



**HAL**  
open science

# Utilité et comparabilité de l'information sectorielle : application aux groupes hôteliers internationaux et à leurs analystes financiers

Frédéric Demerens

► **To cite this version:**

Frédéric Demerens. Utilité et comparabilité de l'information sectorielle : application aux groupes hôteliers internationaux et à leurs analystes financiers. Gestion et management. Conservatoire national des arts et métiers - CNAM, 2011. Français. NNT : 2011CNAM0789 . tel-00699636

**HAL Id: tel-00699636**

**<https://theses.hal.science/tel-00699636>**

Submitted on 21 May 2012

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**Ecole doctorale technologique et professionnelle – ED 415**

**Groupe de recherche en économie et gestion (GREG)**

**Centre de recherche en comptabilité (CRC) – EA 2430**

**Utilité et comparabilité  
de l'information sectorielle  
Application aux groupes hôteliers internationaux  
et à leurs analystes financiers**

**THÈSE**

*Pour l'obtention du titre de*

**DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION**

du Conservatoire National des Arts et Métiers

*Présentée et soutenue publiquement le 8 juillet 2011 par*

***Frédéric DEMERENS***

**JURY**

**DIRECTEUR DE THÈSE :** **Monsieur EGLEM Jean-Yves**  
Professeur émérite, ESCP-Europe

**RAPPORTEURS :** **Monsieur STOLOWY Hervé**  
Professeur, HEC Paris

**Madame WALLISER Elisabeth**  
Maître de Conférences - HDR, Université Montpellier I

**SUFFRAGANTS :** **Monsieur BURLAUD Alain**  
Professeur, Conservatoire National des Arts et Métiers

**Madame CAUSSE Geneviève**  
Professeur émérite, Université Paris-Est Créteil et ESCP-Europe

**Madame DELVAILLE Pascale**  
Professeur associé, ESCP-Europe

*Le Conservatoire national des arts et métiers  
n'entend donner ni approbation ni improbation aux  
opinions émises dans cette thèse celles-ci devant être  
considérées comme propres à leur auteur.*

*A mes parents*

*A Anne-Marie, Laetitia, Raphaël et Aude*

# Remerciements

Ces remerciements expriment ma plus sincère et chaleureuse gratitude à l'égard de tous ceux qui, par leur expertise et leur rigueur scientifiques, leur soutien et leur aide, leur encouragement et leur patience m'ont accompagné et guidé tout au long de mon parcours doctoral.

Tout d'abord, je tiens à remercier le professeur Jean-Yves Eglem d'avoir accepté de diriger et d'encadrer mon travail de recherche. Il m'a toujours accompagné avec confiance et a su me faire partager la richesse de ses réflexions et de ses expériences.

Ma gratitude va aussi au professeur Alain Burlaud pour la générosité de ses critiques et de ses conseils tout au long de cette recherche et pour le temps qu'il a su me consacrer en toute circonstance.

J'adresse également mes profonds remerciements au professeur Pascale Delvaille pour son entière confiance et indéfectible soutien apportés dès le premier jour de ce travail académique. Je tiens à lui témoigner toute ma reconnaissance pour son enthousiasme sans égal, pour son enseignement et ses précieux conseils qui ont sans cesse stimulé mon travail et m'ont permis de le mener à son terme.

Je tiens vivement à remercier les professeurs Geneviève Causse, Hervé Stolowy et Elisabeth Walliser de m'avoir fait l'honneur d'accepter de participer à mon jury et d'avoir consacré du temps à mon travail afin de l'évaluer et de contribuer à son amélioration.

Je souhaite aussi remercier Jean-Louis Paré, collègue et ancien analyste financier, dont le soutien amical et les conseils avisés m'ont motivé et aidé dans la réalisation de ce travail.

Je remercie l'ensemble des professeurs du département CGA d'ESCP-Europe, Carole Bonnier, Christopher Hossfeld, Léon Laulusa, Anne LeManh, Catherine Maillet-Baudrier, Alain Mikol et Claude Simon, qui n'ont eu de cesse de m'encourager et de me conseiller.

Enfin, je remercie ma famille pour sa confiance, sa compréhension et son soutien au cours de ces longues années.

# Résumé

Dans un contexte d'harmonisation comptable internationale visant à améliorer la qualité de l'information financière publiée par les groupes internationaux afin d'en assurer l'utilité, notre recherche doctorale a pour objet d'apporter une contribution à l'évaluation de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle. Cette recherche adopte une approche qualitative mono-sectorielle à travers l'étude du contenu des rapports de recommandation des analystes et des rapports annuels des grands groupes hôteliers internationaux, et une approche internationale à travers la comparaison des référentiels IAS/IFRS et US GAAP. Nous proposons en premier lieu d'étudier l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers à travers l'utilisation qu'ils en font dans leurs rapports et le lien de cette utilisation avec l'exactitude des prévisions qu'ils réalisent. Nous analysons ensuite l'évolution de la comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée par les groupes et la comparabilité de leurs pratiques de publication hors annexe. En raison de la diversité des pratiques de publication des firmes, l'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux demeurent perfectibles.

## **Mots Clefs :**

**Utilité, qualité et comparabilité de l'information financière**

**Information sectorielle**

**Analystes financiers**

**Hôtellerie internationale**

**IAS / IFRS – IAS 14 , IFRS 8**

**US GAAP – SFAS 131**

## Résumé en anglais / *Abstract*

International accounting harmonization aims to improve financial reporting quality in order to enhance its usefulness. In this context, we study the usefulness and the comparability of segment information. Our research is mainly qualitative – analysis of annual reports and analysts' reports contents - , hotel industry based and IAS/IFRS versus US GAAP focused. First, we address whether segment information is useful for financial analysts assessing usefulness through its use and its link with forecasts' precision. Second, the research deals with the evolution of normalized segment information comparability and with the comparability of segment voluntary disclosures reported by international hotel groups. We find that, mainly because of the heterogeneity of disclosure practices, both usefulness and comparability of segment information remains incomplete and perfectible in the international hotel industry.

### **Key Words :**

**Usefulness, Quality and Comparability of Financial Reporting**

**Segment Information**

**Financial Analysts**

**International Hotel Industry**

**IAS/IFRS – IAS 14, IFRS 18 - , US GAAP – SFAS 131**

## Liste des abréviations et acronymes utilisés

ADR :	Average Daily Rate (Prix Moyen Chambre)
AICPA :	American Institute of Certified Public Accountants
AMF :	Autorité des Marchés Financiers
ARC :	Accounting Regulatory Committee
CFA :	Chartered Financial Analyst
CNC :	Conseil National de la Comptabilité
CRC :	Comité de la Réglementation Comptable
DCF :	Discounted Cash Flow
DOI :	Degree of Internationalization
EBIT :	Earnings Before Income and Taxes
EBITDAR :	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent
EFFAS :	European Federation of Financial Analysts Societies
EFRAG :	European Financial Reporting Advisory Group
EPS :	Earnings Per Share
FAF :	Financial Accounting Foundation
FASB :	Financial Accounting Standards Board
GAAP :	Generally Accepted Accounting Principles
IAS :	International Accounting Standard
IASB :	International Accounting Standards Board
IASC :	International Accounting Standards Committee
IASCF :	International Accounting Standards Committee Foundation
ICAEW :	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
IFAC :	International Federation of Accountants
IFAD :	International Forum on Accountancy Development
IFRS :	International Financial Reporting Standard
IOSCO :	International Organisation of Securities Commissions
LOB :	Lines Of Business
PCUIH :	Plan Comptable Uniformisé de l'Industrie Hôtelière
Reg FD :	Regulation Fair Disclosure
RevPAR :	Revenue Per Available Room
SEC :	Securities and Exchange Commission
SFAF :	Société Française des Analystes Financiers
SFAS :	Statement of Financial Accounting Standard
TO :	Taux d'occupation (Occupancy Rate)
US GAAP :	United States Generally Accepted Accounting Principles
USALI :	Uniform System of Accounts for the Lodging Industry
XBRL :	eXtensible Business Reporting Language



# Sommaire

Remerciements .....	4
Résumé .....	5
Résumé en anglais / <i>Abstract</i> .....	6
Liste des abréviations et acronymes utilisés .....	7
Sommaire .....	8
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>19</b>
<b>PARTIE I : UTILITE ET COMPARABILITE DE L'INFORMATION SECTORIELLE - CADRE THEORIQUE.....</b>	<b>29</b>
Chapitre 1. Utilité et comparabilité : finalité et qualité de l'information financière .....	33
Chapitre 2. Information sectorielle : quels enjeux d'utilité et de comparabilité ? .....	119
<b>PARTIE II : UTILITE ET COMPARABILITE DE L'INFORMATION SECTORIELLE – GROUPES HOTELIERS INTERNATIONAUX ET ANALYSTES FINANCIERS.....</b>	<b>207</b>
Chapitre 3. Etude qualitative et mono-sectorielle .....	211
Chapitre 4. Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers .....	263
Chapitre 5. Comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux .....	301
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>357</b>
Bibliographie .....	365
<b>ANNEXES .....</b>	<b>377</b>
<b>Résumé .....</b>	<b>453</b>
<b>Abstract.....</b>	<b>453</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 -	Mode de fonctionnement des mécanismes de contrôle des dirigeants.....	50
Tableau 2 -	Les utilisateurs et leurs besoins selon les cadres conceptuels IAS / IFRS et US GAAP .....	83
Tableau 3 -	Origine et portée de l'harmonisation comptable : synthèse non exhaustive de recherches antérieures (classement par l'auteur selon la classification établie par Van der Tas - 1992) .....	93
Tableau 4 -	Principales divergences entre les standards de 62 pays et les IAS (GAAP 2001) .....	96
Tableau 5 -	Synthèse du tableau des résultats présentés par Gray (1980).....	98
Tableau 6 -	Synthèse des résultats obtenus par Emenyonu et Gray (1992) .....	100
Tableau 7 -	Le développement du métier d'analyste financier aux USA dans les années 50 - 60 .....	107
Tableau 8 -	La professionnalisation de l'analyse financière (aux Etats-Unis).....	109
Tableau 9 -	Chronologie comparée de la normalisation de l'information sectorielle (France, Grande-Bretagne, USA et IAS / IFRS) .....	126
Tableau 10 -	Principales exigences de la norme SFAS 14.....	130
Tableau 11 -	Principales informations exigées par la norme IAS 14 .....	133
Tableau 12 -	Tableau comparatif IAS 14 (Révisée) / SFAS 131 .....	135
Tableau 13 -	Tableau comparatif des informations sectorielles à fournir .....	137
Tableau 14 -	Synthèse de l'analyse de la Commission Européenne sur les effets potentiels de l'application de la norme IFRS 8 au sein de l'Union Européenne .....	142
Tableau 15 -	Déterminants de l'information volontaire (classement par l'auteur des principales recherches selon la classification proposée par F. Pourtier – 2004).....	147
Tableau 16 -	Stratégies d'information pro active (Williams – 2008).....	148
Tableau 17 -	Déterminants de la publication de l'information sectorielle volontaire : synthèse non exhaustive de la littérature.....	150
Tableau 18 -	Extrait des résultats présentés par Gray (1978), Herrmann et Thomas (1996), Street et Nichols (2002) et Prather-Kinsey et Meek (2004) – en % des observations ...	167
Tableau 19 -	Synthèse des recherches sur la comparabilité de l'information sectorielle....	172
Tableau 20 -	Proposition de classement de la littérature (problématiques).....	173

Tableau 21 - Hiérarchisation des sources d'information utilisées par les analystes .....	182
Tableau 22 - Hiérarchisation des documents comptables utilisés par les analystes.....	184
Tableau 23 - Hiérarchisation des informations utilisées par les analystes .....	186
Tableau 24 - Informations utilisées et demandées par les analystes financiers durant leurs quatre différentes activités majeures – Synthèse des résultats obtenus par Bouwman et al. (1995) .....	189
Tableau 25 - Principales informations demandées par les analystes lors de l'expérimentation de Bouwman et al. (1995).....	191
Tableau 26 - Analystes financiers et information sectorielle : enjeux (extraits de la littérature).....	194
Tableau 27 - Analystes financiers et information sectorielle : segmentation (extraits de la littérature) .....	196
Tableau 28 - Analystes financiers et information sectorielle : normalisation (extraits de la littérature) .....	198
Tableau 29 - Analystes financiers et information sectorielle : information géographique (extraits de la littérature) .....	200
Tableau 30 - Méthodologie de la recherche : Objet, questions et hypothèses de recherche	220
Tableau 31 - Echantillon .....	228
Tableau 32 - Echantillon sur trois ans : répartition par référentiel et par pays (nombre de rapports annuels) .....	229
Tableau 33 - Chiffres d'affaires « Hotel » des groupes de l'échantillon (31/12/2005).....	229
Tableau 34 - Degré d'internationalisation (DOI) des groupes hôteliers internationaux (% du CA réalisé hors zone géographique d'origine).....	230
Tableau 35 - Rapports d'analystes – Sélection de l'échantillon.....	232
Tableau 36 - Rapports d'analystes - Nombre de pages des rapports de l'échantillon.....	232
Tableau 37 - Caractéristiques des modes de gestion.....	239
Tableau 38 - Evolution de la structure du portefeuille hôtelier du groupe Accor (par mode de gestion) .....	241
Tableau 39 - Performances financières et modes de gestion : une illustration .....	241
Tableau 40 - Groupe Accor – illustration de la politique de cessions immobilières.....	242
Tableau 41 - Cession d'actifs et création de valeur actionnariale : exemple générique.....	243
Tableau 42 - Retour sur capitaux employés – ROCE – Groupe Accor.....	245
Tableau 43 - Segmentation et élasticité de la demande.....	249

Tableau 44 - Compte de résultat abrégé – PCUIH (Janny-Marque et PKF-hotelexperts 2000)	253
Tableau 45 - Principales statistiques (hébergement) proposées par le Plan Comptable Uniformisé de l'Industrie Hôtelière (PCUIH).....	255
Tableau 46 - Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers (Q1) : synthèse des hypothèses et questions de recherche traitées .....	268
Tableau 47 - Rapports d'analystes - Référence au RevPAR.....	275
Tableau 48 - Rapports des analystes - Prévisions du chiffre d'affaires par segment d'activité .....	279
Tableau 49 - Rapports d'analystes - Prévisions du chiffre d'affaires par segment géographique .....	280
Tableau 50 - Rapports d'analystes - Prévisions du résultat par segment d'activité (« <i>earnings forecast</i> – EBIT / EBITDA / EBITDAR ») .....	281
Tableau 51 - Rapports d'analystes - Prévisions du résultat par segment géographique (« <i>earnings forecasts</i> – EBIT / EBITDA / EBITDAR ») .....	282
Tableau 52 - Rapports d'analystes - Valorisation de l'entreprise par segment d'activité... 283	
Tableau 53 - Rapports d'analystes - Valorisation de l'entreprise par segment géographique ..	284
Tableau 54 - Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers (Q1) : synthèse des résultats obtenus .....	285
Tableau 55 - Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes : hypothèses et questions de recherche traitées .....	290
Tableau 56 - Erreur moyenne de prévision et pratiques prévisionnelles sectorielles des analystes financiers .....	295
Tableau 57 - Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes (Q2) : synthèse des résultats obtenus.....	298
Tableau 58 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée : hypothèses et questions de recherche traitées .....	308
Tableau 59 - <i>Items</i> observés selon les normes SFAS 131 et IAS 14 (Révisée) .....	309
Tableau 60 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux – conformité avec la norme SFAS 131 (% des groupes) - 2006.....	313
Tableau 61 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (IFRS) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2006..	314

Tableau 62 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (échantillon IFRS et US GAAP) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2006.....	317
Tableau 63 - Informations à fournir selon la norme IFRS 8 – Comparaison avec SFAS 131 et IAS 14.....	319
Tableau 64 - Conformité à la norme d'information sectorielle - 2009.....	320
Tableau 65 - Nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2006.....	321
Tableau 66 - Nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2009.....	324
Tableau 67 - Evolution du nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2004/2006/2009.....	324
Tableau 68 - Nombre d'informations sectorielles volontaires – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006.....	325
Tableau 69 - Informations volontaires sectorielles – Nombre de Groupes et nombre maximum d'informations – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2009 .....	327
Tableau 70 - Nombre d'informations volontaires sectorielles – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2009.....	327
Tableau 71 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006 .....	329
Tableau 72 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006 .....	330
Tableau 73 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée en annexe (Q3-H3a) : synthèse des résultats obtenus .....	331
Tableau 74 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » : hypothèses et questions de recherche.....	336
Tableau 75 - Informations volontaires sectorielles publiées hors annexe.....	345
Tableau 76 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » (Q3-H3b) : synthèse des résultats obtenus.....	349
Tableau 77 - Synthèse des résultats de la recherche : test des hypothèses.....	355

## Liste des figures

Figure 1 - Schéma global de la recherche doctorale .....	28
Figure 2 - Information financière et production comptable .....	39
Figure 3 - La représentation du système de production comptable dans la vision actionnariale .....	52
Figure 4 - Cycle type du secteur hôtelier, 1987-2004 .....	246
Figure 5 - Evolution de la demande et évolution du PIB (USA) .....	247
Figure 6 - Evolution du RevPAR et évolution du PIB (USA) .....	248
Figure 7 - RevPAR et Trafic aérien .....	248
Figure 8 - Eco. & Budget segment in Europe : chain penetration vs. RevPAR .....	250

## Liste des annexes

Annexe 1 - Test T - DOI (degré d'internationalisation) suivant le référentiel (IFRS vs US GAAP, 2005).....	381
Annexe 2 - Echantillon - classement des rapports d'analystes financiers par broker.....	382
Annexe 3 - Echantillon - classement des rapports d'analystes par nationalité.....	382
Annexe 4 - Echantillon - classement des rapports d'analystes par analyste.....	383
Annexe 5 - Présentation des variables observées et de leurs valeurs.....	384
Annexe 6 - Analystes - Référence à l'information sectorielle.....	393
Annexe 7 - Analystes - Référence à la segmentation opérationnelle (LOB).....	394
Annexe 8 - Analystes - Référence à une segmentation par types de mode gestion.....	395
Annexe 9 - Analystes - Référence à une segmentation par marque.....	396
Annexe 10 - Analystes - Référence à une segmentation par positionnement marché.....	397
Annexe 11 - Analystes - Référence à la segmentation géographique.....	398
Annexe 12 - Analystes - Référence au RevPAR - segmentation opérationnelle (LOB).....	399
Annexe 13 - Analystes - Référence au RevPAR – segmentation géographique.....	400
Annexe 14 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre (ADR).....	401
Annexe 15 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre – segmentation opérationnelle (LOB).....	402
Annexe 16 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre - segmentation géographique.....	402
Annexe 17 - Analystes - Référence au taux d'occupation.....	403
Annexe 18 - Analystes - Référence au taux d'occupation – segmentation opérationnelle (LOB).....	404
Annexe 19 - Analystes - Référence au taux d'occupation – segmentation géographique..	404
Annexe 20 - Analystes - Référence à l'EBITDAR.....	405
Annexe 21 - Analystes - Référence à l'EBITDAR – Segmentation opérationnelle (LOB)	406
Annexe 22 - Analystes - Référence à l'EBITDAR – segmentation géographique.....	406
Annexe 23 - Analystes - Référence au décompte de capacités ( <i>inventory data</i> ).....	407
Annexe 24 - Analystes - Référence à des ratios financiers – segmentation opérationnelle	408
Annexe 25 - Erreur sur la prévision du chiffre d'affaires vs erreur sur la prévision de l'EPS - Test T (exercice 2006).....	410

Annexe 26 - Erreur sur la prévision du CA suivant le référentiel (IFRS vs USGAAP) - Test T .....	410
Annexe 27 - Erreur sur la prévision de l'EPS suivant le référentiel (IFRS vs USGAAP) - Test T .....	410
Annexe 28 - Exactitude de la prévision du CA et conformité à la norme sectorielle (« <i>compliance</i> ») – régression .....	411
Annexe 29 - Exactitude de la prévision de l'EPS et conformité à la norme sectorielle (« <i>compliance</i> ») - régression .....	411
Annexe 30 - Exactitude des prévisions de chiffre d'affaires et référence au RevPAR sectoriel – segmentation opérationnelle - Test T .....	412
Annexe 31 - Exactitude des prévisions de l'EPS et référence au RevPAR sectoriel – segmentation opérationnelle - Test T .....	412
Annexe 32 - Exactitude des prévisions de chiffre d'affaires et référence au RevPAR sectoriel – segmentation géographique - Test T .....	412
Annexe 33 - Exactitude des prévisions de l'EPS et référence au RevPAR sectoriel – segmentation géographique - Test T .....	413
Annexe 34 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et nombre de segments opérationnels - régression.....	413
Annexe 35 - Exactitude de la prévision de l'EPS et nombre de segments opérationnels - régression .....	413
Annexe 36 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et importance du chiffre d'affaires « international » - régression.....	414
Annexe 37 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et nombre de segments géographiques - régression.....	414
Annexe 38 - Exactitude de la prévision de l'EPS et importance du chiffre d'affaires « international » - régression.....	414
Annexe 39 - Exactitude de la prévision de l'EPS et nombre de segments géographiques - régression .....	415
Annexe 40 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (US GAAP) – conformité avec la norme SFAS 131 (% des groupes) – 2004 et 2005 .....	418
Annexe 41 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (IFRS) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2004 et 2005 .....	419



Annexe 42 - Conformité à la norme – IFRS vs. US GAAP – Test T – 2005 .....	420
Annexe 43 - Conformité à la norme – IFRS vs. US GAAP – Test T – 2004, 2005 et 2006 ....	420
Annexe 44 - Conformité à la norme – IFRS vs. US GAAP – Information sectorielle base IFRS - Test T – 2005 .....	420
Annexe 45 - Conformité à la norme – IFRS vs. US GAAP – Information sectorielle base IFRS - Test T – 2004, 2005 et 2006 .....	421
Annexe 46 - Nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2004 et 2005	422
Annexe 47 - Nombre de segments opérationnels (LOB) – IFRS vs. US GAAP - Test T – 2005 .....	422
Annexe 48 - Nombre de segments géographiques – IFRS vs. US GAAP – Test T - 2005	422
Annexe 49 - Nombre d’informations volontaires sectorielles – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2004 et 2005 .....	423
Annexe 50 - Nombre d’informations volontaires sectorielles – segmentation opérationnelle – IFRS vs. US GAAP Test T – 2005 .....	423
Annexe 51 - Nombre d’informations volontaires sectorielles – segmentation géographique – IFRS vs. US GAAP Test T – 2005 .....	423
Annexe 52 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2004 et 2005 .....	424
Annexe 53 - Tableau de synthèse des variables étudiées (publication d’informations sectorielles hors annexe des états financiers) .....	427
Annexe 54 - Publication d’information sectorielle hors annexe .....	431
Annexe 55 - Utilisation du format matriciel (publication sectorielle hors annexe) .....	431
Annexe 56 - Utilisation de segmentations opérationnelles différentes de celle utilisée dans l’annexe d’information sectorielle des états financiers .....	432
Annexe 57 - Segmentation opérationnelle fondée sur le mode de gestion (information sectorielle hors annexe) .....	433
Annexe 58 - Segmentation opérationnelle par marque commerciale (information sectorielle hors annexe) .....	433
Annexe 59 - Segmentation opérationnelle par positionnement marché (information sectorielle hors annexe) .....	434
Annexe 60 - Segmentations géographiques différentes de celle utilisée dans l’annexe d’information sectorielle des états financiers .....	435

Annexe 61 -	Segmentation géographique faisant apparaître des « détails pays » (information sectorielle hors annexe).....	436
Annexe 62 -	Information sectorielle « normée » publiée hors annexe .....	437
Annexe 63 -	Information sectorielle volontaire liée au compte de résultat (information sectorielle hors annexe).....	438
Annexe 64 -	Information sectorielle volontaire liée au bilan (information sectorielle hors annexe) .....	439
Annexe 65 -	Information sectorielle volontaire liée au tableau des cash flows (information sectorielle hors annexe).....	440
Annexe 66 -	RevPAR sectoriel hors annexe.....	441
Annexe 67 -	Taux d'occupation sectoriel hors annexe .....	441
Annexe 68 -	Prix moyen sectoriel hors annexe.....	442
Annexe 69 -	EBITDAR sectoriel hors annexe.....	442
Annexe 70 -	Nombre d'hôtels sectoriel hors annexe .....	443
Annexe 71 -	Nombre de chambres sectoriel hors annexe.....	443
Annexe 72 -	Ratios financiers sectoriels hors annexe.....	444



# Introduction



L'internationalisation et le développement sans cesse croissants des entreprises et des marchés financiers engendrent nécessairement une augmentation de l'offre et de la demande d'information financière. Le contenu, la fréquence mais aussi la forme de l'information financière publiée par les firmes internationales ont fortement évolué ces dernières décennies. Chaque firme agrège une multitude d'informations comptables et financières, provenant de différentes sources au sein de l'entreprise et traduisant les multiples réalités économiques qu'elle traverse ; elle opère des choix comptables variés selon un référentiel comptable spécifique. Informer de la réalité économique de la firme sans la déformer, l'enjeu reste de taille pour toute firme internationale. Le maillage de plus en plus complexe du tissu économique international accroît la multiplicité des acteurs qui nécessitent d'avoir une information financière pour leur prise de décision. La prise en compte par ces acteurs de toute information devrait garantir l'efficacité des marchés financiers. Pour la préserver, les firmes, quelle que soit leur implantation géographique, doivent publier une information financière de qualité dont la première garantie dépend de la qualité du référentiel comptable utilisé. Sans une certaine harmonisation et une certaine optimisation de la qualité du langage comptable adopté par les groupes internationaux, les acteurs économiques redoutent à la fois l'émergence d'une véritable tour de Babel financière que l'affaiblissement de l'efficacité des marchés financiers.

Le développement du référentiel IAS/IFRS cible depuis maintenant plusieurs décennies cet objectif d'harmonisation du langage comptable utilisé par les firmes internationales. Ce référentiel, progressivement adopté par de nombreux pays, coexiste avec le référentiel américain US GAAP sur les principales places financières. En 2002, les deux organes normalisateurs respectifs, l'IASB et le FASB, formalisent leur engagement commun d'établir un référentiel comptable national et international de haute qualité<sup>1</sup>. L'accord de Norwalk amorce la convergence des deux référentiels comptables internationaux. Les deux organismes réaffirment régulièrement leur implication et en rappellent les principaux objectifs. « *Nous travaillerons ensemble afin de développer les normes comptables communes de haute qualité qui sont nécessaires à la publication d'une information financière de haute qualité et mondialement comparable.* »<sup>2</sup>. L'harmonisation comptable internationale vise à garantir et à

---

<sup>1</sup> Memorandum of Understanding (MoU), « Norwalk Agreement », 29 Octobre 2002.

<sup>2</sup> FASB & IASB : « Joint statement of the FASB and IASB : FASB and IASB Reaffirm Commitment to Memorandum of Understanding », 5 novembre 2009. (traduction de l'auteur)

optimiser l'utilité des états financiers, ces derniers devant fournir une information aux investisseurs actuels et potentiels, aux prêteurs et aux différents apporteurs de capitaux pour leurs prises de décision économiques. L'utilité des états financiers s'appuie sur la haute qualité de l'information financière qu'ils véhiculent. Les normalisateurs internationaux privilégient donc les composantes principales de la haute qualité de l'information financière : la haute qualité de l'information financière provient de normes comptables qui « favorisent la pertinence, la transparence, la neutralité et la comparabilité »<sup>2</sup>. Utilité et comparabilité de l'information financière apparaissent par conséquent au cœur des enjeux d'harmonisation comptable internationale.

L'étude des impacts d'une meilleure qualité de l'information financière nous renseigne sur la raison d'être de l'harmonisation comptable internationale. Une meilleure information financière permet de réduire les asymétries d'information et d'optimiser ainsi l'affectation des capitaux, de contrôler l'activité managériale ou encore de fonder des bases de comparaison entre les firmes, notamment d'un même secteur d'activité. Une meilleure information financière profite nécessairement aux utilisateurs externes et facilite par exemple le rôle régulateur des investisseurs institutionnels ou des analystes financiers. Les analystes financiers, utilisateurs externes privilégiés de l'information financière, apprécient la qualité de celle-ci et sont partie prenante de la normalisation comptable.

Compte tenu de la diversification et de l'internationalisation des firmes qu'ils évaluent, les analystes financiers expriment un fort intérêt pour la publication d'une information sectorielle utile et de qualité. L'information sectorielle constitue en effet un atout indéniable pour affiner l'analyse financière d'une firme en considérant la rentabilité de ses différentes branches d'activité et de ses différents marchés géographiques. Issue de la vision managériale de la segmentation de la firme, éventuellement de sa stratégie et des informations de gestion interne en découlant, l'information sectorielle est un formidable point de convergence entre l'information financière interne et l'information financière externe, une fenêtre entrouverte sur la gestion interne. Les normalisateurs se sont par conséquent très rapidement efforcés d'adopter une norme d'information sectorielle commune lui reconnaissant ainsi le rôle qu'elle occupe dans la qualité des états financiers.

