à l'impact des changements de méthode comptable sur la valeur des titres des firmes concernés dans la mesure où ce sont les seuls travaux disponibles permettant d'apprécier la rationalité des investisseurs face à l'information comptable. L'analyse des résultats de ces travaux doit nous permettre de déduire quel devrait être le comportement des investisseurs face à un résultat artificiellement lissé. Nous pourrions alors déterminer si l'éventuel objectif des stratégies de lissage des résultats ne réside pas dans la volonté des dirigeants d'entreprises de tromper les investisseurs apparemment victimes de leur fixation fonctionnelle.