## L'objet et les questions de recherche

La quête d'une haute qualité de l'information financière utile aux différents investisseurs fonde actuellement l'harmonisation comptable internationale et, plus particulièrement, les efforts de convergence entre le référentiel comptable américain et le référentiel comptable IAS/IFRS. Cependant, utilité et comparabilité de l'information financière occupent déjà une place privilégiée au sein du cadre conceptuel de chacun des référentiels. Le référentiel US GAAP indique que « *la comparabilité, qui comprend la permanence des méthodes, est une qualité secondaire qui interagit avec la pertinence et la fiabilité afin de contribuer à l'utilité de l'information financière.* »<sup>3</sup> (FASB 1980/2008)<sup>4</sup>. Le cadre du référentiel IFRS rappelle que « *Les caractéristiques qualitatives sont les attributs qui rendent utile pour les utilisateurs l'information fournie dans les états financiers. Les quatre principales caractéristiques qualitatives sont l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.* » (IASB 2001). Si l'utilité constitue l'essence même de l'harmonisation comptable, la comparabilité des états financiers est une composante nécessaire et principale de la haute qualité garantissant l'utilité de l'information financière. L'utilité, notion subjective faisant référence à un utilisateur et à ses besoins propres, se fonde sur des qualités davantage objectives. L'information financière se compose d'un grand nombre d'éléments, objets de la normalisation comptable. Parmi eux, l'information sectorielle cristallise des enjeux attractifs pour le chercheur. Elle est un point de tension entre l'information détenue en interne par le management et l'information devant être publiée. Elle représente ensuite une préoccupation majeure des utilisateurs de l'information financière et plus particulièrement des analystes financiers. Enfin, la normalisation de l'information sectorielle illustre certains traits divergents des référentiels internationaux et certaines perspectives liées à leur convergence.

Il nous paraît par conséquent intéressant de consacrer notre recherche doctorale à **l'étude de l'utilité et de la qualité de l'information financière sous le prisme de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle.**

Les analystes financiers en tant qu'utilisateurs privilégiés de l'information financière, permettent d'apprécier, dans une certaine mesure, l'utilité des états financiers et, notamment,

---

<sup>3</sup> Traduction de l'auteur

<sup>4</sup> Le référentiel américain a commencé à porter une attention particulière sur la comparabilité des états financiers bien avant les années 80. Cependant, l'internationalisation des firmes et de leurs financements a incité à considérer la comparabilité des états financiers non plus sur un plan national mais au niveau international.



de l'information sectorielle publiée par les firmes. L'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers est souvent induite de l'observation du consensus établi par les analystes. Selon cette approche, l'amélioration ou le changement de la norme conduisent à une plus grande utilité pour les analystes si le consensus s'améliore (erreur et dispersion des prévisions moindres). A notre connaissance, aucune recherche ne valide ce lien d'inférence par l'observation qualitative du travail des analystes. La première question de recherche concerne donc l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers.

**Question 1 (Q1) : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?**

Les analystes financiers émettent des informations à destination du marché et participent ainsi à sa régulation. Parmi ces informations figurent les prévisions financières qu'ils réalisent et qui étayent leurs recommandations. Aussi, un autre critère d'appréciation de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers repose sur son impact sur l'exactitude des prévisions financières réalisées par les analystes. Notre deuxième question de recherche concerne ce critère.

**Question 2 (Q2) : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?**

L'adoption au 1<sup>er</sup> janvier 2005 des normes IAS/IFRS pour l'ensemble des sociétés européennes cotées a pour objectif d'améliorer la qualité des états financiers et conduit, en matière d'information sectorielle, à faire coexister deux approches assez distinctes au sein des secteurs internationaux. D'une part, le référentiel américain, à travers la norme SFAS 131, impose de publier l'information sectorielle selon la segmentation utilisée par le principal décideur opérationnel de la firme pour attribuer des ressources ou évaluer la performance. Il s'agit de l'approche « *management* ». D'autre part, le référentiel IAS/IFRS qui imposait, à travers la norme IAS 14, une segmentation selon les risques encourus par activités et par zones géographiques, était aussi plus exigeant en nombre d'informations à fournir. En novembre 2006, la norme concernant l'information sectorielle au sein du référentiel IAS/IFRS a été modifiée<sup>5</sup>. La nouvelle norme, IFRS 8, reprend les grandes lignes de la norme

---

<sup>5</sup> La Commission de l'Union Européenne l'adopte en novembre 2007 en remplacement de la norme IAS 14 et rend son application obligatoire à compter des exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

américaine et participe ainsi aux premiers efforts d'harmonisation comptable internationale. Ces modifications successives des normes IAS/IFRS mais aussi l'hétérogénéité des pratiques de publication des firmes peuvent-elles remettre en cause la comparabilité de l'information sectorielle publiée et, de ce fait, amoindrir son utilité ? L'adoption du référentiel IAS/IFRS par certaines firmes et la confrontation des deux référentiels sur un même secteur d'activité permettent d'apprécier de façon longitudinale la comparabilité des deux normes d'information sectorielle.

De ces réflexions provient notre troisième question de recherche :

**Question 3 (Q3) : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?**

Notre recherche doctorale contribue en plusieurs points à l'étude de l'utilité pour les analystes financiers de l'information sectorielle et de sa comparabilité.

Il s'agit en premier lieu d'une étude mono-sectorielle de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle. Cette double approche de la qualité dans un contexte mono-sectoriel n'a pas à notre connaissance encore été abordée, même si elle est souvent préconisée par certains chercheurs. Cette approche permet d'apprécier dans quelle mesure l'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle peuvent varier au sein d'un même secteur d'activité.

Comme nous l'avons souligné, notre recherche consiste à conforter le lien d'inférence existant entre l'amélioration de la norme comptable et son utilité pour les analystes financiers. Dans cette perspective, nous avons étudié directement les rapports de recommandations des analystes financiers. Cette approche sur le thème de l'information sectorielle est à notre connaissance inédite. Elle nous permet en outre d'étudier la relation pouvant exister entre l'utilisation qui est faite de l'information sectorielle, notamment dans les modèles de valorisation, et l'exactitude de la prévision des analystes financiers.

L'étude menée sur la comparabilité de l'information sectorielle traite à la fois du référentiel IAS/IFRS et du référentiel US GAAP. De plus, elle concerne les périodes antérieures et postérieures à l'adoption du référentiel IAS/IFRS en Europe et interroge donc sur l'amélioration de la comparabilité de l'information sectorielle publiée depuis 2004. Notre recherche aborde les différences éventuelles pouvant apparaître en matière de comparabilité de l'information sectorielle entre des firmes publiant suivant le référentiel IAS/IFRS et des

firmer publiant suivant le référentiel américain. La comparabilité de l'information sectorielle est ici appréhendée dans son ensemble, tant en termes de conformité à la norme qu'en termes de pratiques de publication.

Enfin, notre recherche s'appuie sur la création d'une base de données spécifique fondée à la fois sur l'observation de rapports annuels et sur l'observation de rapports de recommandations d'analystes financiers.

## **Plan de la recherche**

La première partie est consacrée au cadre et au positionnement théoriques de notre recherche. Elle apporte une justification au choix du double cadre théorique de la théorie de l'agence et de la théorie positive de la comptabilité ainsi qu'au choix de l'étude de l'utilité et de la comparabilité de l'information financière.

Le premier chapitre permet de montrer dans quelle mesure l'utilité et la comparabilité de l'information financière, composantes déterminantes de la qualité de l'information financière, s'inscrivent au cœur d'un double champ théorique, des ambitions de l'harmonisation comptable internationale et des préoccupations des analystes financiers.

La qualité de l'information financière affecte les relations d'agence. C'est pourquoi la recherche constante de son amélioration est une conséquence directe de la théorie de l'agence. Le rôle que tiennent les acteurs économiques et politiques dans l'atteinte de cette plus grande qualité n'est pas neutre et une approche positive des problématiques s'y référant semble justifiée. Ce double ancrage fonde aussi la démarche des normalisateurs internationaux qui, se référant aux besoins des utilisateurs, ont fait de la qualité de l'information financière l'objectif premier de leurs efforts d'harmonisation des normes comptables internationales.

Le deuxième chapitre présente les enjeux de l'information sectorielle en termes d'utilité et de comparabilité. L'information sectorielle publiée par les firmes revêt différents aspects qu'il convient en premier lieu de rappeler. L'information sectorielle est régie par des normes comptables évolutives et diverses mais elle peut aussi émaner d'intentions volontaires des firmes. Les problématiques liées à l'utilité et à la comparabilité de l'information sectorielle, qu'elle soit normée ou volontaire, ont fait l'objet de nombreuses recherches visant principalement à cerner les pratiques des firmes et à apprécier l'impact de la normalisation comptable. Il est notamment intéressant de rappeler en quoi l'information sectorielle importe

aux analystes financiers et comment l'amélioration de sa qualité influence les fruits de leur travail.

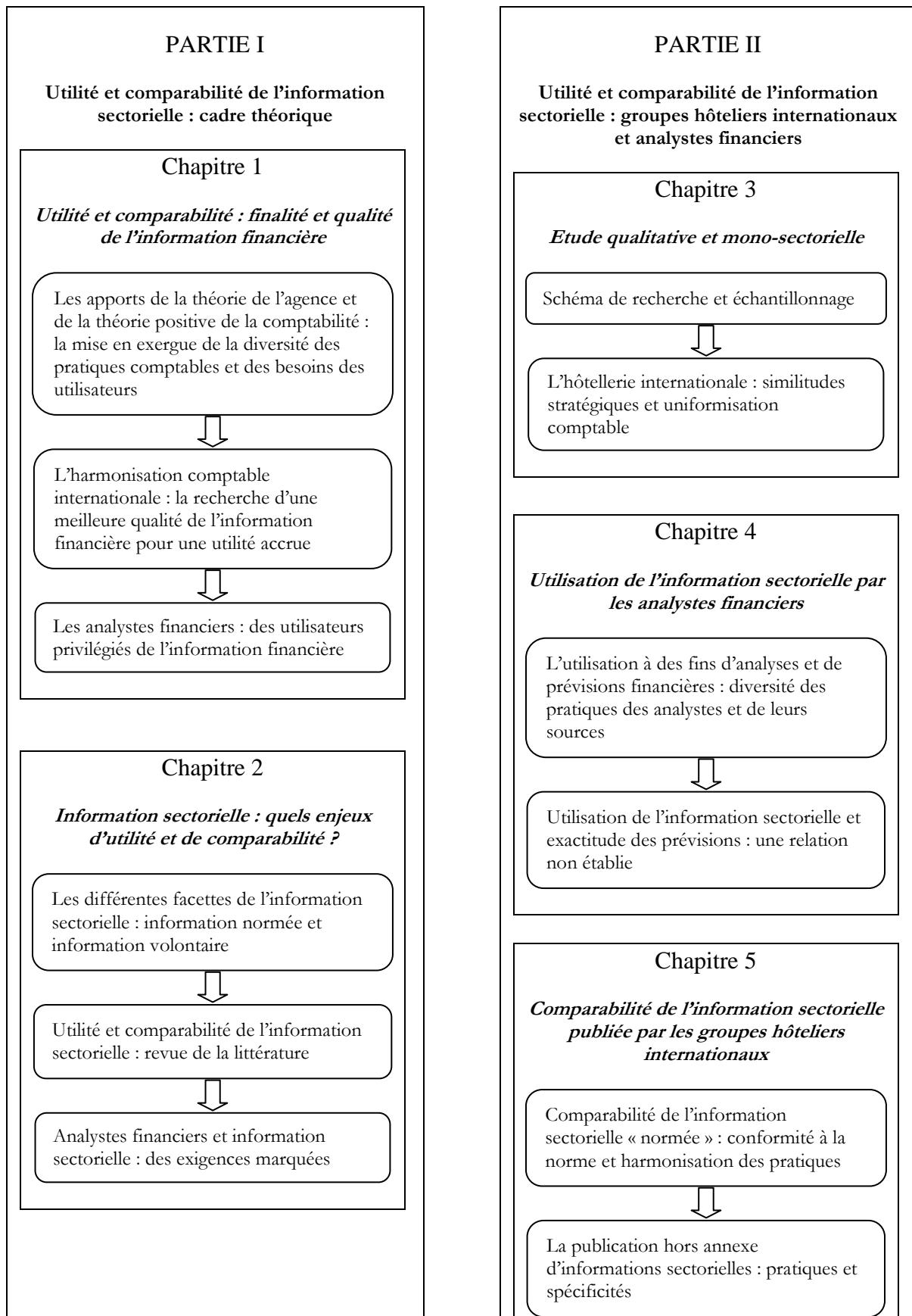
La seconde partie aborde les choix méthodologiques de la recherche et présente les résultats obtenus.

La posture méthodologique ainsi que les principales questions de recherche sont présentées au chapitre 3. De plus, ce chapitre décrit le secteur de l'hôtellerie internationale qui est le secteur que nous avons retenu comme terrain de notre recherche. Le secteur de l'hôtellerie internationale, fortement concentré, rappelle que l'uniformisation (comptable ou stratégique) n'engendre pas nécessairement l'harmonisation comptable.

Le chapitre 4 est consacré à l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers. L'étude s'appuie sur l'analyse des rapports de recommandations rédigés par les analystes financiers évaluant les groupes hôteliers internationaux américains et européens. Elle s'articule autour de deux axes principaux. Le premier axe porte sur l'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers à des fins d'analyse et de prévisions financières au sein des rapports de recommandation. Le second axe consiste à apprécier si l'utilisation de l'information sectorielle, et notamment d'outils prévisionnels sectoriels, favorise l'exactitude des prévisions des analystes.

Le chapitre 5 s'intéresse à la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux. L'étude est conduite dans deux perspectives. Elle traite à la fois de l'information sectorielle normée (publiée au sein de l'annexe) et de l'information sectorielle publiée hors annexe (non normée et souvent non auditée). La seconde perspective détaille différentes composantes de la comparabilité : la conformité de l'information sectorielle aux normes, les pratiques des firmes en matière d'information sectorielle (segmentation, formats de présentation...), la publication d'informations volontaires sectorielles, et enfin, la publication d'indicateurs spécifiques à l'industrie hôtelière.

Figure 1 - Schéma global de la recherche doctorale



Partie I : Utilité et comparabilité de  
l'information sectorielle - cadre théorique



## ***INTRODUCTION DE LA PARTIE I***

Nous consacrons cette première partie à la présentation du cadre théorique de notre recherche doctorale ainsi qu'à la revue de littérature dédiée aux différents thèmes de la recherche. Notre démarche de recherche s'inscrit à la fois dans le cadre de la théorie de l'agence ainsi que dans le cadre de la théorie positive de la comptabilité. Cette posture, ainsi que les différentes hypothèses de notre recherche se sont ancrées progressivement au fur et à mesure de notre revue de littérature. Aussi, les différents travaux de recherche nous ayant permis d'étayer notre recherche sont présentés à différents stades au sein de cette première partie.

Le chapitre 1 rappelle les intérêts de la théorie de l'agence et de la théorie positive de la comptabilité qui, dans un contexte de normalisation comptable internationale, confirment le rôle déterminant joué par l'utilité et la comparabilité de l'information comptable dans la recherche d'une qualité plus grande de cette dernière.

Le chapitre 2 s'intéresse plus particulièrement à l'information sectorielle afin d'appréhender les enjeux d'utilité et de comparabilité qui lui sont attachés.

Chaque chapitre consacre une part de réflexion dédiée aux analystes financiers, utilisateurs privilégiés de l'information comptable.

<b><u>PARTIE I</u></b>	
<b>Utilité et comparabilité de l'information sectorielle : cadre théorique</b>	
<b><u>Chapitre 1</u></b> <b>Utilité et comparabilité : finalité et qualité de l'information financière</b>	<b><u>Chapitre 2</u></b> <b>Information sectorielle : quels enjeux d'utilité et de comparabilité ?</b>





# **Chapitre 1. Utilité et comparabilité : finalité et qualité de l'information financière**



## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 1**

La qualité de l'information comptable fonde la base d'une bonne gestion de l'entreprise comme le rappelle Auguste Detoef : « On travaille mal dans une usine où l'on ne voit pas clair, et, pour qu'on y voie clair, il faut un bon éclairage et une bonne comptabilité ». Cependant, la qualité de l'information comptable permet aussi d'envisager des relations de gouvernance saines ainsi qu'une plus grande efficacité des marchés financiers. L'éclairage comptable, indispensable pour le management de l'entreprise, garantit aussi les parties prenantes et les utilisateurs des états financiers contre d'obscurs desseins ou perspectives. Mais, face à des firmes diversifiées, de grandes tailles et d'ampleur internationale, face à des besoins en information comptable de plus en plus variés et de plus en plus exigeants, il n'est pas facile d'établir et d'améliorer un corpus de normes comptables sans appréhender la diversité des pratiques et des utilisations des états financiers. Ces notions sont défendues par la théorie de l'agence et par la théorie positive de la comptabilité et font l'objet du premier point (1.) de ce chapitre.

Le normalisateur accorde une place centrale à la qualité de l'information comptable qui demeure un objectif essentiel des référentiels comptables et, plus encore, de la volonté d'harmonisation des référentiels internationaux. Afin de fournir des informations utiles, les référentiels IAS/IFRS et US GAAP prônent ainsi une meilleure qualité de l'information comptable assurée, entre autre, par une plus grande comparabilité de l'information financière. La finalité des états financiers, leur utilité, et la qualité première de ces états, la comparabilité, intéressent donc particulièrement la recherche comptable. Le point deux (2.) de ce chapitre rappelle les principaux enjeux de la normalisation et de l'harmonisation comptable internationale ainsi que l'importance que revêtent l'utilité et la comparabilité de l'information comptable tant au sein des référentiels IAS/IFRS et US GAAP que des travaux de recherche.

La théorie positive de la comptabilité incite, entre autre, à s'intéresser aux pratiques et besoins des utilisateurs de l'information financière afin d'optimiser l'utilité de cette dernière. Le référentiel IAS/IFRS comme le référentiel US GAAP s'accordent pour annoncer que toute information financière devrait présenter une utilité pour les décideurs économiques. Les analystes financiers constituent des utilisateurs privilégiés de l'information financière. Le point trois (3.) de ce chapitre s'intéresse à leurs pratiques et besoins liés à l'information financière publiée par les firmes qu'ils suivent.

# **1. Théorie de l'agence et approche positive de la comptabilité : pratiques et utilisation de l'information financière**

La théorie de l'agence permet d'identifier les composantes et contraintes existant au sein des différents contrats qui fondent la firme et ses relations avec les différents acteurs économiques. L'information financière publiée par la firme occupe donc une place centrale dans la régulation de ses nombreuses relations. Le degré de qualité de l'information financière publiée déterminera le degré d'asymétrie d'information inclus dans les relations de la firme avec les parties prenantes et engagera, in fine, la qualité de sa gouvernance (1.1.).

Dans un contexte de développement rapide et diversifié des activités des entreprises, des technologies employées, des marchés ciblés ainsi que des marchés financiers internationaux, la seule approche normative de l'information financière connaît certaines limites. Une approche positive de la comptabilité croît et incite à prendre en considération les différentes relations contractuelles des acteurs pouvant agir sur leurs pratiques et leurs besoins (1.2.).

## **1.1. L'information financière sous le prisme de la théorie de l'agence : asymétrie d'information et enjeux de gouvernance**

Dans un premier temps, il convient d'appréhender ce que revêt la notion d'information financière, comment cette information est engendrée et quelles en sont ses principales contraintes et limites (1.1.1.).

Les managers détiennent l'information financière « à la source » et ne la dévoilent pas nécessairement, notamment aux actionnaires. Cette asymétrie d'information, associée aux conditions contractuelles fondant la relation entre actionnaires et managers, étaye la théorie de l'agence qui place l'information financière au cœur des relations actionnariales (1.1.2.).

### **1.1.1. L'information financière : production, contrôle et utilisation**

Information financière et production comptable se trouvent étroitement liées. La firme produit de l'information chiffrée, soit pour satisfaire ses besoins internes de gestion et permettre

d'administrer de façon efficiente les emplois et ressources, soit pour satisfaire les besoins en information provenant de différents acteurs externes. La production comptable alimente la majeure partie de cette information financière chiffrée, production synthétisée au sein des états financiers.

La production comptable étant au cœur de l'information financière, il est important de distinguer information financière et production comptable (1.1.1.1.), d'identifier les auteurs de la production comptable (1.1.1.2.). De plus, nous verrons que la production comptable est soumise à certaines contraintes (1.1.1.3.) et certaines limites (1.1.1.4.).

#### 1.1.1.1. Information financière et production comptable

La notion d'information financière peut être délimitée, soit par les éléments qui la constituent (principalement les documents publiés), soit par les objectifs qui lui sont assignés.

La production comptable consiste, à partir de la réalité économique, à identifier, mesurer, traduire en chiffres, classer et synthétiser les différents éléments qui impactent les emplois et ressources de l'entreprise. Une fois la comptabilité tenue, la firme pourra présenter une information financière.

En France, l'obligation d'information repose en partie sur l'obligation pour les sociétés commerciales de publier les états financiers (bilan, compte de résultat et annexe). Selon l'interlocuteur et la forme d'entreprise, d'autres documents doivent être transmis par l'entreprise (Rapport du conseil d'administration, rapport des commissaires aux comptes, inventaire(s)...) (Articles L 232-22 et L 232-23 du Code de Commerce). La publication des états financiers devant alors être conforme aux différentes obligations comptables en vigueur.

A l'échelle internationale, le cadre conceptuel des *International Financial Reporting Standards (IFRS)* établi par l'*International Accounting Standards Board (IASB)* indique que « *Les états financiers font partie du processus d'information financière. Un jeu complet d'états financiers comprend normalement un bilan, un compte de résultat, un tableau des variations de la situation financière (qui peut être présenté de diverses façons, par exemple comme un tableau de flux de trésorerie ou un tableau d'emplois ressources), des notes et d'autres états et textes explicatifs qui font partie intégrante des états financiers. Ils peuvent également comprendre des tableaux supplémentaires et des informations fondés sur les états financiers ou élaborés à partir d'eux et dont on s'attend à ce qu'ils soient lus avec les états*

*financiers.* » (IASB 2009). Sont exclus, à priori, les prospectus, les prévisions réalisées en interne ou les autres formes de communication.

Le cadre conceptuel des normes comptables américaines (*United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP*) apporte davantage de finesse et élargit les publications concernées par la notion d'information financière notamment, « *Le reporting financier comprend les états financiers et les autres formes de communication qui fournissent de l'information comptable (rapports annuels de la direction, prospectus, rapport annuel enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC), communiqués de presse, et prévisions réalisées par le management).* »<sup>6</sup>.

L'objectif premier de la production comptable reste bien un objectif d'information. Concernant les comptes consolidés en France, il y a obligation d'informer les associés et de publier des comptes.

Le cadre conceptuel des IFRS rédigé par l'IASB précise que « *Le Cadre s'intéresse aux états financiers à usage général (appelés ci-après « états financiers »), y compris les états financiers consolidés. Ces états financiers sont préparés et présentés au moins une fois par an et visent à satisfaire les besoins d'information communs à un large éventail d'utilisateurs. Certains de ces utilisateurs peuvent avoir besoin d'informations supplémentaires par rapport à celle qui est contenue dans les états financiers et ont les moyens de les obtenir. De nombreux utilisateurs, cependant, doivent s'appuyer sur les états financiers comme source principale d'information financière et ces états financiers doivent, en conséquence, être préparés et présentés en vue de satisfaire leurs besoins.* » (IASB 2009).

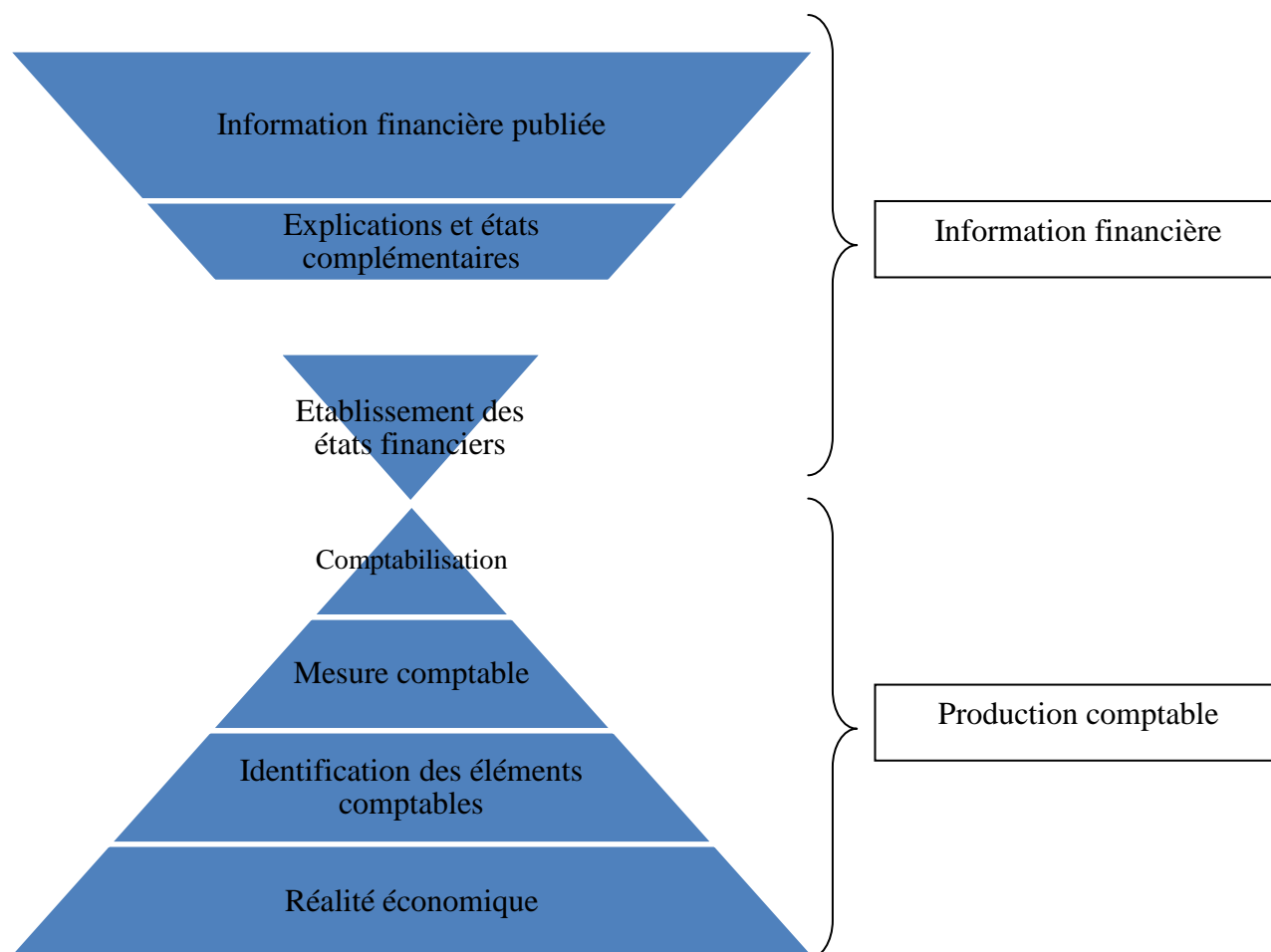
Quant aux objectifs, le cadre conceptuel des US GAAP identifie trois principaux objectifs : (1) fournir une information utile à la prise de décision économique ; (2) fournir une information compréhensible qui aidera à prévoir les flux futurs de trésorerie ; (3) fournir une information relative aux ressources engagées et à l'exposition aux risques de ces ressources.

La figure suivante (Figure 2) schématise la distinction entre production comptable et information financière.

---

<sup>6</sup> Traduction de l'auteur

Figure 2 - Information financière et production comptable



#### 1.1.1.2. Les responsables de la production comptable

Dans l'ensemble des référentiels, les dirigeants de l'entreprise sont présentés comme les responsables de l'information financière. Selon les cas, la notion de dirigeants de l'entreprise s'applique au directeur général, au directeur financier, au conseil d'administration, au directoire, au conseil de surveillance, etc. Cette responsabilité des dirigeants, des managers est importante à connaître car l'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires occupe une place centrale dans la théorie de l'agence.

Si l'on s'intéresse aux personnes susceptibles d'être sanctionnées lors de délits en matière d'information comptable et financière, nous pouvons compléter cette notion de responsables de l'information comptable et financière. Dans le cas des délits d'omission d'établissement des documents comptables, les personnes susceptibles d'être sanctionnées sont les membres du



directoire, du conseil d'administration ou les gérants des sociétés concernées. Dans le cas de comptes annuels ne donnant pas une image fidèle, les personnes susceptibles d'être sanctionnées sont les responsables qui étaient en fonction à la date de présentation du bilan (même s'ils n'ont pas participé à l'élaboration de celui-ci). Les dirigeants ayant participé à l'établissement du bilan inexact, mais qui n'étaient plus en fonction lors de sa présentation, ainsi que les employés et directeurs ayant pris une part active à la confection du bilan peuvent être poursuivis pour complicité, de même que les commissaires aux comptes si leur approbation résulte d'une entente frauduleuse avec les dirigeants et l'expert-comptable qui a participé sciemment à l'élaboration du bilan inexact<sup>7</sup>.

### 1.1.1.3. Encadrement et contraintes de l'information financière

#### (i) Régulation et réglementation

Afin de garantir aux utilisateurs une information financière de qualité, la production comptable et l'information financière font l'objet d'une normalisation. *« Selon la nature de l'économie, ce processus de normalisation résulte de l'initiative privée ou publique, l'intervention de l'État visant alors à préserver l'intérêt général face aux éventuelles pressions d'utilisateurs particuliers. Pour ces raisons, les choix comptables ne sont plus perçus comme relevant de considérations purement techniques, mais comme une activité qui façonne l'environnement économique. »* (Casta 1997). Les différents enjeux de la normalisation comptable seront d'ailleurs abordés ultérieurement.

#### (ii) Audit et contrôles

Dans la plupart des pays, un dispositif de contrôle des états financiers à un professionnel indépendant a été mis en place. En France, c'est au commissaire aux comptes que la loi attribue cette mission, qui revêt la forme spécifique d'une certification, dont les modalités constituent le dispositif central de contrôle de l'information financière publiée par les sociétés (Casta 1997).

En outre, les différents utilisateurs et destinataires de l'information financière peuvent, sous certaines conditions, demander des compléments d'information financière. Notamment c'est le cas en France des associés ou du comité d'entreprise qui sont autorisés à demander la

---

<sup>7</sup> (Memento-Comptable-Editions-Francis-Lefebvre 2006)

communication de certains documents et à diligenter le commissaire aux comptes sur certaines questions.

La divulgation des états financiers aux différentes administrations donne aussi lieu au contrôle des états financiers. Il peut s'agir, par exemple, de contrôles de la part de l'administration fiscale. Dans le cas de sociétés faisant appel public à l'épargne, l'information complémentaire délivrée par ces sociétés, qu'elle soit permanente ou périodique, est soumise au contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers - AMF (la SEC aux USA). Par exemple, en France, l'AMF dispose d'un pouvoir d'intervention ponctuelle qui comporte notamment le droit d'enquêter et de contrôler, le droit de faire procéder à des contrôles complémentaires des comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne, le droit d'informer (dans le cas où des inexactitudes ou des omissions auraient été relevées dans les documents publiés, elle peut ordonner aux sociétés concernées de procéder à des publications rectificatives), le droit d'injonction, le pouvoir de sanction administrative au titre des manquements aux lois règlements et règles professionnelles, le droit de suspension, le droit d'interdiction.

Enfin, il est prévu différentes sanctions en matière d'information comptable et financière selon les différents types de délits : délits relatifs à l'établissement et à la présentation des documents comptables (délit d'omission d'établissement des documents comptables, comptes annuels ne donnant pas une image fidèle, distribution de dividendes fictifs), délits boursiers... De plus, concernant le règlement général de l'AMF, la formation permanente est obligatoire. L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère. Deux types de comportement constituent une violation de l'obligation d'information du public : la communication, par toute personne, d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ; la diffusion faite sciemment d'une telle information.

#### 1.1.1.4. Les limites de l'information financière

##### (i) Information financière et agrégation

Synthétiser les données comptables au sein des différents états financiers suppose une forte agrégation des multiples données enregistrées dans le système comptable de l'entreprise. Un utilisateur avisé de l'information financière préférerait en principe pouvoir accéder aux données détaillées. Le progrès technologique permet pourtant aujourd'hui d'approcher ce rêve financier. La SEC (depuis décembre 2008) et certaines instances européennes (projet XBRL pour eXtensible Business Reporting Language) adoptent un langage informatique innovant

qui permet d'identifier les informations financières transmises par les firmes qui déposent leurs comptes suivant une nomenclature (ou taxonomie) commune et avec un certain détail<sup>8</sup>. Cependant, livrer l'ensemble des données n'est guère envisageable tant pour des raisons matérielles, que pour des raisons d'intelligibilité de l'information fournie.

Les données doivent par conséquent être agrégées, soit selon des règles ou normes établies, soit selon des décisions prises par les dirigeants. Cette agrégation a lieu tout au long du processus d'élaboration des états financiers et de la production de l'information financière. Mais, selon le poids des données agrégées et leur nombre, une des limites de ce processus réside dans le fait que l'agrégation engendre une perte d'information plus ou moins importante pour l'utilisateur (Lev 1968).

(ii) D'une posture d'information financière à une posture de communication financière

Pendant longtemps, les entreprises ont transmis aux utilisateurs une information financière constituée principalement de données comptables et cela, par la voie des publications légales. Informer permet de renseigner, d'instruire à partir de données authentiques.

Comme l'écrit Léger en 2003, on assiste depuis plus de trente ans à l'avènement d'une véritable communication financière provoquée par « *la privatisation des économies, le développement des produits d'épargne et la professionnalisation des marchés financiers, l'explosion des nouvelles technologies, la mondialisation des marchés avec la part croissante des investisseurs institutionnels étrangers et leurs exigences en matière de corporate governance, le renforcement des réglementations, tout cela dans un contexte de concurrence accrue pour la recherche des ressources financières et de médiatisation des entreprises.* » (Léger 2003).

Ainsi, les enjeux de la communication financière apparaissent très largement comme des enjeux stratégiques. Selon Léger, il est nécessaire pour l'entreprise de façonner et de délivrer un message qui contribue à expliquer et illustrer la stratégie ; valoriser les produits ou les services ; mettre en avant le capital humain ; expliquer les efforts de recherche ; souligner les spécificités par rapport à ses concurrents ; commenter les résultats de l'entreprise ; présenter les perspectives de l'entreprise (Léger 2003). Comment peut-on dans ces conditions informer sans déformer ?

---

<sup>8</sup> L'utilisateur pourra interroger cette base, obtenir le détail de certains comptes et réaliser des calculs et comparatifs intra et inter-firmes. La SEC demande dès juin 2009 aux 500 premières entreprises cotées aux USA de transmettre leurs informations financières en utilisant le format XBRL.

La forme de l'information financière et de la communication financière a elle aussi rapidement évoluée (nouveaux outils, convergence des outils, rapidité de diffusion)<sup>9</sup>.

### **1.1.2. L'information financière au cœur des relations actionnariales : production comptable et gouvernance**

Le développement de la théorie de l'agence qui place la qualité de l'information financière au cœur des relations actionnariales a eu lieu dans un contexte historique qu'il est important de rappeler. La prise en compte progressive des intérêts et rôles des actionnaires (1.1.2.1.) a permis d'identifier les fondements de la théorie (1.1.2.2.). Sous l'éclairage de la théorie de l'agence, la qualité de l'information financière publiée doit être optimale afin de minimiser les effets d'asymétrie d'information (1.1.2.3.) et d'optimiser l'efficacité des dispositifs de contrôle des managers (1.1.2.4.).

#### 1.1.2.1. La prise en compte progressive des actionnaires

La production comptable ainsi que l'information financière qui en découle ont très vite été au cœur des problématiques managériales et notamment des relations entre managers et actionnaires. De nombreux auteurs soulignent que l'information financière permet de réduire les asymétries d'information qui peuvent exister entre les managers qui détiennent l'ensemble des informations internes et les actionnaires dont la source d'information repose exclusivement sur les managers. L'importance de l'information financière dans la réduction de l'asymétrie d'information revient de façon récurrente dans les problématiques économiques et financières.

Arthur Levitt, alors directeur de la SEC, dans un discours prononcé à l'université de New York le 28 septembre 1998, rappelait brièvement les enjeux de l'information financière pour les actionnaires ainsi que pour l'ensemble de la communauté financière. « *La signification d'états financiers transparents, à jour et dignes de confiance ainsi que leur importance pour la protection de l'investisseur n'ont jamais été plus flagrantes... Si une firme ne peut produire*

---

<sup>9</sup> Ces évolutions rapides de l'information financière ainsi que la forte exigence en matière de transparence financière (Loi de Sécurité Financière, Sarbanes-Oxley Act...) ont incité PricewaterhouseCoopers en association avec Euronext à créer en 2005 l'Observatoire de la Communication Financière afin d'observer et de promouvoir les bonnes pratiques en terme d'information financière.

*une information sensée à l'égard des investisseurs indiquant d'où elle vient, où elle en est et où elle va, cela devient dommageable. L'obligation reliant les actionnaires et la société est mise à mal ; les investisseurs deviennent anxieux ; les prix fluctuent sans raison apparente ; et la confiance qui est la base de nos marchés de capitaux est sévèrement entamée » (Levitt 1998)<sup>10</sup>. La réaction du régulateur américain à travers la loi Sarbanes-Oxley de 2002 a conduit à une révision des contrôles et audit comptables.*

Dès lors que l'information financière est produite au sein de l'entreprise par les managers, et dès lors qu'il s'agit d'une communication fondée sur un langage comptable, l'information financière peut, comme tout échange de communication, générer une certaine défiance à son égard. Cette défiance est d'autant plus grande que le contexte économique est dégradé. La confiance revient progressivement grâce à une révision voire à une modification profonde de la régulation comptable. Ainsi, un des grands tournants de la régulation comptable se situe aux États-Unis à la fin des années 20 à l'aube de la Grande Dépression. Il faut rappeler qu'avant 1910 la plupart des capitaux, qui étaient à la base du développement d'entreprises à très forte intensité capitaliste aux États-Unis comme les industries minières ou les entreprises de chemin de fer provenaient de la bourse de Londres ou des banques. Aussi, en termes de droit des sociétés ou de gouvernance, les États-Unis faisaient figure d'économie émergente. L'information comptable, très peu et très mal extériorisée, permettait essentiellement de contrôler la bonne gestion du manager et de fournir les éléments permettant de calculer profit et dividendes. Les droits des actionnaires étaient assez peu protégés à la différence de la Grande-Bretagne ou de l'Allemagne. Durant les années 20, jusqu'à 30 % des entreprises cotées à la bourse de New York ne produisaient aucun compte à l'intention des investisseurs. Même si les sociétés américaines étaient soumises à la réglementation sur les trusts (réglementation qui suppose que les directeurs agissent au nom des investisseurs), l'absence de compte spécifique des actionnaires réduisait considérablement leur supervision réelle. Ainsi, très souvent, les votes des actionnaires demeuraient plus symboliques qu'effectifs, restant soumis au contrôle et au bon vouloir de l'équipe dirigeante (dans certains états, un vote s'opposant à l'élection d'un directeur était considéré comme un vote nul). Lorsque des comptes étaient présentés, ils étaient fréquemment erronés (Bush 2005).

Plus de 70 ans avant le discours de Levitt, un professeur d'Harvard dénonça lui aussi des manquements et, en jetant les bases d'une nouvelle régulation, William Ripley devait devenir

---

<sup>10</sup> Traduction de l'auteur

un des pionniers de la gouvernance américaine. Ripley s'intéressa principalement à l'absence des droits des actionnaires concernant le contrôle des équipes dirigeantes et à l'absence d'un cadre conceptuel approprié relatif au reporting financier. Selon lui, ces deux principaux problèmes provenaient d'une même cause : la faiblesse du droit des sociétés au niveau de l'État. La sélection des informations financières émises par l'entreprise était une largesse attribuée aux entreprises par les États, la relation entre le prétendant et le requérant s'en trouvant totalement inversée (Ripley 1926).

Une solution unique aux deux problèmes relevés par Ripley en 1926 et conçue en grande partie par ses disciples d'Harvard trouva le jour en 1933 ; il s'agit du 1933 Securities Act adopté par le Congrès après le krach de Wall Street. À travers ce texte fut reconnue l'interdépendance entre le pouvoir gouvernemental et l'expertise des professionnels garantissant l'efficacité des marchés de capitaux du pays. Deux objectifs principaux apparaissaient. Le premier consistait à établir des mécanismes permettant d'assurer la divulgation d'informations sûres à l'intention de la communauté financière. Le second était de définir les responsabilités légales des acteurs intervenant sur le marché financier. Ce texte, inspiré des réglementations britanniques, initia la création de la SEC et jeta les premières bases de la gouvernance américaine. Les enjeux de la gouvernance furent largement éclairés par la théorie de l'agence et par les théories s'en inspirant.

#### 1.1.2.2. Théorie de l'agence et enjeux de gouvernance

Pourquoi l'entreprise existe-t-elle ? Pourquoi y a-t-il des managers ? Pourquoi y a-t-il des actionnaires, des investisseurs, des analystes financiers ? La théorie des contrats apporte des éléments de réponse à ces questions et fonde le socle de la réflexion de la théorie de l'agence. La théorie des contrats caractérise la firme comme un « nœud de contrats » abritant un ensemble de relations contractuelles entre des fournisseurs et des consommateurs de facteurs de production. La firme existe en tant que telle car il est moins coûteux pour les individus d'effectuer des transactions (de contracter) à travers une organisation centrale qu'à travers des relations individuelles. Chacun des acteurs des échanges économiques cherchera à minimiser ses coûts de transaction. La firme est le lieu de multiples contrats. Parmi ceux-ci figure le contrat liant les actionnaires détenteurs de la propriété aux managers détenteurs de la décision.

Ainsi, selon la théorie des contrats, les dirigeants ont le devoir de servir les intérêts des actionnaires, c'est-à-dire des propriétaires de l'entreprise. Ils travaillent sous le contrôle du conseil d'administration qui représente les actionnaires et qui prend les décisions stratégiques de l'entreprise et celles concernant les émoluments des dirigeants.

En 1932, Berle et Means ont montré que le fait de distribuer les actions à une multitude d'actionnaires créait une séparation entre la propriété et la décision. Aucun actionnaire ne disposant d'un pouvoir de contrôle sur les dirigeants, ils ne peuvent pas vérifier que ces derniers gèrent l'entreprise au mieux des intérêts des propriétaires. Les dirigeants ont tendance à poursuivre leurs propres objectifs plutôt que de chercher à accroître la valeur de l'entreprise sur le long terme (*Value maximizing behavior versus non value maximizing behavior*). Ces écarts de comportement sont d'autant plus flagrants que les dirigeants possèdent peu de parts du capital : ils ne prennent alors à leur charge qu'une faible partie des coûts qu'ils génèrent pour atteindre leurs propres objectifs (Berle et Means 1932). Dans ce contexte, il est important de mettre en place des mécanismes de contrôle des dirigeants par les actionnaires.

Quant à la théorie de l'agence, elle est développée par Jensen et Meckling dans les années 70 même si d'autres auteurs dans des travaux antérieurs abordèrent la question (Alchian et Demsetz 1972). D'après Jensen et Meckling, une relation d'agence apparaît lorsqu'il existe un contrat par lequel une partie (le principal) engage une autre partie (l'agent) pour exécuter une tâche, un service en son nom. À travers ce contrat, le principal délègue une partie de son pouvoir de décision à l'agent (Jensen et Meckling 1976).

Comme le principal et l'agent continuent d'être dans une situation de maximisation de l'utilité, il n'y a pas de raison de penser que l'agent agira toujours dans l'intérêt du principal. Le problème de la relation d'agence est soulevé dès lors que l'on suppose que l'agent cherchera à maximiser la richesse du principal. Dans la mesure où l'agent détient le pouvoir de décision, et si le principal n'intervient pas, l'agent pourra décider de détourner de la richesse initialement due au principal pour son propre compte. Le problème de la relation d'agence naît donc du fait que les intérêts des deux parties divergent, et du fait que l'information entre les deux parties est imparfaite. L'asymétrie d'information fait partie intégrante du problème de la relation d'agence.

### 1.1.2.3. Information financière et théorie de l'agence : la réduction de l'asymétrie d'information

La théorie de l'asymétrie d'information et ses développements trouvent leurs fondements dans l'article fondateur de Akerlof : « The Market for Lemons » (Akerlof 1970).

Akerlof abandonne une hypothèse centrale de la micro-économie classique, reprise d'ailleurs dans les modèles financiers traditionnels, l'hypothèse d'information parfaite selon laquelle on considère que tous les acteurs détiennent la même information. Akerlof suppose au contraire qu'il existe une incertitude chez l'un des acteurs d'un marché. Cette incertitude provenant du fait qu'un des deux acteurs détient une information plus complète et l'autre acteur est pleinement conscient de cette situation. Il s'agit d'une situation d'asymétrie d'information.

L'étude de Akerlof porte sur l'analyse des comportements des acheteurs et des vendeurs de biens d'occasion. L'auteur bâtit son exemple sur le marché des automobiles d'occasion parmi lesquelles certaines sont de bonnes affaires et d'autres de mauvaises affaires (les « lemons », les citrons). Deux notions importantes sont introduites : la notion de sélection adverse et celle de disparition du marché.

#### - **La notion de sélection adverse :**

Supposons que le marché présente de bons produits et de mauvais produits à la vente. Si le consommateur, l'acheteur potentiel, manque d'information sur le produit qu'il désire acheter et si le consommateur demeure conscient de l'existence de cette asymétrie d'information, alors il s'expose à un risque : celui d'acheter un mauvais produit. On va donc assister à une baisse des prix sur le marché due au fait que les acheteurs potentiels considèrent qu'il existe un risque d'acheter un mauvais produit. Dans ce contexte, le propriétaire d'un produit de bonne qualité n'aura plus intérêt à vendre son produit sur le marché car le prix du marché sera en dessous de la valeur réelle de son produit. On assiste alors à un phénomène de sélection adverse où le marché, à terme ne regroupe plus que des mauvais produits et dissuade l'entrée de bons produits. L'asymétrie d'information va générer des coûts en introduisant une sélection adverse dans les transactions entre acheteurs et vendeurs d'actions de sociétés.



**- La notion de disparition du marché :**

Akerlof déduit de la situation précédente que, à terme, de tels comportements mettent en péril l'existence même du marché et peuvent conduire, à l'extrême, à la disparition du marché.

Complétant la théorie d'Akerlof et fondée elle aussi sur le postulat d'une information complète, la théorie du signal permet d'affiner les problématiques liées à la relation d'agence.

Si les agents qui détiennent des informations privées, privilégiées et pertinentes arrivent à les divulguer, un bénéfice mutuel est possible. Ceci incite à chercher les moyens de crédibiliser l'information. Les individus non informés peuvent essayer d'accéder aux informations privées en observant les actions, ou en vérifiant les affirmations des individus informés, ce qui conduit à deux types de stratégies différentes, mais fortement liées. On les appelle habituellement le signal (la partie informée prend l'initiative de révéler ses informations privées) et le filtrage (c'est la partie non informée qui prend cette initiative).

Avec le signal, les parties détenant une information privée prennent l'initiative d'adopter un comportement qui, correctement interprété, dévoile cette information à l'autre partie. Spence est le premier à étudier ce problème de manière systématique et on lui doit l'exemple le plus connu des signaux, appliqué au marché du travail : le signalement de la productivité par le niveau d'études (Spence 1973).

Les dirigeants de la firme seront toujours mieux renseignés que les investisseurs externes sur les perspectives de l'entreprise : il y a asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs. Les investisseurs externes moins bien informés vont être incités à fonder leur jugement sur les options retenues par les parties les mieux informées. Si ces dernières s'aperçoivent que leurs choix et leurs actions sont perçus comme des signaux, elles peuvent essayer de manipuler les signaux qu'elles émettent, afin de transmettre un message qui leur est particulièrement favorable. Ainsi, les décisions financières peuvent tout à fait constituer de tels signaux.

De plus, si les dirigeants prévoient une croissance future, ils feront tout pour signaler cette croissance aux investisseurs via les comptes. Les dirigeants des autres sociétés qui ont de bonnes performances auront alors les mêmes incitations, et les dirigeants des entreprises ayant des informations neutres seront incités à divulguer des informations positives afin de ne pas être suspectés de mauvais résultats. Les dirigeants d'entreprise ayant de mauvaises performances quant à eux seront incités à ne pas divulguer l'information. La théorie du signal permet d'annoncer que les firmes divulgueront plus d'information qu'il ne leur est demandé.

#### 1.1.2.4. Information financière : au cœur des dispositifs de contrôle des managers

Afin d'établir une relation d'agence saine, le principal et l'agent doivent engager certains coûts. Jensen et Meckling distinguent trois catégories de coûts : les coûts de surveillance (*monitoring costs*), les coûts d'obligation (*bonding costs*) et la perte résiduelle (*residual loss*). Les coûts de surveillance sont liés à la surveillance et l'incitation du comportement de l'agent. Ils sont engagés par le principal afin de mesurer, observer et contrôler le comportement de l'agent. Il s'agit par exemple des coûts liés à l'audit légal (contrôle externe et contrôle interne), à la mise en place d'une politique de rémunération incitative, de règles opérationnelles... Les coûts de surveillance sont essentiellement supportés par le principal mais ils peuvent aussi être partagés par l'agent (c'est le cas notamment lors d'ajustement de rémunération des dirigeants). Dans la mesure où l'agent participe en partie aux coûts de surveillance, il sera tenté de mettre en place des mécanismes garantissant qu'il agit dans l'intérêt du principal ou, garantissant une compensation à l'égard du principal si ce dernier devait être floué. Les coûts liés à l'établissement de ces mécanismes sont appelés coûts d'obligation car ce sont les coûts qui permettent de faire converger intérêt de l'agent et intérêt du principal. Ainsi, par exemple, les managers peuvent fournir volontairement des états financiers intermédiaires aux actionnaires. L'agent supporte une bonne partie de ces coûts (temps passé, contraintes sur les autres activités du manager, coût d'opportunité...). L'agent réalisera donc un arbitrage entre coûts d'obligation et coûts de surveillance : il n'engagera des coûts d'obligation que si ces derniers lui permettent de réduire plus fortement la part des coûts de surveillance qu'il supporte. Enfin, l'agent sera toujours susceptible d'avoir un comportement l'incitant à prendre des décisions qui ne correspondent pas entièrement aux attentes du principal (par exemple, la productivité de l'agent ne sera pas forcément aussi forte que la productivité attendue par le principal). Il s'agit d'une sorte de coût d'opportunité supporté par le principal.

La relation d'agence peut aussi être contrôlée par les marchés. Si les marchés sont efficaces, ils capteront suffisamment d'informations concernant les incitations et les opportunités pour un agent d'agir contrairement aux intérêts du principal. Ce type d'information permettra d'ajuster la rémunération de l'agent fixée par le principal en fonction de l'opportunisme potentiel de l'agent.

D'autres types de mécanismes de contrôle des dirigeants existent et peuvent servir la relation d'agence entre les dirigeants et les actionnaires. Christine Pochet, s'inspirant des travaux de Charreaux et Pitol-Belin, les a synthétisés dans le tableau suivant (Tableau 1) :

Tableau 1 - Mode de fonctionnement des mécanismes de contrôle des dirigeants

Type de mécanisme	Dénomination	Mode de fonctionnement
<b>Externe</b>	Marché des biens et services	Eviction des entreprises non performantes
	Marché financier	Fonction disciplinaire des prises de participation hostiles ; monitoring passif du marché
	Marché du travail des cadres dirigeants	Concurrence exercée par les autres concurrents
	Environnement légal et réglementaire	Limitations imposées à la liberté d'action managériale (réglementation comptable, droit de l'entreprise en difficulté, etc.)
	Organismes financiers prêteurs	Clauses contractuelles, prises de garanties, rationnement du crédit, hausse des taux d'intérêt
<b>Interne</b>	Contrôle des actionnaires	Contrôle exercée par l'AG. Suivant la répartition des droits de vote au sein de l'entreprise, il sera plus ou moins effectif
	Surveillance mutuelle entre dirigeants	Possibilité d'intervention en temps réel au cours du processus décisionnel
	Contrôle par les salariés	Possibilité d'alerte des tribunaux en cas de non-respect des dispositions légales ou de difficultés graves de l'entreprise
	Conseil d'administration	Détermination de la rémunération du dirigeant et pouvoir de révocation de ce dernier

Source : (Pochet 1998)

Afin d'illustrer le mécanisme de contrôle induit par l'environnement légal et réglementaire indiqué dans le précédent tableau, il a été établi que l'adoption des normes internationales en Allemagne a conduit à diminuer l'asymétrie d'information notamment en générant davantage d'information divulguée (Leuz et Verrecchia 2000).

Certains pays ont d'ailleurs favorisé le développement de codes de gouvernance « volontaires » (et non plus « imposés » comme c'est le cas pour la loi Sarbanes-Oxley) apportant des conseils aux entreprises sur la manière d'améliorer leurs pratiques en matière de gouvernance et d'information financière. L'expérience montre que de telles initiatives contribuent à améliorer l'information produite et réduisent les coûts d'agence (Nowland 2008).

À travers les mécanismes de surveillance et d'obligation, la théorie de l'agence attribue un rôle important à l'information financière et à la comptabilité. L'information financière constitue fréquemment un point important au sein des contrats et mécanismes liant managers et actionnaires, agent et principal. C'est sur la base de cette information financière que sont observés, mesurés et contrôlés les comportements des dirigeants, et est évalué le respect des intérêts des actionnaires. La comptabilité joue ici pleinement son rôle assez traditionnel de comptabilité de gérance ou redditionnelle - « stewardship accounting ».

Nous retiendrons la définition proposée par Ménard qui présente la comptabilité de gérance comme « *un moyen pour la direction d'informer ceux qui ont fourni des ressources à l'entité qu'elle s'est acquittée de sa responsabilité de gérance envers eux. Cette responsabilité comprend les obligations de protection et de bonne gestion des actifs de l'entité et, souvent, l'obligation de produire des bénéfices.* » (Ménard 2004).

Même si cet objectif redditionnel n'est pas l'objectif prioritaire, il figure en bonne place au sein des différents cadres conceptuels IFRS et US GAAP. Ainsi, dans le référentiel comptable international « *Les états financiers peuvent également montrer les résultats de la gestion des dirigeants ou la reddition de comptes par les dirigeants quant aux ressources qui leur ont été confiées. Les utilisateurs qui veulent apprécier la gestion et la reddition de comptes par les dirigeants le font afin de prendre leurs propres décisions économiques. Ces décisions peuvent inclure, par exemple, la conservation ou la vente de leur participation dans l'entité ou la reconduction ou le remplacement des dirigeants de l'entité.* » (IASB 2001). Dans le cadre conceptuel américain, l'objectif redditionnel est aussi mis en avant : « *L'information financière doit fournir une information concernant la performance financière d'une société durant une certaine période et concernant la façon dont l'équipe dirigeante de cette société s'est acquittée de sa responsabilité de gérance (Stewardship) envers les propriétaires* » (FASB 1978/2008)<sup>11</sup>.

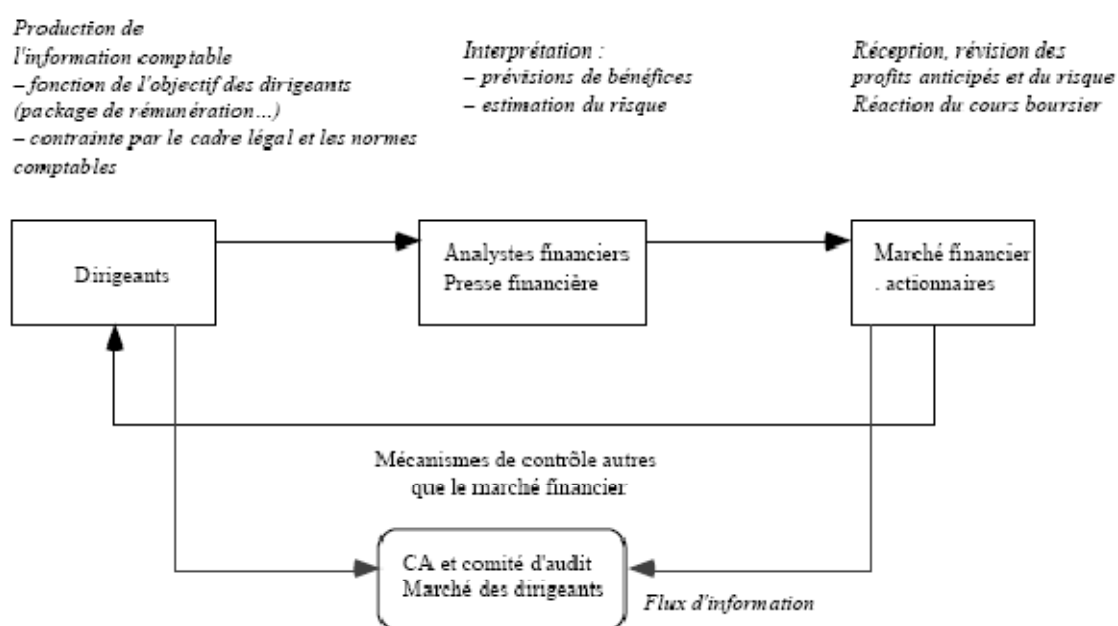
Après l'avoir décrit, il est utile de proposer une représentation du mécanisme du système de production comptable. Gérard Charreaux, à la fin des années 90 s'est attaché à le faire. On retrouve dans cette représentation (Figure 3) la place prépondérante jouée par le respect des normes comptables d'une part et, d'autre part, par l'utilisation faite par les analystes de cette

---

<sup>11</sup> Traduction de l'auteur

production comptable.(Charreaux 1999). Ces deux éléments constituent les points principaux de notre recherche et seront abordés de façon plus détaillée par la suite. Au sein du système, les analystes financiers opèrent un mécanisme de contrôle externe des dirigeants à l'attention des marchés financiers.

Figure 3 - La représentation du système de production comptable dans la vision actionnariale



(Charreaux 1999)

## **1.2. Approche positive de la comptabilité : quelle utilité de la production comptable ?**

Les apports de la théorie de l'agence liés à la multiplication et à la complexité des différentes parties prenantes des entreprises ont progressivement transformé la vision du rôle joué par la comptabilité et l'information financière. L'approche « redditionnelle » (« *stewardship* ») s'est vue complétée d'une approche « utilitaire » (« *usefulness* »). L'identification de nombreux autres utilisateurs de l'information financière ainsi que l'identification de leurs besoins conduisent à conforter le critère d'utilité comme un critère de qualité important de l'information financière (1.2.1.).

Dans la mesure où l'information financière doit contenter différents utilisateurs confrontés à une multitude de firmes aux conditions contractuelles variées, il convient alors d'adopter une posture davantage positive que normative (1.2.2.).

### **1.2.1. Les utilisateurs autres que les actionnaires et leurs besoins en matière d'information financière**

Si l'information financière apparaît comme essentielle dans la relation entre managers et actionnaires, elle reste essentielle pour de nombreux autres utilisateurs qui forgent souvent leurs choix économiques à la lecture des documents financiers (1.2.1.1.). Chaque utilisateur éprouvera à l'encontre de l'information financière publiée des besoins propres (1.2.1.2.).

#### **1.2.1.1. Les limites de l'approche purement actionnariale de l'information financière : l'émergence de nombreux autres utilisateurs**

L'entreprise s'inscrit dans un tissu économique de plus en plus complexe qui implique de nombreux acteurs. Ces acteurs ne se limitent pas aux actionnaires de la société, liés ou non à la société par des contrats formels ; ils ont besoin d'informations, financières ou non, produites par la direction afin de pouvoir prendre certaines décisions économiques ou d'ordre stratégique. De par la complexité du tissu économique, l'information financière est une information nécessaire mais pas unique, les différents acteurs la compléteront souvent par d'autres informations (macro-économiques ; réglementaires ; politiques ; sociales...).

Le rôle prépondérant que prend la notion d'utilité de l'information financière est explicite dans les référentiels comptables internationaux. La préface du cadre de préparation et de présentation des états financiers adopté par l'IASB en 2001 débute ainsi : «*De nombreuses entités, de par le monde, préparent et présentent des états financiers à l'usage d'utilisateurs externes* » (IASB 2001). La même idée est largement reprise dans la préface du cadre conceptuel américain présentant les objectifs des états financiers (*Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 - Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*) : «*L'information financière n'est pas une fin en soi mais doit fournir une information qui est utile à la prise de décision économique et entrepreneuriale* » (FASB 1978/2008)<sup>12</sup>.

L'information financière ne s'adresse donc plus uniquement aux actionnaires. Progressivement de nombreux autres utilisateurs ont montré leur intérêt pour l'information financière publiée par les entreprises. Chaque utilisateur exprime des besoins différents en ce qui concerne l'information financière pour qu'elle soit « utile » à leur prise de décisions.

Les décisions prises par les utilisateurs grâce à l'information financière publiée par les entreprises sont donc de nature économique : le cadre conceptuel américain parle de «*faire un choix raisonné parmi différentes alternatives d'utilisation de ressources dans la conduite d'activités économiques* » (FASB 1978/2008)<sup>13</sup>. Par ailleurs, le texte de l'IASB donne plusieurs exemples de situations dans lesquelles l'information financière peut être utile pour la prise de décisions, notamment «*décider quand acheter, conserver ou vendre des participations dans des capitaux propres; apprécier la gestion ou la reddition de comptes des dirigeants ; apprécier la capacité de l'entité à payer les membres de son personnel et à leur fournir d'autres avantages ; apprécier la garantie qu'offre l'entité pour les prêts qui lui ont été accordés ; déterminer les politiques fiscales ; déterminer les bénéfices distribuables et les dividendes ; préparer et utiliser les statistiques de produit national ; ou régler les activités des entités.* » (IASB 2001)<sup>14</sup>.

Pour pouvoir fournir une information financière répondant aux différents besoins des utilisateurs, il est important dans un premier temps d'identifier ses utilisateurs ainsi que leurs besoins.

---

<sup>12</sup> Traduction de l'auteur

<sup>13</sup> Traduction de l'auteur

<sup>14</sup> Traduction de l'auteur

### 1.2.1.2. Les autres utilisateurs de l'information financière et leurs besoins

Dans la mesure où l'entreprise s'inscrit dans le paysage social d'un pays, d'une zone économique, potentiellement, toute personne ou toute organisation de ce pays ou de cette zone géographique est susceptible d'utiliser l'information financière de l'entreprise. Les régulateurs comme les chercheurs (voir à ce sujet l'article de Jean-François Casta - (Casta 1997)), ont bien sûr proposé différentes nomenclatures d'utilisateurs.

La multitude d'utilisateurs impose aux dirigeants d'adapter sans cesse le contenu de l'information financière car les dirigeants sont impliqués dans la production d'une information financière « utile à la prise de décision ».

Les dirigeants sont responsables de la préparation et la présentation de l'information financière. Détenteurs d'une information interne complète, ils fondent l'information financière sur des informations qu'ils utilisent. Ils doivent rester attentifs au coût, à la pertinence et à l'intelligibilité de l'information fournie aux autres utilisateurs.

Comme le précise le référentiel US GAAP, « *le management connaît mieux l'entreprise et ses affaires, en conséquence, il pourra accroître l'utilité de l'information financière en identifiant certains événements et certaines situations et en expliquant leurs effets financiers sur l'entreprise.* »

L'information financière se trouve donc de plus en plus engagée de façon « sociale », partagée par différents partenaires aux ambitions les plus diverses et changeantes. Cette exposition sociale de l'information financière rejaillit d'ailleurs sur les postures scientifiques.



## 1.2.2. Théorie positive de la comptabilité

La théorie positive de la comptabilité s'est développée certes dans un contexte économique en plein essor faisant apparaître de nombreux acteurs et enjeux mais aussi afin de palier les limites de l'approche normative alors fortement répandue (1.2.2.1.). La théorie positive contribue ainsi à définir des objectifs complémentaires à la recherche comptable et accorde un rôle plus grand aux pratiques des firmes et des utilisateurs en matière d'information financière (1.2.2.2.). Même si elle n'est pas exempte de critiques, et dans un contexte d'harmonisation comptable internationale, la théorie positive de la comptabilité conserve des perspectives favorables (1.2.2.3.).

### 1.2.2.1. Limites de l'approche normative

Les années 50 et 60 sont fréquemment présentées comme les années de l'âge d'or de la recherche comptable normative. Les chercheurs en comptabilité étaient principalement préoccupés par le fait de délivrer des recommandations d'ordre politique. Comme le soulignent Watts et Zimmerman, « *la plupart des auteurs s'intéressaient à ce que devraient contenir les états financiers publiés ; c'est-à-dire, comment les entreprises devraient comptabiliser* » (Watts et Zimmerman 1979)<sup>15</sup>. Ces recommandations de principes et méthodes jugés pertinents et utiles n'avaient ni ancrage ni validation empiriques. Deux thèmes de prédilection de la recherche comptable à cette époque se trouvaient fréquemment étudiés : le calcul du vrai résultat et l'utilité des données comptables pour la prise de décisions économiques (Godfrey et al. 2006).

Watts et Zimmerman associent le développement fort du courant de recherche comptable normatif jusqu'à la fin des années 60 à l'adoption des *Securities Acts* aux USA. Selon eux, l'adoption de ces textes a consacré, d'une part le besoin d'information financière à l'égard des investisseurs, et, d'autre part, le besoin d'établir des principes non fondés sur des pratiques que le gouvernement tentait d'assainir. En faisant de l'information aux investisseurs l'objectif principal de la comptabilité et en dédaignant son objectif de contrôle des coûts d'agence, en fixant des objectifs non scientifiquement établis, la recherche comptable normative a eu peu d'impact sur les pratiques réelles et a engendré un ensemble de principes non partagés par les praticiens et sans cesse discutés par les chercheurs (Watts et Zimmerman 1979).

---

<sup>15</sup> Traduction de l'auteur

La première critique forte portée à l'encontre de la théorie comptable normative repose sur le fait que les recommandations proposées ne sont pas fondées sur l'observation empirique de phénomènes ou, plus largement, sur des méthodes scientifiques. Cette critique s'inscrit historiquement à la suite d'un mouvement engagé dans les années 50 en sciences économiques par Milton Friedman et l'Ecole de Chicago. Comme l'indique Casta, cette orientation souhaitée de la recherche comptable vers une validation empirique des propositions théoriques traduisait une volonté de donner des assises scientifiques à la recherche comptable (Casta 2009). Toute recommandation, pour être valide, devrait reposer sur la définition d'un objectif propre et d'une « fonction objectif » indépendants de préférences subjectives. Or, il s'avère que les recommandations issues de l'approche normative se fondaient presque exclusivement sur des « à priori » dont la pertinence scientifique n'était guère prouvée. Aussi, le manque d'objectivité scientifique rendait impossible la hiérarchisation des objectifs et leur réfutation. En quoi un chercheur en comptabilité aurait-il le pouvoir de définir « ex nihilo » ce qui devrait être ?

Le fait que les théories normatives ne pouvaient être réfutées les privait de toute dimension scientifique et constitue la deuxième critique importante à leur égard. A ce titre, la théorie positive de la comptabilité voudra s'inscrire dans un mouvement de type « falsificationiste » (Popper...) où la réfutation (ou falsifiabilité) des hypothèses, tout comme leur degré de falsifiabilité, leur clarté et leur précision, représentent des critères importants de délimitation des théories.

Enfin, si ces théories visent des objectifs plus larges (comme la qualité de l'information par exemple), il convient de justifier ces objectifs et ensuite de prouver l'effet de la théorie sur de tels objectifs. L'approche normative ne permettait pas de comprendre les effets de l'adoption des recommandations qu'elle produisait.

#### 1.2.2.2. Les objectifs et les apports de la théorie positive de la comptabilité

La théorie positive de la comptabilité s'est développée en proposant de remédier aux insuffisances de l'approche normative. Premièrement, il a été très vite important que la théorie puisse générer des hypothèses réfutables à travers des tests empiriques. Ensuite, le principal objectif de la théorie est d'expliquer les pratiques comptables observées et de prévoir les choix comptables plutôt que de fournir des recommandations. La théorie positive apporte

aussi une réponse à la nécessité de tester empiriquement les principes comptables afin de les évaluer. Enfin, la théorie positive s'attache à analyser les problèmes dans un contexte économique regroupant la normalisation comptable, les entreprises, les marchés financiers et les différents utilisateurs de l'information financière.

Casta synthétise assez clairement ces objectifs : « *La théorie positive de la comptabilité s'est fixée comme objectif d'inférer, sur la base des pratiques observées, un ensemble de règles de comportement empiriquement validées et constitutives d'une théorie générale de l'élaboration - entre marchés et processus politique- des états financiers par les entreprises. À partir d'une modélisation du comportement des acteurs face aux choix comptables, elle a défini un ensemble d'hypothèses portant sur leurs déterminants et visant à : rendre compte des facteurs associés au choix de méthodes particulières ; mettre en évidence les motivations de la politique comptable menée par les dirigeants ; prévoir les choix de méthodes comptables effectuées par les dirigeants en fonction des caractéristiques des entreprises ; expliquer, par ailleurs, le processus d'élaboration des normes comptables.* » (Casta 2009).

La théorie positive de la comptabilité a grandement été initiée par Ross L. Watts et Jerold L. Zimmerman, professeurs à l'université de Rochester qui donna d'ailleurs son nom à ce courant de recherche en comptabilité : l'Ecole de Rochester (Watts et Zimmerman 1978, 1979, 1983, 1990).

Le cadre conceptuel de la théorie positive de la comptabilité se fonde principalement sur la théorie de l'agence et sur la théorie économique de la réglementation (Stigler Peltzman...). La comptabilité ayant un rôle central, un rôle redditionnel au cœur de la relation d'agence, le choix des méthodes comptables adoptées par les dirigeants de ces entreprises ne peut qu'impacter les contrats de la relation d'agence. Le processus politique génère des coûts pour les firmes (« *political costs* »), ces coûts politiques étant une fonction du résultat publié. Les entreprises, face aux nouvelles réglementations, s'exposent donc à travers leur information financière. De leur choix comptable dépendra leur vulnérabilité. En effet, l'enjeu de la politique comptable est le contrôle des transferts de richesse, notamment grâce à la fiscalité et aux diverses réglementations. De ce double ancrage théorique seront extraites différentes variables propres à tester un certain nombre d'hypothèses de comportement des acteurs. Les trois principales catégories de variables utilisées dans les modèles sont : les variables liées aux incitations du manager pour choisir des méthodes comptables, les variables liées à l'endettement et les variables liées au processus politique.

Trois grandes hypothèses émergent. (1) L'hypothèse des « bonus » des dirigeants : les managers bénéficiant de plans d'incitation seront davantage susceptibles de choisir les méthodes comptables qui augmentent le résultat présent. (2) L'hypothèse de l'endettement : les firmes supportant le ratio d'endettement le plus fort auront tendance à utiliser des méthodes comptables qui augmentent le résultat. (3) L'hypothèse des coûts politiques : les firmes les plus grandes auront tendance à choisir des méthodes comptables qui réduisent le résultat comptable (Watts et Zimmerman 1990).

De par ces postures, la théorie est aussi dénommée théorie politico-contractuelle.

Deux grandes étapes marquent le développement de la théorie positive de la comptabilité. La première étape, chronologiquement comme scientifiquement, a vu la recherche s'intéresser aux liens entre la comptabilité et les réactions des marchés financiers. Inspirées par les recherches de Ball & Brown ou de Beaver, les chercheurs en comptabilité adoptent l'hypothèse selon laquelle les données comptables (*accounting numbers*) fournissent de l'information pour les décisions d'investissement sur les marchés financiers (Ball et Brown 1968 ; Beaver 1968). Watts et Zimmerman nomment cette approche « *information perspective* ». Les recherches menées à cette période n'ont pas réellement expliqué les pratiques comptables. Elles avaient surtout pour objectif d'étudier la relation entre la publication de données comptables et la réaction des cours des actions. Le socle théorique reposait fortement sur les théories financières, efficacité des marchés et modèles d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) essentiellement. Dans la mesure où, selon ces modèles financiers, les choix comptables ne peuvent avoir un impact sur la valeur de la firme ; les différentes recherches menées avec une « *information perspective* » ne pouvaient aboutir ni à une explication ni à une prédiction des choix, des pratiques comptables.

Dans un deuxième temps, cette recherche positive s'est davantage consacrée à l'étude des pratiques comptables au sein des firmes afin d'expliquer et prévoir les pratiques comptables. Deux questions sont posées : (1) dans quelle mesure les entreprises effectuent-elles des choix comptables particuliers à des fins opportunistes ; (2) dans quelle mesure les entreprises adoptent-elles des pratiques comptables dans un objectif d'efficacité ? (Watts et Zimmerman 1990 ; Godfrey et al. 2006)

Watts et Zimmerman perçoivent deux axes majeurs de contribution des recherches s'appuyant sur la théorie positive de la comptabilité : les fondements théoriques et l'ouverture vers une comptabilité partenariale.

Les recherches permettent, en premier lieu, d'expliquer pourquoi la comptabilité est utilisée, et de fournir un cadre prédictif des choix comptables. Il ne s'agit pas de choisir une méthode comptable car « la mesure est meilleure ». Les choix sont effectués sur la base d'objectifs individuels et sur la base des effets que peuvent avoir les méthodes comptables sur l'atteinte de ces objectifs. En second lieu, les recherches issues de l'approche positive soulignent l'importance des coûts de transaction et leur contribution à l'explication de la comptabilité. (Watts et Zimmerman 1990).

Plus globalement, l'approche positive place la comptabilité non plus uniquement au cœur de la seule relation managers – actionnaires mais au centre d'interrelations entre différents acteurs aux intérêts et besoins variés.

### 1.2.2.3. Critiques et perspectives favorables

Si la théorie politico-contractuelle initiée par Watts et Zimmerman apporte des éclairages nouveaux à la théorie comptable, elle n'a pas pour autant été épargnée par la critique. Sur ce point, il est intéressant de consulter la synthèse rédigée par Jeanjean ainsi que les réponses apportées par Watts et Zimmerman eux-mêmes (Watts et Zimmerman 1990 ; Jeanjean 1999). Sur un plan épistémologique, les critiques les plus marquées remettent en cause la pertinence de la théorie positive de la comptabilité. En premier lieu, la recherche n'est pas socialement neutre (Tinker...). Les inclinations personnelles des chercheurs ainsi que les incitations financières auxquelles ils sont soumis (publications, citations...) influencent nécessairement le choix de leurs problématiques, de leurs méthodes et de leurs hypothèses. Dans la mesure où le système de valeurs des chercheurs peut interférer sur la capacité explicative et prédictive de la théorie, l'utilité de la théorie s'en trouve réduite. La critique la plus forte est cependant celle émise par Christenson en 1983 et reprise par d'autres (Sterling...). La théorie ne devrait pas être qualifiée de « théorie comptable » mais plutôt de « sociologie de la comptabilité ». En effet, « *le programme de l'Ecole de Rochester porte sur la description, la prédiction et l'explication du comportement des comptables et des managers, et non sur les entités comptables* ». Par analogie avec la chimie, Christenson indique, par exemple, que la théorie de la chimie s'intéresse aux comportements des entités chimiques et non à ceux des chimistes (Christenson 1983). L'argument de réponse tient à la réalité de la comptabilité. La théorie positive de la comptabilité qui cherche à expliquer et à prédire les comportements comptables

dans un contexte contractuel repose sur des construits sociaux. Elle est nécessairement une science sociale.

Au sein du cadre conceptuel, certaines hypothèses adoptées par la théorie positive de la comptabilité peuvent être discutées mais le modèle est surtout limité par la nature contingente de certaines hypothèses. L'universalité de la théorie est alors mise en cause. Les relations contractuelles, par exemple, affichent certaines différences d'un pays à l'autre, d'une réglementation à l'autre. La théorie mériterait d'être actualisée ou nuancée par les avancées faites en matière de gouvernance (diversité des incitations managériales, diversité des types de contrôle...) ou de réglementation. De plus, il est aussi reproché une mise en œuvre très restrictive associée à une approche très quantitative des tests empiriques. La faiblesse des variables tant explicatives qu'expliquées ainsi que le choix des échantillons retenus conduisent à minorer la portée des recherches à tel point qu' « *il n'est pas certain que les résultats empiriques obtenus soient révélateurs des hypothèses générées par l'Ecole de Rochester* » (Jeanjean 1999).

La théorie positive de la comptabilité a permis de mettre en lumière certaines règles de comportement notables, par exemple, la décision de « capitaliser » les intérêts à l'actif, la décision d'activer ou pas les coûts de recherche et développement, le choix de la méthode d'amortissement, le choix d'une méthode d'évaluation des stocks...(Casta 2000). Watts et Zimmerman précisent que la théorie a permis de fournir d'utiles prédictions sur la manière dont le monde fonctionne et citent notamment l'association entre résultats et cours des actions, entre résultats et choix comptables, et déterminants de taille ou de contrats. Une telle méthodologie qui rapporte des résultats utiles ne devrait pas être abandonnée purement et simplement parce qu'elle ne peut prédire tous les comportements humains (Watts et Zimmerman 1990).

A elle seule, la théorie positive de la comptabilité a permis de nourrir un débat scientifique autour de la comptabilité, d'échafauder un programme de recherche ambitieux mais surtout d'amorcer la convergence de différents champs de recherche (économie, finance, sciences sociales, droit, organisations). Faut-il continuer à la considérer de manière isolée ? Certainement pas. La théorie positive de la comptabilité est complémentaire des approches normatives et, même si elle ne répond pas à toutes les interrogations comptables, elle permet d'en résoudre certaines.

Watts et Zimmerman, attentifs à certaines critiques et conscients du potentiel de l'approche positive, ont d'ailleurs proposé différents axes de progression. Le premier axe concerne le renforcement des hypothèses afin de renforcer le lien entre la théorie et les tests empiriques. Le deuxième axe, consiste à mieux définir et calculer certaines variables du modèle (par exemple les « *accruals*<sup>16</sup> », les variables représentant les plans de rémunération des dirigeants...). Le troisième axe se fonde sur le fait que les choix comptables ne peuvent être dissociés, d'une part des politiques globales des entreprises et d'autre part, des caractères spécifiques de chaque secteur d'activité. Les entreprises évoluent non seulement dans leurs choix comptables mais aussi dans leur politique d'investissement, d'organisation, de gouvernance. Il est donc important de bien isoler les variables endogènes afin d'augmenter la valeur des tests empiriques.

Watts et Zimmerman proposent en outre de développer les recherches inter et intra sectorielles. En effet, les données comptables étant utilisées de différentes manières au sein des nombreux secteurs d'activité, l'étude des différences en termes de choix d'investissement, politiques comptables, formes organisationnelles et politiques financières permettrait de mieux définir le modèle de recherche et les hypothèses sous-jacentes.

Enfin, Watts et Zimmerman discernent un fort potentiel dans la conduite d'études intra-sectorielles : « *Second, intra-industry studies of accounting choice while requiring significant amounts of industry-specific knowledge by the researcher, have the potential of generating useful insights about the magnitude of contracting costs.* » (Watts et Zimmerman 1990).

---

<sup>16</sup> Le terme d'*accrual* peut être traduit de différentes manières (charge à payer, produit à recevoir, régularisations, ajustements...). Dans la conception de la théorie positive de la comptabilité, les *accruals* dépassent ces définitions et correspondent globalement à la différence entre le résultat net et les flux de trésorerie d'exploitation. Ils constituent une variable importante dans la mesure où ils représentent la part de manipulation comptable exercée, de façon légale ou pas, par les managers. L'intervention des managers ne peut porter sur l'intégralité des *accruals*, il existe une fraction « normale » et une fraction « anormale » provenant de l'intervention des managers.



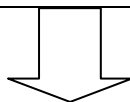
**Le premier point du chapitre 1 nous permet d'ancrer notre démarche de recherche sur la théorie de l'agence et sur la théorie positive de la comptabilité.**

**La théorie de l'agence accorde une place centrale à la qualité de l'information financière car cette dernière permet :**

- **De réduire l'asymétrie d'information entre les managers et les différentes parties prenantes de l'entreprise ;**
- **De fonder des mécanismes de contrôle des dirigeants.**

**La théorie positive de la comptabilité propose d'améliorer la qualité de l'information financière publiée par les firmes en incitant à :**

- **Etudier les pratiques comptables des firmes afin d'évaluer la portée des normes comptables et la comparabilité des informations financières ;**
- **Mener des recherches intra-sectorielles ;**
- **Identifier les pratiques et besoins des utilisateurs de l'information financière afin d'accroître l'utilité des états financiers en actualisant les normes en vigueur.**



**Le point suivant (2) du chapitre 1 expose les rôles centraux qu'occupent l'utilité et la comparabilité de l'information financière au sein des référentiels comptables et présente une revue de la littérature portant sur ces deux notions.**



## **2. Normalisation comptable et harmonisation internationale : le rôle central de l'utilité et de la comparabilité de l'information financière au sein des référentiels comptables**

La recherche d'une plus grande qualité de l'information financière reste la préoccupation majeure des différents normalisateurs comptables. Depuis une cinquantaine d'années, ces normalisateurs, appuyés par différents acteurs économiques ou politiques, caressent l'idée d'un référentiel comptable international unique assurant une qualité optimale. Progressivement le projet se concrétise, notamment grâce à l'harmonisation des deux grands référentiels comptables internationaux que sont le référentiel américain (US GAAP) et le référentiel international IAS/IFRS de l'IASB (2.1.).

Utilité et comparabilité de l'information financière demeurent des attributs essentiels de la finalité et de la qualité de l'information financière prônées par ces deux référentiels. Il est important de présenter comment les référentiels abordent ces deux notions et comment, à travers une revue de la littérature, la recherche académique contribue à les évaluer (2.2.).

### **2.1. Normalisation comptable et harmonisation internationale : concepts et historique**

Les règles et normes comptables n'apparaissent guère spontanément. La définition des différents concepts associés à ce que nous pouvons appeler globalement la normalisation comptable ainsi que l'éclairage des théories de la régulation permettent de mieux appréhender les rôles que peuvent jouer certains utilisateurs de l'information financière dans ce processus de normalisation (2.1.1.).

De façon plus marquée ces dernières années, le processus de normalisation comptable se développe au niveau international avec pour objectif principal une plus grande qualité des états financiers des groupes internationaux. Cela passe par l'établissement d'un référentiel « harmonisé » obtenu principalement par la convergence du référentiel comptable américain et du référentiel IAS/IFRS (2.1.2.).

### **2.1.1. Normalisation comptable et théories de la régulation : quelle place pour les utilisateurs ?**

Les termes associés à la normalisation comptable méritent d'être définis (2.1.1.1.). Les différentes approches de la théorie de la régulation permettent d'apprécier le rôle que peuvent jouer certains utilisateurs de l'information financière, comme les analystes financiers, dans le processus de normalisation (2.1.1.2.).

#### 2.1.1.1. De la réglementation comptable à la normalisation comptable

L'information comptable et financière, dès lors qu'elle garantit des relations commerciales, contractuelles, juridiques et fiscales doit sortir de l'entreprise pour être divulguée aux tiers et devient alors publique. Afin de protéger les citoyens contre une fausse information et assurer la régularité des échanges, la comptabilité a rapidement fait l'objet de règles puis de réglementations dans les différents pays. Nombreux sont les termes utilisés et nombreux sont leurs « faux amis » en langue anglaise. Il est donc nécessaire de préciser les notions de régulation, réglementation, normes ou normalisation. Nous avons choisi les définitions proposées par Bernard Colasse dans la suite de notre recherche.

*« Par régulation comptable, entendons le processus de production, de mise en œuvre et de contrôle de l'application des normes comptables ; ce processus peut se développer dans des espaces géopolitiques plus ou moins étendus et plus ou moins organisés, à l'échelle d'un pays, d'un ensemble de pays du monde entier.*

*Par réglementation, nous entendons une forme particulière de régulation appuyée sur les prérogatives et l'action de l'État et se développant par conséquent dans un espace national. La notion de régulation au sens où nous l'entendons est donc plus large que celle de réglementation, qu'elle englobe.*

*Quant à la notion de normalisation, elle fait référence à l'un des aspects seulement de la régulation, à savoir la production de normes.*

*On peut dire qu'une norme est une obligation plus ou moins contraignante imposée à la pratique comptable... » (Colasse 2005a).*

L'un des premiers écrits de comptabilité, le fameux « Traité des comptes et des écritures » sert l'argumentation présente et marque un humble hommage à son auteur. Luca Pacioli, sans

doute le premier normalisateur, plaçait les activités commerciales et la tenue de la comptabilité sous la protection divine et le respect de certaines pratiques partagées : la crainte divine et le consensus marchand comme principal cadre conceptuel en quelque sorte. Cependant, au chapitre 7, Luca Pacioli incite à faire authentifier les livres de commerce et dénonce les prémises des manipulations comptables. *« Tous ces livres, suivant les excellents usages en vigueur dans plusieurs cités où je me suis rendu, doivent être présentés à un Bureau des Marchands spécialisé, tel celui des consuls de la ville de Pérouse, où tu déclareras que ce sont tes livres, dans lesquels tu as l'intention d'inscrire ou de faire inscrire de la main de tel ou tel, toutes tes opérations d'une manière régulière... Cet usage mérite les plus grands éloges, de même que les cités qui l'appliquent. En effet, bien des marchands tiennent un double jeu de livres, l'un qu'ils montrent à l'acheteur et l'autre au vendeur, et, ce qui est pire, par lequel ils jurent et se parjurent, ce qui est le comble de l'impiété. En ayant recours à l'entremise du Bureau qualifié ils ne peuvent aussi facilement mentir et tromper le prochain. »* (Pacioli 1494). Déjouer le mensonge et la tromperie dans le tissu économique, n'est-ce pas là un enjeu encore d'actualité ? Pouvoir se fier à l'information fournie n'est-ce pas là le socle de la confiance implorée par les marchés financiers ?

De tout temps, et particulièrement aujourd'hui, la dimension sociale et politique de l'information financière fait d'elle un bien d'intérêt général dont la régulation, nécessaire, relève d'un processus politique et modifie l'état d'un grand nombre d'acteurs ou groupes d'intérêts. Les pratiques comptables sont légitimées lorsqu'elles sont mises en perspective par les différents groupes (managers, actionnaires, Etat, communauté financière...). L'information financière ne peut être réduite à une représentation technique d'évènements comptabilisés sans tenir compte des influences des différents groupes. Ces derniers auront donc intérêt à intervenir lors de cette régulation. Une illustration de cet interventionnisme des groupes d'intérêts, parmi tant d'autres, apparaît dans l'introduction du rapport réalisé par le CFA Institute en 2007 et dont l'objet était justement d'améliorer les normes existantes. *« Notre objectif est d'assurer que les états financiers ainsi que les informations les complétant fournissent toute l'information dont nous avons besoin et, ceci, sous une forme utile, accessible et facile. Nous pensons que le modèle actuel d'information financière peut et devrait être amélioré, et nous avons l'intention de contribuer à cette tâche »* (CFA-Institute 2007)<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Traduction de l'auteur

### 2.1.1.2. Régulation comptable et théories de la régulation

La régulation comptable, en ce sens, peut être observée à travers les théories plus larges de la régulation. Ces théories tentent de répondre à deux questions principales. Premièrement, pourquoi l'Etat intervient-il sur le marché de l'information comptable et financière ? Deuxièmement, quelles sont les finalités et les intérêts poursuivis par cette intervention ?

La première approche est celle de la théorie de l'intérêt général (*public interest*). La réglementation intervient dans « l'intérêt général » pour protéger le consommateur lorsque le marché échoue dans son rôle de régulation. C'est le cas notamment sur des marchés monopolistiques ou oligopolistiques (situations de concurrence faible) ; sur des marchés à très fortes barrières à l'entrée ; sur des marchés à forte asymétrie d'information entre les acteurs. C'est bien sûr le cas de l'information financière qui représente un bien mis à la disposition de tous gratuitement. Dans la mesure où il n'y a pas de prix d'achat, le marché n'est pas régulé par le prix. Cette approche suppose que l'intérêt des consommateurs est exprimé à travers un système électoral dont les votes pour ou contre les politiques menées représentent une forme de régulation du « marché politique » ; que certains agents agissent dans l'intérêt général ; et enfin, que l'Etat est neutre dans son action. On retrouve bien entendu cette forme d'intervention dans certaines réglementations françaises ou américaines. Par exemple en France, l'ordonnance de Colbert édictée en 1673 permettait de pallier les déficiences du marché en matière d'information comptable à cette époque. Comme le souligne Christian Hoarau à ce sujet : « *Cette ordonnance a rendu obligatoire pour les commerçants la tenue d'une comptabilité, selon des règles formelles, pour trois raisons principales toujours actuelles et qui relèvent de l'intérêt général : assurer la protection des créanciers, permettre le contrôle des fonds investis dans les entreprises, renforcer la confiance dans les échanges commerciaux.* » (Hoarau 2003).

Cet intérêt général est aussi évoqué dans la Constitution de l'IASB qui prévoit que chaque membre s'engage à agir dans l'intérêt général et conformément au cadre conceptuel.

Si maintenant on suppose que les membres de la société sont des acteurs économiquement rationnels, chacun d'entre eux cherchera à optimiser sa situation personnelle, chacun poursuivra son intérêt personnel. Cette deuxième approche de la théorie de la régulation, appelée « *regulatory capture theory* » que nous traduirons par « appropriation de la régulation », conduira à expliquer les phénomènes de « *lobbying* », de contrôle d'influence. Si

l'entité devant être régulée tire davantage de profit à exercer une influence que ce que lui coûte l'activité de « *lobbying* », elle aura tendance à vouloir influencer le régulateur. L'objectif de défense et de protection de l'intérêt général demeure identique mais l'efficacité de la régulation se trouve atténuée voire annihilée. Il y a appropriation de la régulation lorsque trois conditions sont réunies : premièrement, les entités devant être régulées contrôlent les éléments de régulation et l'entité régulatrice ; deuxièmement, elles arrivent à coordonner les activités de l'entité régulatrice avec leurs propres intérêts ; troisièmement, elles neutralisent ou affaiblissent considérablement la portée des régulations. L'entité régulatrice sera d'autant plus facilement « capturée » si : (1) il y a peu d'entité à réguler, (2) les acteurs de l'entité régulatrice ont des contacts réguliers avec les acteurs des entités régulées, (3) le secteur régulé contrôle l'information nécessaire à la régulation, (4) l'entité régulatrice dispose de peu de ressources en comparaison du secteur régulé (Godfrey et al. 2006).

Cette approche de la régulation permet notamment d'expliquer l'influence exercée par la profession comptable, les analystes financiers ou encore certains secteurs d'activité spécifiques (industrie pétrolière par exemple) dans les processus de normalisation comptable internationale.

Si nous supposons que les acteurs de la société poursuivent un intérêt personnel, pourquoi ne pas considérer que les acteurs politiques agissent de même. Les politiciens ne seraient donc plus des arbitres neutres mais, comme tout consommateur ou chef d'entreprise, ils poursuivraient des intérêts propres. La fonction politique est grandement fondée sur le pouvoir. L'activité politique pourrait s'identifier à un marché : les politiciens y vendraient une partie de leur pouvoir contre les votes de groupes d'intérêts privés qui y trouveraient un avantage certain. Il s'agit là d'une approche de la régulation fondée sur les intérêts privés, approche privilégiée par Watts et Zimmerman lors de l'énoncé des hypothèses qui étayent leur formulation de la théorie positive de la comptabilité. À l'extrême, l'intervention, en juillet 2003, du président Jacques Chirac auprès de Romano Prodi, désapprouvant l'adoption de certaines normes internationales et demandant de revoir la place de la Commission européenne dans le processus de normalisation, pourrait être analysée sous ce prisme (Walton 2003).

## 2.1.2. L'harmonisation comptable internationale

L'harmonisation comptable internationale (référentiel IAS/IFRS et convergence des référentiels US GAAP et IAS/IFRS) vise principalement à augmenter la qualité de l'information financière et notamment, son utilité. L'harmonisation comptable internationale s'est développée progressivement au cours des dernières années en intégrant différents acteurs. Le rappel de son évolution historique et chronologique permet de mieux comprendre les rôles prépondérants qu'occupent le référentiel US GAAP et le référentiel IAS/IFRS (2.1.2.1.). En effet, actuellement, la réussite de la convergence des deux référentiels marquera la réussite de l'harmonisation comptable internationale (2.1.2.2.). Toutefois, divers facteurs peuvent encore entraver l'aboutissement de cette harmonisation (2.1.2.3.).

### 2.1.2.1. La genèse

L'harmonisation des pratiques comptables est généralement présentée comme l'objectif premier de la normalisation comptable internationale. Cet objectif est ainsi clairement énoncé dans l'introduction du Cadre de préparation et de présentation des états financiers des IFRS : « *Le Comité des Normes comptables internationales (IASB) s'est engagé à réduire ces différences en cherchant à harmoniser les réglementations, les normes comptables et les procédures liées à la préparation et à la présentation des états financiers. Il pense que la meilleure manière de faire progresser l'harmonisation est de se concentrer sur les états financiers préparés dans le but de fournir une information utile à la prise de décisions économiques.* » (IASB 2001, 2009).

Comme le soulignent Nobes et Parker l'harmonisation est un processus qui améliore la compatibilité des pratiques comptables en fixant des limites à leur degré de variation. L'harmonie est l'état où la compatibilité est obtenue. La standardisation implique de travailler sur un ensemble plus étroit et plus rigide de règles (Nobes et Parker 2008).

A l'origine de l'harmonisation comptable internationale se trouvent des pratiques comptables fort différentes parmi les divers pays développés. Pour rendre compte de ces différences auxquelles se réfère la citation précédente de l'IASB, de nombreux auteurs ont présenté des

classifications établies suivant des critères multiples (environnement culturel, économique, réglementaire...)<sup>18</sup>.

Face à ces différentes pratiques comptables, utilisateurs comme producteurs de l'information financière exprimèrent le souhait de plus en plus affirmé d'une harmonisation. D'une part, les utilisateurs de l'information financière, principalement les investisseurs et les analystes financiers, furent progressivement confrontés à des informations issues de modèles et pratiques comptables variés. En effet, l'internationalisation des firmes ainsi que l'internationalisation des marchés financiers, principalement entre les années 60 et les années 80, engendrèrent chez les utilisateurs une demande pour des informations financières fiables et comparables entre elles, gages de l'efficacité des marchés financiers en plein essor (Capron 2007).

D'autre part, face à la multiplicité des pratiques comptables et compte tenu de l'internationalisation croissante de leurs activités, les firmes souhaitent l'harmonisation. En effet, leurs coûts de production d'informations comptables ne cessaient d'augmenter, ces coûts étant liés à la consolidation et au contrôle des différentes données comptables, à la présentation des informations financières suivant les différentes exigences nationales et les différentes exigences des autorités de régulation boursière.

Si la demande d'une harmonisation comptable est bien présente depuis plusieurs décennies, le plus délicat a toujours été de constituer l'offre. Les prémisses de l'harmonisation comptable proviennent d'une initiative « privée » que l'on pourrait qualifier d'historique. De nombreux auteurs retracent ces pages historiques de la comptabilité (Hoarau 1995 ; Walton 2003 ; Véron 2007b, 2007a ; Nobes et Parker 2008). Henry Benson, petit-fils de l'un des quatre fondateurs du cabinet Coopers en 1854, a perçu dès le début des années 60 la nécessité d'échanger avec les comptables nord américains. Nommé en 1966 à la tête de l'Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW), il propose au Conseil de l'ICAEW d'établir des relations plus étroites avec les instituts des USA et du Canada. Il créa à cet effet en 1966 un groupe international (Accountants' International Study Group - AISG) chargé d'étudier les différences entre les pratiques comptables des trois pays. En 1973, l'International Accounting Standards Committee (IASC) est créé à la suite d'une initiative lancée en marge du congrès de Sydney de 1972 (International Congress of Accountants), Benson en est le président et obtient

---

<sup>18</sup> La synthèse faite par Christopher Nobes et Robert Parker en page 70 « A taxonomy of some accounting classifications » est à ce titre très complète (Nobes et Parker 2008).

la localisation des bureaux à Londres. L'IASC était composé des associations comptables de neuf pays, six étaient considérés comme particulièrement impliqués dans l'harmonisation comptable (Allemagne, Etats-Unis, France, Grande-Bretagne, Japon et Pays-Bas). Indépendant d'autres organisations, l'objectif principal de l'IASC, dès sa création, fut de « *formuler et publier dans l'intérêt général des normes comptables devant être respectées pour la présentation des états financiers et de promouvoir à travers le monde leur adoption et leur respect* ».

Toutefois, la création de l'IASC reste fortement empreinte d'enjeux politiques. Rejoignant le marché commun en 1973, la Grande-Bretagne était visée par la 4<sup>e</sup> directive dont le projet publié en 1972, inspiré de la comptabilité allemande, contraignait les sociétés britanniques tout comme les filiales européennes des groupes nord-américains. L'IASC se présentait alors comme une opportunité de contre-attaque face à la 4<sup>e</sup> directive.

Le développement des activités et du rôle de l'IASC illustre la mise en place d'une régulation menée par des acteurs économiques mus par des intérêts propres et négociant avec les différents pouvoirs publics. Durant les premières années, après une période d'observation et de neutralité de la part des autres organisations ou associations internationales, l'IASC fut menacée tant par des organisations comptables que non-comptables.

En 1977, est créée l'*International Federation of Accountants* (IFAC) chargée de la coordination de la profession comptable au plan international. Regroupant des membres de nombreux pays, l'IFAC a longtemps considéré que l'IASC devait lui être rattaché. Aujourd'hui l'IFAC regroupe plus de 150 membres internationaux. Basée à New York, l'IFAC a pour principale finalité la formulation et la publication de normes d'audit et subit de moins en moins l'influence des instances comptables.

La menace « gouvernementale » est arrivée essentiellement dans un premier temps de l'Organisation des Nations Unies (ONU) puis de l'Organisation pour la Coopération Economique et le Développement (OCDE). En 1977, l'ONU édita un rapport proposant des axes d'amélioration de l'information financière et non-financière publiée par les firmes multinationales. L'ONU mit aussi en place en 1979 un groupe d'experts réunis afin d'élaborer des normes internationales de comptabilité et de reporting (*International Standards of Accounting and Reporting – ISAR*).

Différentes négociations mais aussi différentes lacunes des pouvoirs politiques permirent à l'IASC de s'imposer comme le normalisateur international. Au début des années 80, l'IFAC et l'IASC se rapprochent et en 1983 des accords sont signés : l'IFAC intègre le gouvernement de l'IASC qui gagne par la même occasion son indépendance. Si l'IASC produit des normes,



elle n'a pas le pouvoir ni économique ni politique de les faire adopter et encore moins de les faire respecter. L'amorce de ce pouvoir proviendra des accords conclus à la fin des années 80 entre l'*International Organization of Securities Commissions* – IOSCO (ou organisation internationale des commissions de valeurs – OICV). L'IOSCO, regroupant les autorités régulatrices des marchés financiers comme la SEC, à la recherche de normes communes, obtint de l'IASC une révision de ses normes afin de les rendre compatibles avec les exigences des différentes autorités régulatrices. En contrepartie, l'IOSCO s'engagea à recommander ces normes auprès des autorités régulatrices. Ce sera chose faite en 2000.

La véritable affirmation de l'IASC naîtra de sa reconnaissance par l'Union Européenne. Suite aux déboires rencontrés par la Commission Européenne dans le suivi et la mise en œuvre des IVe et VIIe directives, l'Union Européenne a annoncé en juin 2000 sa volonté d'adopter les normes IAS élaborées par l'IASC (*International Accounting Standards*). L'IASC décide alors de faire évoluer sa structure : l'IASC est érigée en fondation basée aux USA (devient l'*IASC Foundation*) et gouvernée par des « *trustees* » (22 trustees supervisent les activités de l'IASCF et l'IASB), l'organe chargé de la formulation des normes est l'*International Accounting Board* (IASB) qui demeure basé à Londres. L'IASB est conseillé par le *Standard Advisory Council* (SAC-il est composé de 40 membres qui conseillent le *board* sur le calendrier et les orientations stratégiques de l'IASB) et l'*International Financial Reporting Committee* (IFRIC- il est composé de 14 membres votants et plusieurs non votants comme l'IOSCO ou l'Union Européenne qui proposent des améliorations dans l'intérêt des utilisateurs, préparateurs et auditeurs des états financiers). L'IASB compte aujourd'hui quatorze membres (projet de passer à 16 en 2012) et se finance à travers la fondation de l'IASC (IASCF) dont les financements proviennent des principaux cabinets comptables internationaux, d'institutions financières et de certaines firmes (entre autres).

En 2002, l'Union Européenne délègue à l'IASB l'élaboration des normes relatives aux comptes consolidés des sociétés européennes (règlement européen du 19 juillet 2002). Le Comité de Réglementation Comptable européen (*Accounting Regulation Committee* – ARC), composé des représentants des états membres, est chargé d'approuver les normes rédigées par l'IASB. L'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), créé en 2001 et regroupant des professionnels (principalement les grands cabinets comptables), assiste la Commission dans l'évaluation des normes. En juillet 2002, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne approuvent le règlement qui impose à toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne de préparer leurs comptes consolidés en conformité avec les normes élaborées par l'IASB pour tout exercice à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

L'harmonisation comptable internationale marque de son empreinte les différentes législations comptables nationales. Ainsi, en France, l'Etat a toujours joué un rôle important dans la régulation comptable et voit progressivement sa fonction partagée avec l'IASB et l'Union Européenne. Comme le constate Christian Hoarau, l'évolution de la nature et de la force juridique des normes comptables a connu trois périodes au fil desquelles la portée juridique de la normalisation comptable s'est amplifiée en France mais, paradoxalement, durant lesquelles la singularité française s'est atténuée (Hoarau 2003). Cette singularité française est qualifiée par Bernard Colasse de « régulation partenariale sous tutelle de l'Etat » (ou encore : « entre privé et public »). En effet, les normes comptables sont élaborées par un organisme, le Conseil National de la Comptabilité (CNC), où s'expriment les différentes parties prenantes de l'information comptable. La composition du CNC est fixée par décret. Le Comité de la réglementation comptable (CRC) créé en 1998 transforme en règlements les normes et recommandations émises par le CNC, leur donnant, après approbation par les ministères concernés, leur force coercitive (Colasse 2005b). La délégation de la normalisation comptable à une organisation non étatique (CNC et CRC) ainsi que le renoncement de l'Union Européenne à l'élaboration des normes comptables de l'Union ont entraîné le déclin des sources étatiques et supra-étatiques en matière de législation comptable. Brigitte Raybaud-Turrillo y voit d'ailleurs un exemple de droit postmoderne (Raybaud-Turrillo 2001). Pour certains auteurs ce processus de normalisation marque même des ruptures avec les systèmes nationaux. Michel Capron énonce ainsi quatre ruptures fondamentales. Une rupture quant au mode de production des normes qui, devenant technocratique, en oublie d'être consensuel et provoque le mécontentement de certaines parties prenantes notamment les Etats (Capron 2007).

#### 2.1.2.2. L'outil privilégié de l'harmonisation comptable internationale : la convergence des référentiels

Pendant de nombreuses années la normalisation et les normes américaines firent référence. Les principes comptables (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*) incluent l'ensemble des conventions, règles et procédures nécessaires pour définir une pratique comptable en usage à un moment particulier. Ils concernent l'évaluation de l'activité économique, le moment auquel une telle évaluation doit être faite et comptabilisée, les

informations liées à cette activité et, enfin, la préparation et la présentation de l'information financière sous la forme d'états financiers.

La formulation et la promulgation des GAAP ont évolué aux USA. La première tentative d'élaboration formalisée de GAAP date de 1930 au lendemain de la crise financière de 1929. L'*American Institute of Accountants* (renommé en 1957 *American Institute of Certified Public Accountants* – AICPA) créa une commission chargée d'établir des normes sur les procédures comptables. Cette commission travailla ensuite avec la SEC<sup>19</sup>. En 1938 furent publiés les cinq premiers règlements (*Accounting Research Bulletin 1 of the Committee on Accounting Procedure* – CAP). En 1957, l'*Accounting Principles Board* – APB - épaulé par l'*Accounting Research Division* – ARD - se substituèrent à la CAP, le premier élaborant les normes, la seconde procédant aux recherches qui devaient fonder les normes. Durant leurs quatorze années d'existence ces deux organismes eurent une grande activité mais sans réel lien. Aussi en 1972 fut créé le *Financial Accounting Standards Board* – FASB - à la suite des conclusions du groupe de travail dirigé par Francis Wheat (*the « Wheat Study Group »*) que l'AICPA avait chargé de réfléchir sur le processus de normalisation et notamment sur les liens avec le gouvernement.

Le FASB est composé de membres et assisté de différents professionnels. Le FASB est une structure indépendante qui repose sur une fondation (*Financial Accounting Foundation*) qui sélectionne les membres du FASB et vote les budgets. Le financement du FASB est assuré par la vente des publications et par la redevance payée par toute société cotée (redevance payée en fonction de la capitalisation). La loi Sarbanes-Oxley imposa ce mode de financement en le substituant aux contributions volontaires que versaient auparavant les sociétés à la fondation (ce type de financement remettant en cause l'indépendance réel de l'organisme). Les administrateurs (les « *trustees* ») de la fondation proviennent, entre autres, de l'*American Accounting Association* (AAA), de l'AICPA, du *CFA Institute* (représentant les analystes financiers et d'autres associations professionnelles).

Les US GAAP concernent une part non négligeable des firmes générant l'activité économique mondiale et exercent une influence notable sur de nombreux systèmes comptables de différents pays. Toutefois la collaboration puis le rapprochement entre l'IASB et le FASB sont apparus très rapidement nécessaires. Du point de vue de l'IASB, la collaboration du FASB constituait comme une reconnaissance du normalisateur aux yeux de la communauté

---

<sup>19</sup> Créée en 1933, une des prérogatives de la SEC est le pouvoir de normaliser. La SEC délégua dès sa création ce pouvoir à des organismes professionnels (Colasse 2005b).

économique et financière. Le principal normalisateur américain, quant à lui ne pouvait rester éloigné d'une quelconque influence internationale. Aujourd'hui, la convergence entre le référentiel comptable IFRS issu de l'IASB avec le référentiel comptable américain US GAAP est devenue un enjeu majeur de l'harmonisation comptable internationale. Si l'accord de Norwalk<sup>20</sup> signé en septembre 2002 par l'IASB et le FASB constitue le point de départ formel de cette convergence<sup>21</sup>, les prémises de la collaboration entre normalisateur américain et normalisateur(s) européen apparurent assez tôt. Le site du FASB<sup>22</sup> rappelle d'ailleurs les principaux événements ayant conduit au projet actuel de convergence (FASB 2010).

L'AICPA et le FASB s'intéressèrent et parfois participèrent aux différentes étapes de développement de l'IASB dès les origines (dès le 8<sup>th</sup> *International Congress of Accountants* de 1962). Cependant, l'année 1979 marque une étape importante pour le FASB qui met en place une équipe de travail incluant des représentants d'organismes normalisateurs internationaux afin de réviser une norme SFAS intitulée « *Financial Accounting Standard on Foreign Currency* », norme directement liée à l'activité internationale des firmes.

En 1987, l'IASB entreprend un projet majeur sur la comparabilité et l'amélioration des normes afin de réduire les alternatives laissées aux firmes. Dès 1998, le FASB intègre l'IASB (en tant que membre de l'*IASB Consultative Group* et observateur sans droit de vote des réunions de l'IASB). En juin 1988, Dennis Beresford, directeur du FASB, déclara son intérêt pour des normes internationales de qualité supérieure qui remplaceraient progressivement les normes nationales et identifia de nouvelles initiatives afin d'impliquer plus directement le FASB dans la conduite de l'amélioration des normes internationales. Dès lors, les années 90 virent le développement d'un véritable plan stratégique visant à développer la collaboration du FASB avec les différents normalisateurs internationaux<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> Dès février 2002, le FASB et la SEC déclarèrent être en accord avec les points de vue de la SEC en faveur d'un référentiel commun permettant aux marchés d'être efficaces. Un communiqué indique : « le FASB continue avec dynamisme à poursuivre l'objectif d'un seul référentiel de normes comptables de haute qualité avec l'IASB... »

<sup>21</sup> L'accord de Norwalk fixe l'objectif commun de développer conjointement des normes comptables de haute qualité et compatibles qui pourraient être utilisées à la fois dans l'élaboration de l'information financière tant au niveau national qu'au niveau international. L'accord prévoit aussi les modalités pour développer les normes communes, éliminer les divergences et maintenir la convergence une fois celle-ci établie.

<sup>22</sup> International Convergence of Accounting Standards – A Brief History; [www.fasb.org](http://www.fasb.org)

<sup>23</sup> Comme le souligne l'historique présenté par le FASB, la SEC comme le Congrès américain furent aussi très actifs et impliqués par les enjeux de l'harmonisation internationale notamment à travers le rapprochement entre l'IOSCO (dont la SEC est un membre influent) et l'IASB qui débuta en 1995. En 1996, le Congrès Américain insista sur le fait que « la mise en œuvre d'un référentiel complet et de très haute qualité de normes comptables internationales pour les activités financières transnationales faciliterait grandement les activités de financement et, plus encore, développerait la capacité des firmes étrangères d'accéder aux marchés financiers des Etats-Unis »

A cette époque, par exemple, comme c'est le cas actuellement pour la norme IFRS 8, la norme concernant l'information sectorielle fut une des premières normes à marquer la convergence entre le référentiel américain et le référentiel canadien (1993). Durant les années 2000, le rythme de la convergence fut accéléré.

Les principaux facteurs d'accélération provinrent :

- de la volonté marquée de la SEC de voir les normes IAS / IFRS adoptées sur les marchés financiers : dès 1996, la SEC évoque la possibilité pour les firmes étrangères de présenter leurs comptes suivant les normes IAS si celles-ci sont suffisamment complètes, de haute qualité et, interprétées et appliquées rigoureusement. En 2000, la SEC énonce les conditions selon lesquelles elle pourrait accepter les comptes des firmes étrangères cotées aux USA et présentés selon le référentiel élaboré par l'IASC sans présenter le fameux formulaire de réconciliation avec les normes US GAAP (*Form 20-F*).

- de la restructuration de l'IASC dont la nouvelle forme, l'IASB, se rapproche nettement de celle du FASB les rendant ainsi mutuellement « compatibles » : le normalisateur américain à travers le G4 et le G4+1 (USA, Grande-Bretagne, Canada, Australie et Nouvelle Zélande) joua un rôle notable dans la réforme de l'IASC menant à la constitution de l'IASB (Street 2006).

- de la décision d'adoption des normes IAS / IFRS par l'Union Européenne ;

- de la rapide diffusion des normes IAS / IFRS (en 2009, plus de 100 pays en plus de ceux de l'Union Européenne avaient adopté le référentiel de l'IASB ou une forme proche) : Pascal Dumontier et Bernard Raffournier, au sujet des firmes suisses, ont montré que l'adoption volontaire par les firmes du référentiel IAS était corrélé à leur taille, leur internationalisation ou encore à leur type de cotation ou de capital (Dumontier et Raffournier 1998). Cette recherche fournit un préambule à l'explication de la diffusion rapide des normes IAS à travers le monde.

- de la défiance engendrée aux USA comme en Europe par les déboires de grands groupes sur les marchés financiers : donnant suite à la loi Sarbanes-Oxley, en 2002, la SEC confirma le FASB comme normalisateur du système comptable américain. La SEC demande aussi au FASB de considérer dans quelle mesure la convergence internationale de normes de haute qualité est nécessaire ou du moins appropriée dans l'intérêt général et pour la protection des investisseurs.

---

(National Securities Markets Improvement Act). De plus, le FASB joua un rôle certain dans la restructuration de l'IASC à la fin des années 90 qui mena à la mise en place de l'IASB.

La norme IFRS 3 (respectivement le FASB *Statement n° 141 – SFAS 141*) concernant les regroupements d'entreprises (« *Business Combinations* » et révision de l'IAS 22), la norme IFRS 5 (respectivement le SFAS 144) Actifs long-terme disponibles à la vente et activités abandonnées (« *Non-current assets held for sale and discontinued operations* » et révision de IAS 35), ou encore la norme IFRS 8 (respectivement le SFAS 131) Segments opérationnels (« *Operating Segments* » et révision de IAS 14) concrétisent les efforts de collaboration entre le FASB et l'IASB ainsi que les premières normes communes.

Un tournant décisif a lieu en décembre 2007 lorsque la SEC exonère les firmes étrangères cotées aux États-Unis présentant leurs comptes selon le référentiel de l'IASB de fournir le formulaire de réconciliation avec les normes américaines (*Form 20 F*). La même année, la SEC réfléchit sur la possibilité d'autoriser les entreprises américaines cotées à présenter leurs comptes, de façon optionnelle, selon le référentiel de l'IASB (avec effet dès 2014).

Au-delà de l'harmonisation internationale et de l'élaboration du référentiel IASB, le normalisateur américain s'intéresse de plus en plus à l'adoption ou à la « colonisation » du référentiel que l'IASB a élaboré pour les petites et moyennes entreprises (IFRS for SMEs). L'appropriation d'un tel référentiel permettrait effectivement au normalisateur américain de garder la main sur l'élaboration des normes qui seront dans le futur adoptées dans chaque pays est ainsi, de procurer aux grands cabinets comptables internationaux un avantage compétitif non négligeable.

Ajoutons que, l'harmonisation comptable et la convergence des référentiels sont aussi obtenues par le fait que des mêmes acteurs peuvent intervenir à la fois au sein du FASB et au sein de l'IASB. C'est le cas notamment des analystes financiers qui, à travers l'*Association for Investment Management and Research* (AIMR), devenue ensuite le *CFA Institute*, ont dès 1993 fait des propositions pour améliorer l'information financière quel que soit le référentiel utilisé. Au début des années 2000 fut d'ailleurs constitué au sein du *CFA Institute* un groupe dédié à l'amélioration des normes, *The Business Reporting Subcommittee*. Ce groupe se compose aujourd'hui d'une douzaine de membres (provenant pour plus de la moitié des USA, puis de Grande Bretagne, Canada, Japon et Suisse) qui interviennent auprès du FASB et de l'IASB.

### 2.1.2.3. Les limites de l'harmonisation comptable internationale : facteurs nationaux et facteurs américains

L'harmonisation comptable internationale se heurte à certaines limites qui freinent sa réalisation complète. Les premières limites proviennent des spécificités nationales réglementaires, fiscales, économiques ou culturelles qui subsistent et ne peuvent bien sûr être effacées par l'élaboration d'un unique référentiel comptable. L'adoption d'un référentiel commun suppose une mise en cohérence des systèmes fiscaux et réglementaires au risque de générer de forts coûts pour les entreprises et les utilisateurs. Comme le souligne Christian Hoarau « *un modèle comptable est également un mode de représentation des nations au sens de rendre présent. Reflet d'une réalité économique et culturelle, il est au-delà de son utilité technique un moyen d'affirmer une identité et notamment un modèle social.... Oublier que dans certains pays, la comptabilité est un compromis entre des exigences diverses et que les modèles comptables sont déterminés par leur environnement économique, social et culturel peut entraîner des conflits et constitue un obstacle à une véritable harmonisation internationale* » (Hoarau 1995).

Il est vrai que les modèles développés par l'IASB et le FASB privilégient l'investisseur, ce qui s'explique aux USA où une large partie de l'activité économique passe par la Bourse, alors qu'en Europe on assigne depuis longtemps à la comptabilité un rôle de protection des créanciers. De plus, le modèle européen dit « *continental* » qui privilégie la protection des créanciers mais il s'élabore dans une forme de consensus et avec un rôle assez marqué du législateur (ce qui n'est pas le cas du référentiel IAS/IFRS). Les débats entourant les choix de l'IASB en faveur de la juste valeur dans certaines conditions ou de la présentation du résultat témoignent de la force qu'exercent les héritages culturels, sociaux et économiques de certains pays. L'adoption des normes IAS / IFRS s'est souvent accompagnée du maintien d'un référentiel national (« *local GAAP* »), comme c'est le cas en France, des dualités parfois difficiles à rendre compatibles juridiquement et politiquement<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Les deux articles très complets rédigés en 2004 par Larson et Street traitant de la convergence des « *local GAAP* » (référentiels nationaux) vers les IFRS au sein des pays européens apportent un éclairage intéressant sur les obstacles à l'adoption des normes IAS / IFRS (Larson et Street 2004 ; Street et Larson 2004). D'une part, chaque pays maintient (pour la majorité des pays européens) un référentiel comptable national pour les comptes consolidés des groupes non cotés et / ou pour les comptes sociaux des entreprises. D'autre part, les entreprises estiment difficile la mise en œuvre de certaines normes.

La réussite de l'harmonisation internationale comptable repose sur la capacité de chaque nation de rendre compatible le référentiel international avec ses propres particularités mais aussi sur la capacité à adopter les mises à jour des normes. La capacité à en contrôler leur bonne interprétation et leur rigoureuse application est essentielle. Ce qui pose aujourd'hui un problème avec certains pays qui prétendent avoir adopté le référentiel IAS/IFRS mais dont il est difficile de valider le suivi et le contrôle.

La réussite de l'harmonisation comptable tient aussi à la capacité qu'aura l'IASB à résister aux différentes pressions et à concilier les différentes attentes. Prenant du pouvoir et de l'ampleur, l'IASB est la cible de vives pressions des différentes parties prenantes (Véron 2007b).

L'adoption des IAS / IFRS par les USA marquerait aussi la fin d'une « concurrence » entre deux normalisateurs, le monopole de l'IASB qui dans une telle situation pourrait être tenté de normaliser à outrance sous la pression des parties prenantes ou simplement pour « alimenter le marché » des normes. Selon certains auteurs, la publication et la diffusion du référentiel IFRS pour les PME permettrait de limiter la surenchère sur le référentiel IFRS (Hail et al. 2009).

L'autre facteur important de réussite de l'harmonisation comptable internationale reste le rôle que joueront les USA et les décisions qui seront prises par la SEC et le Congrès américain. Les enjeux, les doutes et les réticences liés à l'adoption des IAS/IFRS aux USA sont clairement édictés dans la réponse faite par la FAF à la SEC au sujet du « *roadmap* » établi par cette dernière pour l'adoption des IFRS aux USA. Compte tenu de la crise financière passée, de la rapide évolution des marchés internationaux, de la réduction de coûts engendrée pour les sociétés, la FAF est convaincue du bienfait, tant pour les firmes que pour les investisseurs, de l'adoption d'un référentiel de grande qualité élaboré par un unique normalisateur. Etrangement, la FAF éprouve, avec une quarantaine d'années de retard, ce que les pays européens ont du éprouver face à l'harmonisation comptable européenne. La FAF considère que les US GAAP comme les IFRS sont deux référentiels de grande qualité (la FAF n'annonce guère de hiérarchie !), laissant supposer que l'adoption du référentiel IAS/IFRS pour les firmes US n'est pas si pressante. Dans la mesure où il y a peu d'écart entre les deux référentiels, l'adoption du référentiel IAS / IFRS par les firmes américaines n'aurait pas d'effets macroéconomiques majeurs aux USA. Ce qui, selon les auteurs de la recherche étayant la réponse de la FAF, n'était pas le cas des autres pays qui durent passer d'un



référentiel national au référentiel IAS / IFRS et qui en trouvent un grand bénéfice. Les auteurs rappellent que la comparabilité des états financiers ne repose pas entièrement sur le référentiel utilisé mais aussi sur l'encadrement réglementaire et le contrôle d'audit (Hail et al. 2009).

La FAF insiste sur le fait que le référentiel unique ne peut être entièrement compatible avec les besoins des différentes juridictions. Son adoption entraînerait nécessairement une adaptation juridique et fiscale qui pourrait être coûteuse. Le passage aux normes IAS / IFRS suppose des coûts fixes pour les firmes, coûts d'autant plus lourds que la firme est petite. Enfin, la FAF soulève l'aspect politique indiquant qu'il faudra persuader le Congrès américain d'autoriser la SEC à désigner un organisme international comme normalisateur du système comptable américain.

Les sept scénarios proposés par Hail, Leuz et Wysocki pondèrent le poids du référentiel IAS / IFRS allant du maintien pure et simple des US GAAP à une adoption progressive totale des IAS/IFRS en passant par la création d'un référentiel « *International US GAAP* » dénommé dans leur article « *I-GAAP* ».

Le second rapport compris dans la réponse de la FAF penche nettement moins en faveur d'une adoption en l'état des IFRS. Ne relevant pas d'intérêts économiques majeurs pour les USA mais au contraire de nombreux coûts pour les firmes et l'Etat, le rapport préconise une sorte d'américanisation des IAS / IFRS et de l'IASB (Bothwell 2009)<sup>25</sup>. Une harmonisation internationale américaine, n'est-ce pas ce que craignent de nombreux observateurs ?

---

<sup>25</sup> Certaines conclusions de ce rapport sont assez édifiantes. « *L'adoption des IFRS pourrait, marginalement, attirer des investissements étrangers supplémentaires et entraîner davantage de cotations sur plusieurs marchés des entreprises cotées, mais de telles décisions se fondent à la base sur des facteurs autres que les normes comptables.... Globalement, l'adoption des IFRS ne semblerait pas avoir d'impact majeur sur les investisseurs américains. Les investisseurs, sur certains secteurs américains, pourraient être confrontés à une perte d'information tant en contenu qu'en qualité.* » Traduction de l'auteur - (Bothwell 2009)

## 2.2. IAS / IFRS et US GAAP : cadre conceptuel et enjeux qualitatifs

Même si à ce jour l'issue de l'harmonisation comptable demeure incertaine et suspendue aux décisions de la SEC, les référentiels US GAAP et IAS/IFRS demeurent incontournables pour les groupes cotés de nombreux pays. Tous deux affichent un objectif d'utilité (2.2.1.) et défendent une meilleure qualité de l'information financière assurée entre autre par la comparabilité de cette information financière (2.2.2.).

### 2.2.1. Utilité – « *usefulness* » et utilisateurs de l'information financière

L'utilité et les notions associées sont présentes au cœur des référentiels comptables internationaux (2.2.1.1.) et au cœur des questionnements des chercheurs (2.2.1.2.).

#### 2.2.1.1. La notion d'utilité au sein des référentiels IAS/IFRS et US GAAP

Pour assurer l'efficacité des marchés financiers, l'information financière doit posséder certaines qualités. Ces qualités constituent le fondement de l'élaboration des normes comptables tant dans le référentiel américain que dans le référentiel IAS / IFRS. Elles correspondent aux exigences des utilisateurs.

La finalité première des états financiers attendue par les normalisateurs et les utilisateurs est l'utilité, sous-entendu, l'utilité pour la prise de décision économique.

L'utilité demeure une notion fort subjective, dépendant de l'utilisateur. L'utilité d'un élément est le fait d'être utile à quelqu'un ou quelque chose. L'élément en question sera utile pour son utilisateur s'il lui permet d'atteindre l'objectif recherché ou de répondre à ces besoins en utilisant l'élément.

Le cadre conceptuel des IAS / IFRS définit ainsi les objectifs des états financiers : « *L'objectif des états financiers est de fournir, au sujet de la situation financière, de la performance et des variations de la situation financière d'une entité, des informations qui soient utiles à un large éventail d'utilisateurs aux fins de la prise de décisions économiques.* » (IASB 2001). L'IASB ne donne pas de définition de l'utilité, l'utilité de l'information comptable demeure un concept qui dépend fortement de l'utilisateur. La lecture du cadre conceptuel permet d'entrevoir des caractéristiques concourant à rendre utile l'information financière. Il s'agit en

premier lieu d'apporter une information sur la capacité de l'entreprise à dégager de la trésorerie « *Les utilisateurs sont mieux à même d'évaluer cette capacité de générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie si on leur fournit des informations qui mettent l'accent sur la situation financière, la performance et les variations de la situation financière d'une entité.* ». La situation financière de l'entreprise provient essentiellement « *des ressources économiques qu'elle contrôle, par sa structure financière, sa liquidité et sa solvabilité, et par sa capacité à s'adapter aux changements de l'environnement dans lequel elle exerce ses activités.* ». Concernant l'information sur la performance : « *L'information sur la performance d'une entité, en particulier sur sa rentabilité, est nécessaire afin d'évaluer les changements potentiels touchant les ressources économiques qu'elle est susceptible de contrôler dans l'avenir.* ». Les variations de la situation financière concernent essentiellement la politique d'investissement et de financement de l'entité. Enfin, l'information financière est utile car elle permet de réaliser des prévisions financières.

Après avoir indiqué les objectifs des états financiers : « *L'information financière n'est pas une fin en soi mais doit fournir une information qui est utile aux échanges et à la prise de décision économiques.* » (FASB 1978/2008)<sup>26</sup>. Le cadre conceptuel des US GAAP précise que l'information financière doit permettre d'éclairer les décisions d'investissement et de financement : « *L'information financière doit fournir une information utile aux investisseurs, aux prêteurs ou tout autre utilisateur, actuels ou potentiels, afin d'effectuer un investissement rationnel, un prêt ou toute décision similaire* ». Tout comme le cadre conceptuel IAS / IFRS, le cadre conceptuel élaboré par le FASB ne donne pas une définition de l'utilité mais donne les éléments permettant d'apprécier le degré d'utilité de l'information financière publiée. L'information financière doit aussi permettre d'estimer les flux futurs de liquidités, flux qui déterminent la capacité de l'entité à verser des dividendes, payer les intérêts, rembourser le capital emprunté. La firme doit donner une information au sujet des ressources économiques qu'elle mobilise et des obligations liées, de leurs variations. Le même type d'information est demandé au sujet du capital social. La firme devra informer sur sa performance et sa rentabilité car « *investisseurs et prêteurs utilisent souvent l'information à propos du passé pour évaluer les perspectives futures de l'entreprise* ». Ensuite, l'information financière doit fournir une information concernant la liquidité, la solvabilité et les flux de trésorerie.

---

<sup>26</sup> Traduction de l'auteur

Enfin, l'information financière doit informer sur les modalités de gestion et de gérance, et présenter les explications du management.

Nous avons synthétisé dans un unique tableau les principales caractéristiques liées aux utilisateurs telles que formulées dans les deux référentiels comptables. Le tableau suivant (Tableau 2) synthétise et compare la présentation des utilisateurs et de leurs besoins apparaissant dans les cadres conceptuels des référentiels IFRS et US GAAP (FASB 1978/2008 ; IASB 2001).

Tableau 2 - Les utilisateurs et leurs besoins selon les cadres conceptuels IAS / IFRS et US GAAP

Utilisateurs	Référentiels	Observations	Besoins
Actionnaires ( <i>owners</i> ) et investisseurs potentiels ( <i>investors</i> )	IFRS	Actionnaires et investisseurs potentiels sont regroupés dans la même catégorie	Déterminer la capacité de l'entité à payer des dividendes
	US GAAP	Ont des intérêts économiques directs : pour eux l'entreprise est une source de liquidités sous la forme de dividendes	Ils sont directement intéressés par la capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables. Ils peuvent être aussi intéressés par la façon dont la perception du marché de cette capacité affecte le cours des actions.
Prêteurs ( <i>lenders</i> )	IFRS	Catégorie d'utilisateurs à part entière	déterminer si leurs prêts et les intérêts qui y sont liés seront payés à l'échéance
	US GAAP	Ont des intérêts économiques directs : pour eux l'entreprise est une source de liquidités sous la forme d'intérêts ou de remboursement du capital emprunté	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables
Membres du personnel ( <i>employees</i> )	IFRS		Stabilité et rentabilité de l'entité ; Capacité de l'entreprise à fournir la rémunération, des opportunités d'emploi et des avantages en matière de retraite
	US GAAP	Ont des intérêts économiques directs : pour eux l'entreprise est une source de liquidités sous la forme de rémunération(s)	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables

Fournisseurs ( <i>suppliers</i> ) et autres créanciers ( <i>creditors</i> )	IFRS		Déterminer si les montants qui leur sont dus leur seront payés à l'échéance. Ils ont, à priori une vision à court terme (sauf s'ils dépendent de la continuité de l'entité – client majeur par exemple)
	US GAAP	Ont des intérêts économiques directs : pour eux l'entreprise est une source de liquidités sous la forme de paiement des créances	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables
Clients ( <i>customers</i> )	IFRS		S'intéressent aux informations sur la continuité de l'entité, en particulier lorsqu'ils ont des relations à long terme avec elle, ou bien qu'ils en dépendent
	US GAAP	Pour les clients l'entité fournit des biens et services à la condition qu'elle puisse dégager suffisamment de liquidités afin de : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Financer les ressources utilisées ;</li> <li>• Financer les obligations auxquelles elle est tenue</li> </ul>	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables
Etats et organismes publics	IFRS		S'intéressent à la répartition des ressources et, en conséquence, aux activités des entités. Ils imposent également des obligations d'informations en vue de régler les activités des entités, de déterminer les politiques fiscales et d'établir les statistiques de produit national et statistiques similaires
	US GAAP	Liste : administration fiscale, autorités de régulation, législateurs Ont le pouvoir d'obtenir les informations dédiées à leurs besoins	Idem IFRS

Grand public	IFRS	Les entités affectent les membres du public de diverses façons. Par exemple, elles peuvent contribuer de façon substantielle à l'économie locale, de multiples façons, notamment en employant un effectif important ou en accordant leur clientèle à des fournisseurs locaux.	Les états financiers peuvent aider le public en lui fournissant des informations sur les tendances et l'évolution récente de la prospérité de l'entité et sur l'étendue de ses activités
	US GAAP	Aucun besoin spécifique explicite mais le texte sous-entend que les besoins des utilisateurs potentiels se rapprochent de ceux des investisseurs (capacité à dégager des liquidités) ou peuvent être très spécifiques.	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables
Analystes et conseillers financiers Bourses Brokers  Juristes Economistes Presse financière Agences de notation Syndicats Associations professionnelles Chercheurs Professeurs Etudiants	IFRS	Non évoqués explicitement Logique du régulateur : les besoins des investisseurs couvrent une grande partie des besoins des autres utilisateurs !	Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entité, la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers.
	US GAAP	Ces acteurs sont listés mais leurs besoins propres ne sont pas détaillés. A priori ils ont le même intérêt pour les flux de liquidités dégagés ou alors ont des besoins très spécifiques	Capacité de l'entreprise à générer des flux de liquidités favorables
Direction	IFRS	La direction s'intéresse également à l'information contenue dans les états financiers, même si elle a accès à des informations financières et de gestion supplémentaires qui l'aident à s'acquitter de ses responsabilités en matière de planification, de prise de décisions et de contrôle.	La direction a les moyens de définir le contenu et la présentation des informations dont elle a besoin
	US GAAP	Distinction entre information interne et information externe L'information financière publiée est une information externe (à destination d'utilisateurs externes).	La direction peut définir et accéder à toutes les données internes dont elle a besoin pour assurer sa fonction.

Les deux référentiels apportent finalement assez peu de précisions sur la notion d'utilité et, par essence, adoptent une vision normative. Comment déterminer si une information financière est utile à un investisseur, un analyste financier ou tout autre utilisateur ?

A priori, les utilisateurs de l'information financière n'ont ni les moyens ni le pouvoir d'exiger l'information dont ils ont réellement besoin pour évaluer une firme ou prendre des décisions. Le fait qu'ils accèdent à l'information financière rendue publique par la société n'est donc pas une preuve de son utilité. D'ailleurs, étymologiquement le terme d'utile signifie « qui sert, profitable, avantageux ». Il y a dans cette notion d'utilité le fait de pouvoir tirer un avantage, un bénéfice. L'utilité est subjective et temporelle. Comment hiérarchiser l'utilité de différentes informations financières ? Il paraît difficile de dire si une information est plus utile qu'une autre, si elle procure plus d'avantages qu'une autre. La notion d'utilité maximum ne peut bâtir une théorie normative. Comment valider le fait que la communication du résultat opérationnel ou du montant des stocks est utile ? Comment estimer si la communication du résultat opérationnel est plus ou moins utile que celle du montant des stocks ?

En définissant les utilisateurs potentiels, les deux référentiels présentent les besoins des utilisateurs. On peut supposer que l'information financière sera d'autant plus utile qu'elle permet de répondre aux besoins des utilisateurs.

Même si l'approche du référentiel IFRS apporte davantage d'éléments (rentabilité, continuité, stabilité...) que le référentiel US GAAP, fortement orienté sur le besoin de déterminer la capacité de l'entité à dégager des flux de liquidités, aucun des deux référentiels n'est ni exhaustif ni précis sur les besoins des utilisateurs. Cela semble logique car autant les utilisateurs que leurs besoins sont multiples et changeants dans le temps comme dans l'espace. Il serait utopique de prétendre établir une liste complète des différents besoins et des éléments à fournir.

#### 2.2.1.2. Utilité de l'information financière : revue de littérature

Cette problématique de l'utilité a été rapidement abordée par la communauté scientifique, constituant par ailleurs une des bases de développement de la théorie positive de la comptabilité. Pour estimer l'utilité de l'information comptable, différentes approches sont adoptées.

Afin d'introduire leur recherche, Ball et Brown critiquent l'approche normative et invitent à ne pas se limiter à une approche analytique qui évaluerait l'utilité de l'information comptable

en fonction de sa cohérence avec un modèle préétabli et non validé par l'observation des pratiques. Notamment, ils rappellent que les données comptables proviennent d'événements de plus en plus complexes (consolidations, fusions, fiscalité...) qui leur font perdre leur signification. Partant de ce constat, ils considèrent que l'utilité de l'information comptable sera réelle si le résultat attribué par le « monde réel » sera en accord avec le résultat publié, autrement dit, selon leur schéma de recherche, si le cours de l'action est influencé par la publication des résultats de l'entreprise (Ball et Brown 1968).

Bien que cette approche de l'utilité de l'information comptable comporte certains biais (le principal étant que les acteurs sur les marchés financiers ne disposent pas uniquement de l'information financière pour décider), elle reste largement usitée<sup>27</sup>. Nous évoquerons cette approche et les résultats obtenus au sujet de l'information sectorielle et des analystes financiers par la suite.

L'utilité de l'information financière sera d'autant plus forte que cette information pourra rendre compte de la complexité des ressources engagées et dégagées ainsi que du potentiel de la firme dans son environnement. Lev et Zarowin constatent d'ailleurs que l'utilité de l'information financière a eu tendance à diminuer durant les deux dernières décennies du 20<sup>e</sup> siècle. Selon leurs résultats, la diminution de l'utilité de l'information financière provient, d'une part, de l'accélération des changements économiques affectant les entreprises et d'autre part, de l'inaptitude du système comptable à refléter les conséquences de ces changements (Lev et Zarowin 1999). Les utilisateurs de l'information financière auront alors tendance à rechercher d'autres sources d'information. Au-delà de l'harmonisation des référentiels comptables se pose aussi la question de leur adéquation avec l'environnement économique et social. Point que nous n'aborderons pas davantage dans cette recherche.

Les utilisateurs de l'information financière fondent bien souvent leurs prévisions sur les informations publiées. L'information financière sera alors d'autant plus utile qu'elle permet aux investisseurs d'établir des prévisions fiables étayant par la suite les décisions prises par les utilisateurs. Les prévisions établies par les analystes financiers font à ce titre l'objet de nombreuses études visant à évaluer l'impact d'un changement dans les pratiques comptables des firmes sur les prévisions des analystes. Ces études font l'objet d'une revue plus détaillée dans la suite de notre travail.

---

<sup>27</sup> Baruch Lev propose une revue de la littérature très complète sur ce sujet (Lev 1989)



D'autres approches de l'utilité de l'information financière vont davantage privilégier l'opinion des utilisateurs ainsi que l'utilisation qu'ils font de l'information financière. L'enjeu consistera à déterminer dans quelle mesure telle ou telle information sert aux utilisateurs et dans quelle mesure l'utilisation de cette information peut modifier les décisions qu'ils prennent. Les recherches menées suivant cet axe vont mobiliser le plus souvent des outils tels que les interviews ou les questionnaires afin de faire ressortir les informations financières les plus utiles et les pratiques de publication les plus appréciées. L'étude expérimentale des pratiques des investisseurs face à l'information financière (il s'agit par exemple d'observer les pratiques lors de la résolution d'une étude de cas) apporte elle aussi des renseignements précieux sur le comportement des utilisateurs et leur hiérarchisation des informations. Enfin, concernant l'information financière, certains utilisateurs, comme par exemple le *CFA Institute*, expriment directement leur perception, leur opinion et leurs besoins à travers des rapports de synthèse adressés ou pas aux normalisateurs ou aux parties prenantes de la normalisation.

### **2.2.2. Comparabilité – « comparability »**

La comparabilité de l'information financière, composante essentielle de la qualité des états financiers au sein des référentiels comptables internationaux, revêt différentes formes qu'il convient d'apprécier (2.2.1.1.). La comparabilité des états financiers repose sur une double harmonisation, harmonisation des pratiques des entreprises et harmonisation des normes comptables devant être appliquées (2.2.1.2.). Une revue de la littérature permet d'extraire une première typologie ainsi que les principales conclusions des travaux réalisés sur le thème de la comparabilité des états financiers (2.2.1.3.).

#### **2.2.2.1. La comparabilité des états financiers : condition de la qualité de l'information financière promue par les référentiels comptables**

La comparabilité des états financiers est l'un des objectifs majeurs de la normalisation comptable internationale et de l'harmonisation comptable. Il s'agit d'une qualité de l'information financière permettant d'améliorer le niveau d'utilité des états financiers. La motivation de la SEC en faveur de l'adoption des normes IFRS illustre d'ailleurs assez

clairement l'importance de la comparabilité puisque, dans un premier temps, l'adoption des IFRS serait conditionnée à une amélioration de la comparabilité des états financiers (SEC 2009).

La comparabilité tient aussi une place centrale dans les référentiels US GAAP et IFRS en tant que qualité essentielle des états financiers. Ainsi, le référentiel US GAAP indique que « *la comparabilité, qui comprend la permanence des méthodes, est une qualité secondaire qui interagit avec la pertinence et la fiabilité afin de contribuer à l'utilité de l'information financière.* »<sup>28</sup> (FASB 1980/2008)<sup>29</sup>. Le cadre du référentiel IFRS rappelle que « *Les caractéristiques qualitatives sont les attributs qui rendent utile pour les utilisateurs l'information fournie dans les états financiers. Les quatre principales caractéristiques qualitatives sont l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.* » (IASB 2001).

Quelle définition peut-on donner de la notion de comparabilité des états financiers ?

La comparabilité peut être définie comme la « *qualité essentielle de l'information contenue dans les états financiers, qui permet aux utilisateurs de relever les analogies et les différences entre les informations fournies dans plusieurs jeux d'états financiers, entre deux situations économiques* » (FASB 1980/2008 ; Ménard 2004).

Deux composantes importantes figurent dans la définition de la comparabilité. D'une part, une composante liée à la comparabilité dans le temps et, d'autre part, une composante liée à la comparabilité entre les différentes entreprises.

Ces deux composantes ne sont pas strictement liées à la normalisation internationale et figuraient déjà plus ou moins explicitement au sein de référentiels nationaux. Ainsi le Plan Comptable Général français (PCG) impose une information comparative (comptes pro forma) en cas de changements de méthodes comptables et une information systématique en annexe pour tous les changements faits sur le plan comptable. Le fait de pouvoir assurer la continuité des informations financières reste un point important dans les deux référentiels US GAAP et IFRS. « *L'information concernant une entreprise en particulier gagne énormément en utilité si elle peut être comparée avec une information similaire concernant d'autres entreprises ou avec une information similaire concernant la même entreprise à d'autres périodes ou à d'autres dates. La comparabilité entre des firmes et la permanence des méthodes à travers le*

---

<sup>28</sup> Le référentiel américain a commencé à porter une attention particulière sur la comparabilité des états financiers bien avant les années 80. Cependant, l'internationalisation des firmes et de leurs financements a incité à considérer la comparabilité des états financiers non plus sur un plan national mais au niveau international.

<sup>29</sup> Traduction de l'auteur

*temps accroît la valeur informationnelle des comparaisons des opportunités ou des performances relatives. La portée de l'information, particulièrement quand il s'agit d'une information quantitative, dépend dans une large mesure de la possibilité pour l'utilisateur de la comparer à un quelconque « benchmark » .» (FASB 1980/2008)<sup>30</sup>.*

Le référentiel IFRS ajoute que *« En conséquence, l'évaluation et la présentation de l'effet financier de transactions et d'événements semblables doivent être effectuées de façon cohérente dans le temps et dans l'ensemble de l'entité, ainsi que d'une entité à l'autre. »* (IASB 2001). Le référentiel IFRS insiste aussi sur l'importance de communiquer aux utilisateurs tout changement dans les méthodes comptables et son impact sur la performance et la situation financière de l'entreprise à travers les années.

La comparabilité n'implique ni l'immobilisme comptable, ni l'uniformisation des méthodes et des informations entre les firmes. En effet, la priorité est donnée à la pertinence et à la fiabilité de l'information financière. Si pour les garantir la firme doit effectuer des changements comptables, ces changements doivent être réalisés et l'utilisateur doit en être informé. Ainsi, l'information demeurera comparable entre les firmes même si les méthodes comptables peuvent différer. La recherche de la comparabilité ne doit en aucun cas conduire au refus de l'adoption de normes révisées : *« Le besoin de comparabilité ne doit pas être confondu avec l'uniformité pure et ne doit pas constituer un obstacle à l'introduction de normes comptables améliorées. Il n'est pas approprié pour une entité de continuer à comptabiliser de la même façon une transaction ou un autre événement si la méthode adoptée ne permet pas de respecter les caractéristiques qualitatives de pertinence et de fiabilité. De même, il est inapproprié pour une entité de maintenir inchangées ses méthodes comptables lorsqu'il existe d'autres méthodes plus pertinentes et plus fiables. »* (IASB 2001).

C'est ici un point crucial et une des craintes premières face à l'harmonisation comptable internationale. Compte tenu du coût induit par l'adoption de nouvelles normes tant pour les firmes que pour les utilisateurs des états financiers (investisseurs, analystes...), une forte pression pourrait s'exercer pour, d'une part, freiner l'élaboration de nouvelles normes, et d'autre part, inciter les firmes à uniformiser leurs états financiers. Cette crainte est renforcée par la mise en œuvre des nomenclatures XBRL qui bien que facilitant et accélérant les

---

<sup>30</sup> Traduction de l'auteur

échanges de données financières ne suppriment ni la pratique comptable ni la nécessaire interprétation des normes comptables.

La comparabilité des états financiers s'obtient nécessairement par le respect des normes comptables. La conformité (« *compliance* ») de l'information financière avec les normes comptables constitue le préambule indispensable à la comparabilité des états financiers.

#### 2.2.2.2. Harmonisation, harmonie et comparabilité

Les utilisateurs étant confrontés à différents états financiers, dans le temps et pour différentes firmes, ils attendent des informations comparables à un moment donné. La comparabilité des états financiers correspond donc à un stade où ces états financiers sont « en harmonie », comparables. L'harmonisation correspond davantage à un ensemble de processus, conduits par les entreprises comme par les normalisateurs, permettant d'aboutir à cet état de comparabilité. Pourtant, les firmes confrontées à des événements économiques différents, à des référentiels comptables différents proposant des options comptables variées, à des stratégies managériales propres doivent sélectionner les informations financières, en quantité comme en qualité. Le rôle des normes comptables est de réduire de façon significative les écarts informationnels entre les différents états financiers, de les rendre comparables afin d'en accroître l'utilité. Le respect des normes comptables doit permettre de limiter les options comptables laissées à la disposition des entreprises et de proposer des schémas comptables partagés par les firmes<sup>31</sup>. A titre illustratif, nous pouvons ici citer une des conclusions de l'enquête de l'ICAEW qui révélait que les préparateurs, les utilisateurs et les auditeurs de l'information financière partageaient l'opinion que les IFRS rendaient les états financiers plus facilement comparables entre les différents pays, entre les différents concurrents, au sein du même secteur d'activité comme entre les différents secteurs d'activité (ICAEW 2007).

Le terme d'harmonisation comporte donc une certaine dualité. Les choix opérés par les entreprises et leur traduction relève d'une forme d'harmonisation comptable provenant des

---

<sup>31</sup> La réduction des alternatives comptables fut le premier défi posé à l'IASC / IASB au début des années 90 et amorça concrètement la convergence des référentiels comptables internationaux. La finalisation en 1993 du *comparability project* proposant une dizaine de normes révisées et davantage normatives permit d'accroître la comparabilité du référentiel IAS, de montrer la capacité de l'IASC à adopter une posture normative et de convaincre les membres de l'IOSCO.

pratiques comptables des firmes<sup>32</sup>. Les normalisateurs, en fixant des standards et en recherchant la convergence entre les différents référentiels, participent aussi à une seconde forme d'harmonisation.

Nous reprendrons ici les définitions de Van der Tas (1988, 1992) qui distingue l'harmonisation des états financiers en eux-mêmes (*material harmonisation* - harmonisation matérielle ou de facto) de l'harmonisation comptable des différents référentiels comptables (*formal harmonisation* - harmonisation formelle ou de jure). L'harmonisation des états financiers ou des normes comptables peut porter soit sur le niveau de publication (*degree of disclosure*), soit sur les méthodes comptables employées (*accounting method to be applied* - comme par exemple les méthodes de valorisation, d'amortissement, de provision...). La comparabilité des méthodes comptables est définie de la manière suivante : « *deux états financiers sont comparables relativement à un événement spécifique si dans les mêmes circonstances cet événement est comptabilisé de la même façon dans les deux états financiers ou si un reporting complémentaire est mis en œuvre* » (van der Tas 1988)<sup>33</sup>.

Van der Tas insiste sur le fait qu'il est difficile de retrouver des circonstances strictement identiques entre deux entreprises, aussi privilégie-t-il le regroupement des entreprises par secteurs d'activité. La comparabilité du niveau de publication est atteinte lorsque les firmes publient une information requise par les normes. Ainsi, le niveau de comparabilité de l'information publiée peut être quantifié pour chaque information requise en calculant le pourcentage de sociétés publiant l'information requise (van der Tas 1992).

Nous avons synthétisé dans le tableau suivant (Tableau 3), de façon non exhaustive et d'après la classification formulée par Leo G. Van Der Tas, quelques recherches se rapportant à l'harmonisation comptable<sup>34</sup>. La présentation de ces recherches ainsi que leurs principales conclusions seront développées au point suivant (2.2.1.3.).

---

<sup>32</sup> Les pratiques comptables des firmes peuvent conduire à une harmonisation des états financiers, soit parce que les firmes appliquent de manière « harmonieuse » les normes comptables, soit parce que de façon plus ou moins spontanée les firmes harmonisent leurs pratiques « hors normes comptables ».

<sup>33</sup> Traduction de l'auteur

<sup>34</sup> De nombreuses études, dont des références en matière de comparabilité des états financiers, traitent principalement de la comparabilité en matière d'information sectorielle et seront par conséquent abordées dans le chapitre dédié à l'information sectorielle.

Tableau 3 - Origine et portée de l'harmonisation comptable : synthèse non exhaustive de recherches antérieures (classement par l'auteur selon la classification établie par Van der Tas - 1992)

		Portée de l'harmonisation	
		Niveau de publication « <i>degree of disclosure</i> »	Méthodes comptables « <i>accounting method to be applied</i> »
Origine de l'harmonisation	Harmonisation des normes « <i>formal harmonisation</i> »	① Formal disclosure harmonisation  (Street et Gray 1999) (Street 2002)	② Formal measurement harmonisation  (Weetman et al. 1998) (Street et Gray 1999) (Street 2002) (Ampofo et Sellani 2005) (Herrmann et Hague 2006) (Ernst&Young 2007) (Editions-Francis-Lefebvre et PWC 2008) (Gray et al. 2009)
	Harmonisation des états financiers « <i>material harmonisation</i> » (pratiques des firmes)	③ Material disclosure harmonisation  (Street et Gray 1999) (Street et al. 1999) (Leuz et Verrecchia 2000) (Street et Gray 2002)	④ Material measurement harmonisation  (Gray 1980) (van der Tas 1988) (Emenyonu et Gray 1992) (Archer et al. 1995) (Street et al. 1999 ; Murphy 2000) (Ernst&Young 2006) (Nations-Unies 2008)

Tay et Parker (1990), analysant six différentes recherches portant sur la mesure de l'harmonisation internationale, conviennent que comparabilité et harmonisation représentent des enjeux principaux et invitent la recherche comptable à se concentrer davantage sur les pratiques des entreprises que sur les réglementations, à privilégier l'approche « *material* » (de

facto) plus que l'approche « *formal* » (de jure) pour reprendre la classification de Van der Tas. Ils remarquent que les pratiques réelles des entreprises devraient être évaluées plus précisément à partir des comptes annuels (Tay et Parker 1990).

#### 2.2.2.3. Comparabilité, harmonisation et convergence : conclusions de recherches choisies

Les recherches abordant les problématiques de comparabilité et d'harmonisation font souvent le bilan à un instant T des convergences et divergences constatées. Ces recherches apparaissent en concordance avec des éléments d'actualité de la normalisation internationale (« *comparability project* », révision d'une norme, étape de convergence...) afin d'étayer certaines décisions ou valider certaines hypothèses.

#### **① Formal disclosure harmonization**

Identifié par Van der Tas (1992) comme une composante bien distincte de l'harmonisation comptable, l'harmonisation par les normes des informations à divulguer est le plus souvent associée et complétée par l'étude d'une ou plusieurs autres composantes de l'harmonisation (par exemple, après une étude des informations exigées par la norme, les auteurs s'intéressent aux pratiques des entreprises). Nous avons retenu dans ce domaine deux recherches principales, celle de Street et Gray publiée en 1999 et celle de Street publiée en 2002.

Street et Gray, en 1999, réalisent leur recherche alors que les prémisses de la convergence entre le référentiel US GAAP et le référentiel IAS prennent forme (Application du *Comparability Project* et négociations entre l'IASC et l'IOSCO). Face à l'internationalisation marquée des marchés et face à la pression des utilisateurs, vers quel référentiel « international » s'orienter ? Le référentiel US GAAP a fait ses preuves mais les révisions du référentiel IAS et sa diffusion à travers le monde lui confère un certain avantage. L'interrogation est forte, aux USA particulièrement mais aussi en Australie, d'autant plus que les coûts d'adoption des IAS pour les firmes multinationales américaines paraissent assez faibles. Street et Gray posent trois questions : (1) Quelles sont les principaux champs de divergence entre les IAS et les US GAAP à la suite du « *Comparability Project* » ? (2) Quelle est l'importance de l'écart restant entre IAS et US GAAP et quelles sont les implications pour

l'IASC et le FASB ? (3) Dans quelle mesure les pratiques américaines sont-elles cohérentes avec les normes IAS révisées ? Les deux premières questions s'intéressent à la fois aux éléments informationnels à publier (*disclosure*) qu'aux contenus des normes en terme de méthodes comptables à appliquer (*measurement*). La recherche se focalise sur neuf normes (celles qui furent révisées). La troisième question, orientée *material disclosure* et *material measurement*, sera résolue grâce à l'étude des rapports annuels de 38 firmes américaines internationales qui réalisent plus de 40% du Chiffre d'Affaires à l'export et qui pouvaient potentiellement appliquer les normes IAS révisées (exclusion de certains secteurs d'activité comme le secteur financier ou pétrolier). La question de recherche est la suivante : l'information publiée dans le rapport annuel selon les normes US GAAP est-elle (ou n'est-elle pas) en adéquation avec les normes requises par le référentiel IAS ?

Les conclusions indiquent trois cas de figure : (1) une application possible de certaines normes IAS car l'harmonisation est totale ; (2) la non application éventuelle de certaines normes IAS car trop de divergences demeurent ; (3) une application volontaire possible de certaines normes IAS réclamant davantage d'informations à divulguer. D'un point de vue méthodologique, il est important de noter que le recours aux rapports annuels est indispensable et nécessaire pour conduire ce type de recherche.

Dans son article de 2002, Street propose une synthèse de l'étude réalisée par l'*International Forum on Accountancy Development (IFAD)*<sup>35</sup> intitulée « GAAP 2001 ». Cette étude s'intéresse aux pratiques comptables de 62 pays et relève les principales divergences entre les normes locales et les IAS. Street montre qu'il demeure encore de réelles divergences et expose la synthèse des divergences majeures. Notons que notre sujet d'étude, concernant l'information sectorielle des firmes, fait partie des divergences notables (Tableau 4).

---

<sup>35</sup> Les membres de l'IFAD, formé en 1999, sont BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Grant Thornton, KPMG, et PricewaterhouseCoopers.



Tableau 4 - Principales divergences entre les standards de 62 pays et les IAS (GAAP 2001)

Major areas of divergence between the written national GAAP in 62 countries and IAS as identified in GAAP 2001

---

Recognition and measurement of :

- Financial assets and derivative financial instruments (IAS 39)
- Impairment losses (IAS 36)
- Provisions (IAS 37)
- Employee benefit liabilities (IAS 19)
- Income taxes (IAS 12)
- Accounting for business combinations (IAS 22)

Disclosure of

- Related party transactions (IAS 24)
  - **Segment information (IAS 14)**
- 

(Street 2002)

### **Formal measurement harmonisation**

De nombreux écrits (articles de recherche, ouvrages, études de cabinets comptables professionnels...) abordent ce champ où il s'agit principalement de relever les points de convergence ou de divergence de traitement d'un élément comptable suivant différentes normes. Ces écrits participent souvent à la diffusion de l'idée d'une convergence et harmonisation progressives, à la diffusion des bonnes pratiques comptables. Ils constituent des points de repères utiles tant pour le praticien (préparateur des états financiers, investisseur, analyste financier, pédagogue...) que pour le normalisateur. Les citations inscrites dans le tableau n'en sont qu'un très faible échantillon.

L'article de Weetman, Jones, Adams et Gray (1998) propose une approche fort intéressante dans la mesure où les auteurs, après avoir identifié les principales divergences entre deux référentiels (en l'occurrence le référentiel de Grande-Bretagne – *UK Accounting Standards*- et le référentiel américain –US GAAP), quantifient l'écart produit par l'application des deux référentiels sur le résultat des firmes. L'étude se concentre essentiellement sur les méthodes comptables à appliquer, les modes de comptabilisation et de valorisation. L'échantillon est composé par les groupes britanniques (environ 45) qui sont aussi cotés aux USA et fournissent nécessairement l'état de rapprochement 20-F à la SEC. L'étude est menée sur les

états de rapprochement de 1988 et ceux de 1994. La quantification de l'écart est obtenue grâce au calcul de l'index de comparabilité présenté par Gray en 1980 (Gray 1980).

L'index de comparabilité se calcule de la manière suivante :

$$\text{Index de comparabilité} = 1 - \left( \frac{\text{Profits}_{USA} - \text{Profits}_{UK}}{\text{Profits}_{USA}} \right)$$

Les auteurs observent une tendance à la « désharmonisation » : en 1988 l'ajustement du résultat du référentiel US GAAP vers le référentiel UK représentait 17% du résultat (US GAAP), en 1994 le taux avait atteint 25%.

### **③Material disclosure harmonisation**

L'harmonisation peut provenir des normes mais elle provient aussi de leur traduction dans les rapports financiers. Soit la norme est appliquée et dans ce cas il est intéressant d'étudier selon quelle(s) option(s) comptable(s) elle le fut ; soit la norme n'est pas appliquée. Dans les deux cas la comparabilité des états financiers est en jeu.

Leuz et Verrechia (2000) n'évaluent pas le degré de comparabilité des états financiers mais utilisent un index calculé sur 300 points par « *The Institute of Auditing at Saarland University* » pour évaluer le respect des normes comptables des firmes allemandes.

### **④Material measurement harmonisation**

De nombreuses études comparent les pratiques des entreprises en matière d'application des méthodes comptables et notamment lors du passage à une nouvelle norme. C'est par exemple le cas du rapport des Nations Unies (2008) qui examine les questions relatives à l'application des normes internationales d'information financière au Royaume-Uni. Ces études fort riches ne permettent pas réellement de quantifier le degré de comparabilité mais elles ont le mérite de soulever les points de divergence qui subsistent dans l'application de telle ou telle norme.

D'autres études essaient de mesurer le degré de comparabilité en utilisant des outils comme ceux proposés par Gray.

En premier lieu, Gray (1980) cherche à mesurer le degré de « prudence » des entreprises à partir de l'indicateur le plus utilisé par les analystes financiers, le résultat net consolidé. Son échantillon est limité à trois pays : l'Allemagne, la France et la Grande-Bretagne<sup>36</sup>. Il compare le résultat « retraité » selon les préconisations de l'*European Federation of Financial Analysts Societies* (EFFAS)<sup>37</sup> et le résultat publié par les entreprises elles mêmes (résultats présentés dans le Tableau 5).

Tableau 5 - Synthèse du tableau des résultats présentés par Gray (1980)

	France	Germany	United Kingdom
Pessimiste	77%	75%	14%
Neutre	8%	8%	28%
Optimiste	15%	17%	58%

Au-delà de la démarche méthodologique qui reste riche et des résultats de son étude, Gray apporte aussi des compléments importants à ses conclusions en insistant sur le fait que les pratiques comptables dépendent aussi du contexte réglementaire et du contexte financier (financement par les marchés ou par les banques), en d'autres termes, des besoins des utilisateurs premiers (Gray 1980).

Van der Tas (1988) propose une autre approche et plusieurs indices destinés à mesurer et quantifier l'harmonisation des méthodes comptables et son évolution. Tout d'abord, à partir de l'indice de Herfindahl (*H Index*) et afin de pouvoir prendre en compte les cas de « reporting multiple », il introduit l'indice de comparabilité (*C Index*). Pour pouvoir mesurer et quantifier la comparabilité dans un contexte international, Van der Tas détermine un indice « international » appelé *I Index*. L'indice de comparabilité (*C Index*) est davantage dédié à la mesure de l'harmonisation nationale tandis que l'indice international fonde la mesure de l'harmonisation internationale. Ces indices sont calculés de la façon suivante :

<sup>36</sup> L'étude porte au total sur 288 observations ; 60 pour la France, 112 pour l'Allemagne et 116 pour le Royaume Uni (années 1972 à 1975).

<sup>37</sup> L'EFFAS a développé une méthode « européenne » (*European Method*) devant permettre de surmonter les problèmes de comparaisons internationales des performances financières. Les résultats retraités peuvent aussi être utilisés afin de calculer différents ratios et d'établir des prévisions financières.

$$H \text{ Index} = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

$$C \text{ Index} = \frac{H \text{ Index} - 1/n}{1 - 1/n}$$

$$I \text{ Index} (2 \text{ pays}) = \sum_{i=1}^n (f_i^1 \times f_i^2)$$

$$I \text{ Index} (m \text{ pays}) = \left[ \sum_{i=1}^n (f_i^1 \times f_i^2 \times \dots \times f_i^m) \right]^{1/(m-1)}$$

Avec :

n = nombre de méthodes comptables alternatives

P<sub>i</sub> = la fréquence relative de la méthode comptable i

f<sub>i</sub><sup>1</sup> = la fréquence d'application de la méthode comptable i dans

le pays 1, m étant le nombre de pays

Chaque indice à un moment T mesure le degré d'harmonie alors que l'évolution de l'indice va traduire le degré d'harmonisation.

Emenyonu et Gray (1992) appliquèrent l'I Index afin de mesurer le degré d'harmonisation concernant l'application de différentes méthodes comptables (valorisation des stocks, amortissement, goodwill, valorisation des immobilisations, éléments exceptionnels) en France, Allemagne et Royaume-Uni. Les résultats sont intéressants dans la mesure où les auteurs mobilisent à la fois l'indice international (I Index, tel que défini par Van der Tas) qui évalue l'harmonisation et le test du Chi-deux qui infirme ( $\chi^2$  supérieur à 5,02, \* résultat significatif) ou confirme ( $\chi^2$  inférieur à 5,02) l'hypothèse selon laquelle il n'y a pas de différence entre les méthodes comptables appliquées par les entreprises des deux pays considérés. L'analyse des résultats (Tableau 6) obtenus par les auteurs montre la limite de l'application des indices de mesure de la comparabilité : plus l'indice est fort plus il y a harmonisation mais à partir de quel niveau peut-on dire que l'harmonisation est satisfaisante ou satisfaisante ?

Tableau 6 - Synthèse des résultats obtenus par Emenyonu et Gray (1992)

	France / Allemagne		France / Royaume-Uni		Allemagne / Royaume-Uni	
	Chi-2	I Index	Chi-2	I Index	Chi-2	I Index
Valorisation des stocks	11,70*	42%	23,11*	39%	4,33	85%
Amortissements	21,09*	38%	10,83*	57%	48,15*	4%
Goodwill	21,94*	29%	36,81*	11%	4,18	73%
Valorisation des immobilisations	3,18	88%	12,24*	44%	21,08	42%
Eléments exceptionnels	10,58*	47%	0,17	77%	8,50*	47%

Archer, Delvaille et McLeay (1995) améliorent, en y apportant davantage de nuance, le modèle proposé par Leo van Der Tas. Ils distinguent le rôle joué par les informations non divulguées dans la mesure de la comparabilité. Une firme peut ne pas divulguer une information requise (item) car cette information ne s'applique pas à la situation de l'entreprise en question (par exemple le goodwill). Le modèle fut appliqué à 89 entreprises appartenant à 8 pays<sup>38</sup> à partir des comptes annuels 1986/87 et 1990/91 afin de mesurer le degré d'harmonisation en matière de Goodwill et d'impôts différés. Les résultats furent présentés globalement (sans détailler les résultats par pays) en distinguant la comparabilité intra-pays et la comparabilité inter-pays.

Murphy (2000) utilisa aussi l'indice I (*I Index*) pour mesurer la comparabilité des états financiers des firmes suisses appliquant les IAS. Quatre méthodes comptables furent étudiées (valorisation des stocks, utilisation du coût historique, méthode de consolidation, et méthode d'amortissement) en 1988 et 1995 sur un échantillon d'entreprises suisses comparées entre elles mais aussi à trois échantillons de firmes américaines, britanniques et japonaises<sup>39</sup>. L'application des IAS par les firmes suisses permet d'améliorer d'une part la comparabilité des firmes suisses entre elles, et d'autre part, des firmes suisses avec les autres sociétés internationales.

<sup>38</sup> Belgique, France, Allemagne, Irlande, Pays-Bas, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

<sup>39</sup> L'étude portait sur 16 sociétés suisses appliquant les IAS, 18 sociétés suisses appliquant les normes suisses nationales, 20 sociétés US, 25 sociétés UK et 25 sociétés japonaises.

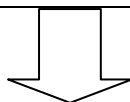
Comme le soulignent Tay et Parker (1990) et comme l'illustrent les recherches qui nous ont précédemment permis d'illustrer notre propos, l'étude de la comparabilité des états financiers suppose une investigation des rapports annuels qui nécessite beaucoup de temps consacré à l'obtention et à l'extraction des données. Les échantillons sont nécessairement limités (limitation de la quantité de firmes analysées et/ou de la période et/ou du nombre de pays).

La revue de littérature souligne l'importance qui doit être accordée aux différentes formes de la comparabilité. Notamment, il nous semble essentiel de distinguer l'harmonisation de facto de l'harmonisation de jure. Enfin, les études révèlent des évolutions dans le temps de la comparabilité des états financiers et il demeure intéressant d'adopter une approche longitudinale de la comparabilité.



**Selon les référentiels comptables internationaux, l'utilité est la finalité première de la publication des états financiers. Cette notion d'utilité demeure très subjective et exige d'identifier l'utilisateur et ses différents besoins afin de la constater. Telle information financière peut se révéler utile pour tel utilisateur mais pas pour tel autre. En outre, il est difficile de hiérarchiser les informations financières selon leur niveau d'utilité. Telle information financière sera plus utile que telle autre pour un utilisateur, et inutile pour un autre utilisateur. L'utilité demande donc d'identifier l'élément devant être utile, l'utilisateur devant utiliser cet élément et les besoins de l'utilisateur en question. L'utilité dépendra donc fortement des pratiques des acteurs.**

**Afin d'être utile, l'information financière devra posséder certaines qualités nécessaires. La comparabilité est l'une des qualités indissociables de l'information financière. Il s'agit d'une notion objective pouvant être observée au sein des états financiers d'une même firme ou au sein des états financiers de différentes firmes. La comparabilité est un état atteint après un processus d'harmonisation pouvant prendre ses origines soit dans la normalisation comptable, soit dans les pratiques des firmes. La portée de l'harmonisation passe, soit par l'information publiée, soit par les méthodes comptables adoptées par les firmes. L'analyse de l'information publiée au sein des rapports annuels permet d'apprécier l'harmonisation de la publication des états financiers.**



**Parmi les différents utilisateurs de l'information financière, les analystes financiers sont des utilisateurs privilégiés et réguliers. Mieux comprendre leurs pratiques permet de mieux apprécier l'utilité des états financiers et la portée de leur comparabilité.**

### **3. Des utilisateurs privilégiés : les analystes financiers**

Les analystes financiers utilisent régulièrement les états financiers des firmes afin d'établir leurs évaluations. La fonction d'utilité est relativement simple : les états financiers aident les analystes financiers à établir les prévisions les plus justes. Il est donc judicieux de présenter les différentes facettes du métier d'analyste financier (3.1.) et les différentes caractéristiques des prévisions établies par les analystes financiers (3.2.).

#### **3.1. Rôles et métiers des analystes financiers**

Les analystes financiers représentent des parties prenantes importantes de l'information financière publiée par les groupes. Ils sont essentiellement considérés comme des utilisateurs avertis de l'information financière, comme émetteurs d'informations supplémentaires et, par conséquent, les analystes sont aussi des acteurs de contrôle de la bonne gouvernance des entreprises. Les analystes occupent par conséquent un rôle particulier au sein des marchés (3.1.1.) et, pour remplir pleinement ce rôle, le métier d'analyste financier s'est progressivement transformé (3.1.2.).

##### **3.1.1. Le rôle des analystes financiers**

###### **3.1.1.1. Deux rôles principaux**

Deux rôles principaux sont généralement accordés à l'activité des analystes financiers : un rôle de contrôle et de surveillance des relations d'agence (théorie positive de l'agence) et un rôle informationnel sur les marchés financiers (efficience des marchés, asymétrie d'information et théorie du signal).

Jensen et Meckling (1976) considèrent que les analystes financiers (analystes actions) exercent une activité de contrôle qui joue un rôle important lorsque des problèmes au sein de la relation d'agence existent. L'activité de contrôle doit permettre de diminuer l'opportunité qu'ont les dirigeants de détourner une part excessive des profits non-pécuniaires ou pécuniaires au détriment des propriétaires et de protéger les détenteurs d'obligations face aux détenteurs d'actions. Les activités de contrôle devraient être dédiées aux institutions et



individus qui détiennent de réels avantages dans de telles activités. C'est le cas des analystes financiers employés par les banques d'investissement, les sociétés de courtage ou d'autres institutions financières. L'activité des analystes financiers par sa capacité à réduire les coûts d'agence devrait conduire à une valeur capitalisée plus forte pour les propriétaires (Jensen et Meckling 1976).

Les analystes financiers apportent de l'information aux acteurs des marchés financiers et participent à l'efficience informationnelle des marchés en réduisant l'asymétrie d'information (contenu informationnel).

La recherche publiée par Moyer et al. (1989) met en relief ce double rôle en montrant que l'activité des analystes (mesurée par la publication de prévisions) s'accroît, d'une part, quand la séparation entre direction et propriété est plus forte et, d'autre part, lorsque le marché a besoin d'informations supplémentaires (Moyer et al. 1989).

### 3.1.1.2. Les métiers des analystes financiers

Si le terme d'analyste financier regroupe un ensemble de compétences professionnelles propres, il recouvre aussi différents métiers. Parmi les différentes définitions de la profession d'analyste financier nous avons choisi de nous fonder sur celle de la Loi de Sécurité Financière (loi du 1<sup>er</sup> août 2003). Cette définition privilégie le rôle informationnel de l'analyste financier et définit ainsi la profession d'analyste financier : « *Exerce une activité d'analyse financière toute personne qui, à titre de profession habituelle, produit et diffuse des études sur les personnes morales faisant appel public à l'épargne, en vue de formuler et de diffuser une opinion sur l'évolution prévisible desdites personnes morales et, le cas échéant, sur le prix des instruments financiers qu'elles émettent* ».

Cette activité d'analyse financière peut s'exercer dans différentes structures financières (sociétés de courtage ou « brokers », banques d'affaires...) et à destination de différents acteurs. C'est pourquoi une typologie du métier d'analyste financier est souvent proposée en distinguant, d'une part, les analystes actions des analystes crédits et, d'autre part, les analystes sell-side des analystes buy-side (Saghroun 2003).

Premièrement, les analystes actions sont chargés d'apprécier les performances et la stratégie d'une entreprise afin d'établir une recommandation (d'achat, de vente ou de conservation de titres) fondée principalement sur les prévisions des performances futures. D'un côté, les analystes actions sell-side travaillent pour les sociétés de courtage et émettent des

recommandations à l'intention des clients de ces sociétés. Les flux de transactions réalisés par les sociétés de bourse seront donc liés aux recommandations rédigées par les analystes sell-side. De l'autre côté, les analystes buy-side, employés par des investisseurs institutionnels, conseillent les gérants de portefeuilles. A priori, les analystes buy-side sont moins exposés aux pressions d'ordre commercial. Les analystes buy side font souvent pâle figure à côté des *stars* sell side et leur rémunération moyenne est 2 à 4 fois inférieure.

Deuxièmement, les analystes crédits (obligations, crédits bancaires, financement des créances commerciales) représentent les créanciers et ils doivent évaluer la solvabilité de l'émetteur de la dette.

Le métier d'analyste financier repose sur trois tâches premières réalisées à plusieurs reprises durant l'année.

**- Recherche documentaire macro et micro-économique** : l'analyste financier regroupe des données d'ordre macro-économique (nationales et internationales), des données sectorielles et des informations relatives à chaque entreprise qu'il suit. Ces dernières proviennent soit des documents obligatoires produits par les entreprises (rapports annuels, états financiers, notes exigées par les régulateurs boursiers), soit des autres vecteurs d'information financière (présentation des états financiers, rencontres organisées avec les dirigeants – *road shows*, contacts avec les directeurs financiers, sites internet, presse financière, rencontres avec d'autres analystes suivant la même entreprise...). La recherche documentaire porte tant sur des éléments purement quantitatifs que sur des éléments qualitatifs. Il est souvent souligné que, compte tenu des diverses sources et vecteurs possibles d'information financière à la disposition des analystes, l'accès à l'information financière des entreprises est fortement inégalitaire (Sauviat 2003).

Diverses réglementations nationales imposent aux dirigeants d'avoir une communication financière égalitaire et publique (ainsi la *Regulation Fair Disclosure – Reg FD* en vigueur aux USA depuis octobre 2000 interdit aux dirigeants de divulguer une information à certains investisseurs ou analystes sans la rendre publique simultanément). De plus, le code de déontologie des analystes prévoit une certaine intégrité à l'égard des informations obtenues et traitées. Cependant, le caractère égalitaire de l'accès à l'information peut avoir un impact négatif sur l'information produite globalement. Les dirigeants peuvent en effet préférer divulguer une information à certains acteurs dont ils reconnaissent la qualité d'analyse et ne

pas opter pour une diffusion publique (les dirigeants peuvent craindre une mauvaise interprétation de la part d'acteurs moins avertis comme les journalistes par exemple). Les recommandations d'analystes peuvent aussi être moins étayées et donc perdre en contenu informatif (Dechow et Schrand 2004)<sup>40</sup>.

- **Analyse financière** : les analystes, à partir des informations recueillies, évaluent les performances des entreprises et apprécient les perspectives d'évolution. Les prévisions sont bâties à partir de modèles financiers qui ne sont pas communiqués. Les analystes communiquent généralement (au sein de leurs rapports de recherche) la méthode utilisée (multiples, DCF...) mais jamais le modèle de prévision. La question soulevée fréquemment à ce sujet reste la question de la relation entre les prévisions faites par les analystes avec celles publiées par les dirigeants.

- **Recommandation** : la recommandation finale constitue la partie visible du travail de l'analyste. Elle comporte généralement un avis sur la stratégie à suivre sur le titre ainsi que les principales prévisions l'ayant générée. Régulièrement (au moins une fois par an, à la publication des comptes annuels) l'analyste rédige un rapport de recherche plus détaillé comportant son analyse de la société et les prévisions plus détaillées. Les recommandations sont suivies au cours de l'année et revues lorsqu'un fait nouveau l'impose (informations financières intérimaires, publication de prévisions par les dirigeants, communication de mises à jour, communications d'ordre stratégique...).

### 3.1.2. L'évolution du métier d'analyste et de son environnement

Le métier d'analyste financier s'est distingué et a pris un réel essor après la seconde guerre mondiale aux USA (Tableau 7 – Sauviat 2003). Cet essor s'est accompagné d'une spécialisation des analystes par secteur d'activité et d'une professionnalisation accrue du métier.

---

<sup>40</sup> Les auteurs constatent que les études concernant l'adoption de la réglementation Reg FD ne montrent pas une perte réelle d'informations financières entre la période pré-Reg FD et la période post-Reg FD. Ils indiquent cependant que, d'une part, le début des années 2000 est marqué par une demande croissante d'informations provenant des investisseurs à laquelle la plupart des entreprises a répondu positivement et que, d'autre part, les effets d'une telle réglementation ne pourront être évalués qu'à long terme.

Tableau 7 - Le développement du métier d'analyste financier aux USA dans les années 50 - 60

« À partir des années 1950, les sociétés de courtage commencent à développer une force de frappe en interne en matière de recherche, dotée d'outils d'analyse de plus en plus sophistiqués, ce qui en même temps rehausse le prestige social des analystes (appelés *sell side* parce qu'ils sont chargés de faire vendre des titres auprès des « investisseurs »). Le coût de cette recherche est inclus dans une commission fixe que ces sociétés perçoivent de leurs clients, « investisseurs » individuels et institutionnels. Elles investissent le marché de la gestion d'actifs au milieu des années 1960, venant concurrencer les *mutual funds* et les banques d'affaires traditionnelles de Wall Street. Ces derniers développent alors leur propre département de vente aux « investisseurs » institutionnels comme les fonds de pension (avec leurs analystes *sell side*) et le courtage pour leur propre compte, en réponse à cette concurrence. Dans le même temps, le commerce de titres en bloc commence à prendre son essor, intéressant au premier chef les « investisseurs » institutionnels. Les grandes banques commerciales vont se mettre à leur tour à développer une activité de commerce de titres, tandis que les gestionnaires d'épargne collective s'appêtent à prendre de plus en plus d'importance grâce au développement de l'épargne institutionnelle. Ces derniers, à l'image de Fidelity, développent à leur tour leur activité de recherche (avec leurs analystes *buy side* appelés ainsi parce qu'ils sont chargés d'établir des recommandations à usage exclusif des gestionnaires internes qui constituent le portefeuille de titres des fonds). »

(Sauviat 2003)

Dans les années 70, la loi sur la protection des droits à la retraite des travailleurs américains (loi ERISA - *Employee Retirement Income Security Act* de 1974) ainsi qu'un nouveau règlement de la SEC supprimant les commissions fixes conduisirent à une forte concentration des sociétés de bourse (suite à la libéralisation des prix) ainsi qu'à un renforcement du rôle des analystes financiers (suite à une montée en puissance des investisseurs institutionnels comme clients des banques et des sociétés de bourse). Le revenu lié aux opérations de courtage et d'analyse financière diminua fortement (libéralisation des prix, concentration des sociétés de bourse, concentration des opérations d'émission<sup>41</sup>) au profit des activités de conseil (fusion-acquisition, introduction en bourse, augmentation de capital). Si le revenu lié à l'activité de courtage représentait 60% des revenus du secteur financier en 1975, il ne représentait plus que 16% en 2001 (Sauviat 2003). Face à ces pressions financières, les

---

<sup>41</sup> 15 opérations d'émission de titres représentaient 95% du total des opérations d'émission au début des années 2000 (Sauviat 2003).

recommandations des analystes furent considérées comme des argumentaires commerciaux devant servir à augmenter les flux de transaction. Une enquête menée par le Congrès américain en 2001 révèle que 61% des analystes interrogés ont subi une pression de la part de leur hiérarchie (Sauviat 2003).

Progressivement la séparation initiale entre banque d'investissement regroupant les activités d'affaires ou « corporate » (fusion-acquisition, augmentation de capital, introduction en bourse) et les sociétés de courtage et d'analyse financière s'estompée puis disparut<sup>42</sup>. Aujourd'hui les deux activités, d'investissement et de courtage, sont abritées au sein de mêmes entités (banques ou conglomérats financiers) soulevant des problématiques de conflit d'intérêt (la réussite du conseil apporté étant souvent liée à des achats de titres, il est difficile de penser que les analystes ne puissent encourager l'achat de titres dont leur employeur coordonne par ailleurs l'émission).

En principe, il existe au sein de ces structures financières une « muraille de Chine » interdisant toute communication entre les départements d'investissement et les départements de courtage et d'analyse financière. Dans la réalité, cette muraille est parfois franchie.

En France, la profession d'analyste financier s'est véritablement développée dans les années 1960. Durant cette décennie se sont fondés la Société Française des Analystes Financiers (SFAF) et le Centre de Formation à l'Analyse Financière (CFAF). La profession connut un essor remarquable dans les années 1980 (Sranon-Boiteau 1998).

Les analystes financiers sont regroupés au sein d'associations professionnelles qui défendent leurs droits, organisent la profession (déontologie, formation et diplôme, communication, recherche) et les représentent auprès d'autres organismes et, notamment, des organismes régulateurs (CNC, FASB, IASB, AMF, SEC...). La professionnalisation croissante du métier d'analyste financier (Tableau 8) a pour objectif d'améliorer l'indépendance et la qualité des analystes.

---

<sup>42</sup> L'abrogation définitive du *Glass Steagall Act* (adoptée dans les années 1930 et séparant les activités de banque d'investissement des activités de courtage) eu lieu en 1999.

Tableau 8 - La professionnalisation de l'analyse financière (aux Etats-Unis)

« Le métier d'analyste financier est de développement récent. La plupart de ces professionnels sont regroupés aujourd'hui au sein d'une association créée en 1990, l'*Association for Investment and Research (AIMR)*, qui contrôle la profession et le comportement de ses membres. En 2002, cette association comportait 50 000 membres au niveau mondial (américains dans leur majorité), dont les analystes financiers mais aussi d'autres professionnels de la gestion d'actifs tels que les gérants de portefeuilles, les consultants spécialisés en conseil financier, etc. L'AIMR est elle-même le produit d'une fusion entre la *Financial Analysts Federation (FAF)* établie au lendemain de la Seconde Guerre mondiale (1947), et l'*Institute of Chartered Financial Analysts (ICFA)*, fondé un peu plus d'une dizaine d'années plus tard (1962). Ce dernier a mis en place dès 1963 le premier diplôme professionnel, celui de *Certified Financial Analyst (CFA)*, pour sélectionner alors les candidats à l'entrée dans le métier. Cette formation est recommandée mais n'est pas obligatoire pour exercer le métier d'analyste financier. Celui-ci n'est pas réglementé, à l'instar des autres métiers au sein de l'AIMR, mais à la différence des métiers de la comptabilité et de l'audit. Les titulaires du CFA doivent juste adhérer à un code d'éthique et de standards professionnels. Selon une enquête menée par l'AIMR, les trois quarts de leurs membres possèdent ce diplôme. »

(Sauviat 2003)

Qu'il s'agisse de la France mais surtout des USA, les analystes financiers se sont progressivement spécialisés par secteurs d'activité ou bien par entreprises<sup>43</sup>. Cette spécialisation a permis de développer des profils présentant une grande expertise (Sranon-Boiteau 1998 ; Sauviat 2003 ; Chambost 2007).

Autre impact de cette spécialisation, relativement peu d'analystes suivent une même entreprise. Un directeur financier ou un investisseur peut dès lors évaluer la performance des analystes suivant une entreprise et la comparer à la performance des autres analystes. Confortés aussi par des reconnaissances « publiques » (différents prix remis par différentes organisations dont des revues professionnelles), certains analystes sell side obtiennent un véritable statut de « star » dans la profession (avec en particulier une très forte médiatisation) et accroissent leur influence (auprès des autres analystes<sup>44</sup> comme auprès des dirigeants).

<sup>43</sup> La spécialisation a d'ailleurs tendance à devenir de plus en plus fine. *Institutional Investor Magazine* recensait déjà en 1999 plus de 90 secteurs couverts par les analystes financiers (contre 60 trois ans auparavant).

<sup>44</sup> Isabelle Chambost analyse l'effet de ces analystes « stars » sur la constitution de l'opinion des autres analystes (Chambost 2007).

## 3.2. Propriétés, caractéristiques et optimisme des prévisions des analystes

Les prévisions des analystes conditionnent leurs évaluations des firmes et constituent un message informationnel important pour les marchés financiers. La qualité des prévisions provient en partie de l'utilité de l'information financière pour les analystes financiers. Afin d'apprécier ces prévisions, quatre propriétés leurs sont généralement associées et permettent de les étudier (3.2.1.). Une part de notre recherche se fondera d'ailleurs sur l'exactitude des prévisions des analystes. La plupart des recherches constatent une tendance à l'optimisme dans les prévisions des analystes. Cet optimisme trouve différentes explications dont la principale repose sur le comportement des analystes (3.2.2.).

### 3.2.1. Les quatre propriétés associées aux prévisions des analystes financiers

Les prévisions réalisées par les analystes constituent souvent le point d'évaluation des analystes financiers. L'article de Francis et al. nous éclaire sur les quatre propriétés essentielles et indépendantes qui peuvent être associées aux prévisions établies par les analystes (Francis et al. 2004). Ces propriétés sont reprises par nombre de chercheurs qui étudient le travail des analystes financiers, notamment en termes d'exactitude des prévisions.

**- Le biais** : il détermine dans quelle mesure et à quel degré la prévision est éloignée du chiffre réel pour lequel elle a été faite. Le biais est généralement appelé « erreur de prévision » (« *forecast error* ») par les chercheurs. Afin d'obtenir une mesure pertinente du biais, il est préférable de le calculer pour un indicateur (1) concernant une période déterminée (trimestre, semestre, année), (2) soumis à des normes comptables dont la bonne application peut être contrôlée, (3) audité et, (4) publié régulièrement par l'entreprise. L'indicateur idéal, souvent considéré dans les études, est le résultat (« *earnings* ») et, plus précisément, le résultat par action (*earnings per share* – EPS)<sup>45</sup>. Le calcul du biais est le suivant :

---

<sup>45</sup> Le cours cible de l'action ou la simple recommandation d'achat ou vente sont selon ces quatre critères moins performants (l'incertitude portant surtout sur l'horizon de temps et la fiabilité de la mesure).

$$\text{Biais}_{j,q,t} = FE_{j,q,t} = R_{j,q} - P_{j,q,t}$$

Avec :

$R_{j,q}$  : indicateur réel de l'entreprise j concernant la période q

$P_{j,q,t}$  : indicateur prévu par l'analyste à la date t pour l'entreprise j et concernant la période q

Afin de comparer le biais des prévisions portant sur plusieurs entreprises, il est possible de rapporter le biais soit au cours de l'action (mesuré quelques jours avant la date à laquelle la prévision est réalisée), soit à la valeur absolue de la prévision.

Un biais négatif reflète une prévision dite « optimiste » (l'analyste a prévu un résultat supérieur au résultat réalisé), inversement, un biais positif reflète une prévision « pessimiste ». Francis et al. (2004) insistent sur la nature du résultat pris en considération dans l'étude des prévisions. Différents niveaux de résultat peuvent être publiés par l'entreprise (résultat opérationnel, résultat net, EBIT...) et chaque analyste pourra fonder sa prévision à partir de tel ou tel résultat.

**- L'exactitude** : il s'agit de mesurer l'écart entre la valeur réelle et la valeur prévue. Ici le signe importe peu, seul compte l'ordre de grandeur. Aussi, dans la littérature, l'exactitude est représentée par la valeur absolue du biais ou par son carré.

$$\text{Exactitude de la prévision} = |FE_{j,q,t}| \text{ ou } \text{exactitude} = (FE_{j,q,t})^2$$

L'exactitude des prévisions traduit une part importante du travail des analystes ainsi que les attentes des investisseurs. Sa mesure permet, entre autre, d'apprécier l'utilité de certaines informations financières.

**- Dispersion des prévisions** : elle traduit la distribution des prévisions des différents analystes. Contrairement au biais ou à l'exactitude qui se calculent pour chaque analyste, la dispersion concerne l'ensemble des analystes. Les deux principaux indicateurs sont l'écart type des prévisions et le coefficient de variation mesurés à partir de chaque prévision rapportée à la moyenne des prévisions (appréciation du consensus). Plus forte est la dispersion des prévisions, moins fort est le consensus des analystes. Au-delà de l'appréciation du



consensus, la dispersion des prévisions permet aussi d'apprécier la difficulté plus ou moins élevée de la tâche de prévision et, en conséquence, l'efficacité de certaines informations afin d'optimiser les prévisions.

$$\text{Ecart type des prévisions} = \sigma(P_{j,q}) = \sqrt{\sum_{n=1}^N (P_{j,q,t} - \overline{P_{j,q}})^2}$$

$$\text{Coefficient de variation des prévisions} = \frac{\sigma(P_{j,q})}{\overline{P_{j,q}}}$$

Avec  $\overline{P_{j,q}}$  : moyenne des prévisions des N analystes

**- Contenu informatif des prévisions** : il s'agit de mesurer l'information que comporte la prévision émise par un analyste. Les deux principales façons de mesurer le contenu informatif des prévisions des analystes consistent soit à mesurer les changements opérés sur la prévision d'un même indicateur par un même analyste à des dates différentes (un changement de prévision est censé provenir d'informations nouvelles, en ce sens, la prévision d'un analyste est porteuse d'informations), soit à mesurer l'impact de la publication d'une prévision sur le marché (réaction des cours par exemple, la prévision informe le marché qui réagit à sa publication). La première mesure sert souvent à l'étude de l'impact de certaines informations sur les acteurs individuels, la seconde soutient souvent les recherches concernant le rôle et la valeur-ajoutée des analystes.

### 3.2.2. Les caractéristiques des prévisions des analystes financiers

Francis et al. (2004) fournissent une synthèse intéressante de la littérature au sujet des principales caractéristiques des prévisions des analystes financiers. Caractéristiques qui pour nombre d'entre elles fondent certains questionnements à propos de l'utilité pour les analystes de l'information financière publiée dans les états financiers et, en particulier de l'information sectorielle.

- Optimisme des prévisions : globalement, les prévisions des analystes sont nettement optimistes<sup>46</sup>. Certaines autres études notent d'ailleurs que les prévisions des analystes sont aussi parfois plus optimistes que celles réalisées à la même date par les dirigeants. L'optimisme des prévisions soutient une critique forte à l'égard des analystes derrière laquelle se dissimulent des doutes quant à l'intégrité des prévisions. Sauviat (2003) cite une statistique du Congrès américain fort éloquente : « *Le ratio des recommandations à l'achat sur les recommandations à la vente est passé de 6 contre 1 au début des années 1990 à 100 contre 1 en 2000* ». Cependant, les prévisions des analystes se montrent plus exactes que celles réalisées à partir de purs modèles mathématiques et financiers. Cela dénote une certaine efficacité du travail des analystes.

- Sensibilité au temps : optimisme et imprécision augmentent avec l'éloignement de l'échéance de la prévision. Plus l'horizon de temps est proche et plus la prévision sera exacte. De même, les prévisions réalisées en début d'exercice seront plus optimistes et imprécises que celles réalisées en fin d'exercice. Les analystes intègrent les informations publiées durant l'exercice.

- Contenu informatif certain : les rapports d'analystes fournissent des informations au marché (réaction des cours après la publication des prévisions, explication des évolutions des cours à travers les contenus des rapports).

- Sensibilité statistique des tendances des prévisions : les études révèlent une amélioration des prévisions (diminution des erreurs et de la dispersion), depuis 1990. Les résultats statistiques sont par ailleurs sensibles aux indicateurs utilisés et au traitement des données extrêmes<sup>47</sup>.

Nous avons choisi dans la section suivante de développer la première caractéristique des prévisions des analystes financiers : l'optimisme. Cette caractéristique a en effet un impact majeur sur le marché.

---

<sup>46</sup> Les auteurs notent d'ailleurs que cet optimisme est encore plus grand lorsque l'entreprise publie des résultats négatifs.

<sup>47</sup> Les prévisions réalisées pour des entreprises dont le résultat est négatif engendrent des erreurs nettement plus grandes qui faussent grandement l'étude des tendances des prévisions.

### 3.2.3. L'explication de l'optimisme des prévisions des analystes financiers

Les prévisions des analystes portent évidemment sur des éléments soumis à différents paramètres propres à l'entreprise (gestion et décisions stratégiques, asymétrie d'information) ou externes à l'entreprise (environnement concurrentiel, environnement socio-économique et technique, asymétrie d'information...). Ces paramètres compliquent le travail de prévision et génèrent des erreurs. Cependant, des facteurs d'explication proviennent aussi du comportement même des analystes et de leur environnement.

Même s'il est difficile d'isoler et de quantifier chaque facteur, il est possible de dégager trois axes d'explication se rapportant aux analystes et permettant d'expliquer certains de leurs comportements et notamment l'optimisme de leurs prévisions (Francis et al. 2004).

Le premier axe concerne les éléments d'incitation auxquels sont exposés les analystes et que de nombreux autres chercheurs reconnaissent (Sranon-Boiteau 1998 ; Saghroun 2003 ; Chambost 2007). Le deuxième axe concerne les éléments de sélection que les analystes mettent en œuvre. Le troisième axe regroupe les éléments cognitifs.

Détaillons ces 3 axes.

Premièrement, les éléments d'incitation, à communiquer de manière mensongère<sup>48</sup>, sont essentiellement de trois ordres : (1) l'incitation provenant de l'employeur de l'analyste financier qui encouragera ses analystes à générer des flux d'activité (sur lesquels sont calculées leurs commissions...)<sup>49</sup> ; (2) l'incitation provenant de l'activité banque d'investissement de la structure employant l'analyste (l'institution financière exercera des pressions pour que ses analystes évaluent positivement les entreprises clientes de l'activité banque d'investissement) ; (3) l'incitation provenant des dirigeants des entreprises suivies par les analystes<sup>50</sup> (les dirigeants préfèrent des prévisions et rapports favorables<sup>51</sup> et peuvent

---

<sup>48</sup> Depuis avril 2003 (*Regulation Analyst Certification*) les analystes doivent certifier à la fin de leurs rapports que les opinions exprimées proviennent de leurs convictions personnelles.

<sup>49</sup> Les analystes sell side atteignent de hauts niveaux de rémunération (en 2002, 1,6 million de \$ en moyenne pour les plus remarquables, 900 000 \$ pour les autres), rémunération fondée en grande partie sur le revenu global de l'institution. Les analystes ne souhaitent pas renoncer à ces rémunérations et favorisent le développement du chiffre d'affaires conseil. Les plus forts bonus sont souvent liés à la vente de titres lors de l'introduction en bourse.

<sup>50</sup> Les analystes cèdent aux pressions des dirigeants (en se fondant sur des prévisions biaisées et en émettant une préconisation d'achat) afin de maintenir ou développer : (1) la réussite personnelle, (2) la réputation au sein de la communauté des analystes, (3) la réputation vis-à-vis des dirigeants, (4) la réputation vis-à-vis des grands investisseurs (McEwen et al. 2008).

<sup>51</sup> Le fait n'est pas récent. Les dirigeants, conscients de l'impact que peuvent avoir des prévisions trop négatives ou erronées préfèrent souvent communiquer sur les prévisions faites par les analystes (Backer 1971).

« sanctionner » les analystes trop négatifs à l'égard de l'entreprise qu'ils gèrent<sup>52</sup>). Les analystes ne corrigent pas forcément les résultats fournis par les dirigeants dont ils connaissent les manipulations potentielles (McEwen et al. 2008).

Un exemple frappant est donné par le directeur de la Bourse de New York, Richard Grasso, qui déclarait en 2003 : « *Chaque société favorisa un environnement dans lequel les analystes étaient constamment sous l'influence malencontreuse des banquiers d'investissement, de sorte que l'objectivité et l'indépendance des analystes furent compromises par une telle influence. Les politiques et procédures des entreprises échouèrent dans la protection des analystes contre les influences des activités de banque d'investissement et contre les conflits d'intérêt.* ».

Pourtant, les marchés, et plus particulièrement les investisseurs, ne sont guère dupes. En général, les investisseurs opèrent une décote aux prévisions provenant des analystes « affiliés » définis comme « les analystes dont l'entreprise suivie est cliente de leur institution financière » (Dugar et Nathan 1995). Cela compense en partie le fait que Les analystes suivant des entreprises clientes des activités de banque d'investissement (« *affiliated analysts* ») émettent des recommandations nettement plus optimistes et moins portées sur la vente des titres que les autres analystes suivant les mêmes entreprises (« *non affiliated analysts* ») (Dugar et Nathan 1995 ; Hunton et McEwen 1997 ; Lin et McNichols 1998).

A priori, dans la mesure où ils subissent moins de pression commerciale, les analystes buy side devraient réaliser des prévisions moins optimistes que les analystes sell side. Ce n'est pas toujours le cas. Une étude note que les prévisions des analystes buy side se révèlent être parfois plus optimistes que celles des analystes sell side (Groysberg et al. 2008)<sup>53</sup>. Les incitations n'expliquent donc pas à elles seules l'optimisme des prévisions des analystes.

Deuxième axe, les analystes peuvent aussi décider de sélectionner l'information qu'ils produisent. La sélection peut se faire en décidant de ne pas suivre telle ou telle entreprise, En

---

<sup>52</sup> Les relations entre dirigeants et analystes financiers remettent en cause l'indépendance réelle des analystes. Les « sanctions » que les dirigeants infligent aux analystes dont les rapports déplaisent vont de la privation d'information (non réponse aux questions durant les présentations, non invitation aux présentations et conférences...) jusqu'aux pressions pour que l'analyste soit licencié. Mais si l'information financière est nécessaire à l'activité de l'analyste cela n'implique pas un lien de dépendance des analystes à l'égard des dirigeants (Francis et al. 2004).

<sup>53</sup> La première raison évoquée par les auteurs est que les analystes buy side sont les moins performants, les meilleurs analystes deviennent analystes sell side. Les autres explications relèvent d'éléments de sélection et de biais cognitifs.

effet, toutes les entreprises cotées ne sont pas suivies par des analystes financiers (environ 40% des entreprises cotées aux USA font l'objet d'un suivi et environ la moitié de ces entreprises est suivie par plus de deux analystes). Il a par ailleurs été observé que les analystes financiers préfèrent suivre et recommander les entreprises qui offrent de bonnes perspectives de performance que les entreprises présentant moins de potentiel. Autre type de sélection, les analystes préfèrent garder le silence (plutôt que d'avoir à divulguer une information qui pourrait ne pas satisfaire ni l'employeur ni le dirigeant de l'entreprise concernée ou plutôt que de divulguer une « fausse » information). Ce phénomène de sélection s'observe aussi chez les analystes buy side. Un analyste sell side suit en moyenne une quinzaine d'entreprises appartenant à un secteur bien défini sur lesquelles il rédige un rapport régulièrement. Un analyste buy side est chargé de suivre entre 50 et 100 entreprises pouvant appartenir à différents secteurs d'activité et rédige un rapport régulier sur seulement 9 d'entre elles. L'analyste buy side privilégie alors les entreprises « qu'il apprécie » le plus. (Groysberg et al. 2008).

Enfin, troisième axe, le comportement des analystes est exposé à certains biais d'ordre cognitif. La première explication repose sur le fait que les analystes financiers « sous-réagissent » aux informations nouvelles émises par les entreprises et n'intègrent pas tous de la même manière les données historiques (Hunton et McEwen 1997). En réalité, la formation du jugement des analystes, d'un point de vue cognitif et social, provient d'éléments complexes et multiples (Chambost 2007). L'intégration dans un système de relations sociales ainsi que la relation aux autres analystes constituent des facteurs influençant la constitution de l'opinion des analystes (Francis et al. 2004 ; Chambost 2007). Groysberg et al. (2008) notent ainsi que les analystes buy side ne bénéficient pas de l'émulation et du benchmark des analystes sell side ; les analystes buy side, de par leur environnement social, ne peuvent accéder au même niveau d'information que les analystes sell side.



**Les analystes financiers participent, par la publication de leurs analyses, à la régulation des marchés financiers. Pour ce faire, ils utilisent l'information financière publiée par les groupes. Leur métier a progressivement évolué et a été réglementé pour garantir, d'une part leur indépendance, et d'autre part, leur égalité face à l'information financière. Les analystes nécessitent donc une information financière de qualité garante d'une faible asymétrie.**

**L'évaluation de leurs travaux se fonde essentiellement sur la mesure de quatre éléments : le biais des prévisions, l'exactitude des prévisions, la dispersion des prévisions et le contenu informatif des prévisions. Certains facteurs, indépendants de la qualité de l'information financière fournie par les firmes, peuvent influencer pour une part les prévisions des analystes.**

## **CONCLUSION DU CHAPITRE 1**

Ce premier chapitre présente le cadre théorique de notre recherche et situe les problématiques liées à l'utilité et la comparabilité de l'information financière dans le double contexte de l'harmonisation comptable internationale et des exigences d'utilisateurs privilégiés que sont les analystes financiers.

La théorie de l'agence, par son approche des différentes relations contractuelles, offre un cadre d'analyse portant d'une part sur l'asymétrie d'information pouvant exister entre l'information financière disponible en interne auprès du management et l'information financière publiée, et d'autre part, sur le rôle régulateur que jouent les analystes financiers en analysant l'information financière publiée. Plusieurs facteurs peuvent influencer sur le premier niveau d'asymétrie d'information. Il s'agit de la normalisation comptable, la conformité à la norme et plus largement les pratiques de publication de l'information financière des firmes. La théorie positive de la comptabilité encourage l'observation des pratiques tant des firmes que des utilisateurs afin de mieux apprécier la portée des normes comptables.

Les normalisateurs comptables, tant du référentiel IAS/IFRS que du référentiel américain, font des utilisateurs de l'information financière, « les preneurs de décisions économiques », les destinataires premiers des états financiers. Dès lors, ils assignent aux états financiers un objectif d'utilité, lequel objectif devant guider la rédaction des normes comme celle des états financiers. L'utilité des états financiers est servie par plusieurs qualités dont l'une des plus remarquables est la comparabilité.

Les analystes financiers s'inscrivent pleinement comme des utilisateurs privilégiés de l'information financière et comme régulateurs des relations de gouvernance. Les analystes présentent une certaine sensibilité à la qualité de l'information financière publiée, même si cette dernière n'est pas l'unique facteur agissant sur l'exactitude de leurs propres prévisions.

Ce chapitre nous a permis de positionner le cadre théorique ainsi que les enjeux globaux liés à l'utilité et la comparabilité de l'information financière, notamment pour les analystes financiers. Le chapitre suivant propose d'étudier plus spécifiquement les mêmes enjeux liés à l'information sectorielle.

## **Chapitre 2. Information sectorielle : quels enjeux d'utilité et de comparabilité ?**





## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 2**

Les firmes internationales opèrent généralement sur différents secteurs d'activités et différentes zones géographiques. Chaque secteur d'activités et chaque zone géographique connaissent des conditions économiques et financières particulières. L'information sectorielle appréhende et retranscrit ces particularités. L'information sectorielle représente une source d'information importante pour le management dans sa prise de décision interne. Elle constitue aussi un élément fondamental pour l'analyse financière de chaque firme. L'information sectorielle est un point de tension entre l'information interne « stratégique » et l'information externe publiée par les firmes. Source potentielle d'asymétrie d'information elle contient les enjeux d'utilité de l'information financière, et de ce fait, ceux liés à sa qualité.

L'objectif de ce deuxième chapitre est de présenter ces enjeux issus principalement d'une revue de la littérature et de s'intéresser plus particulièrement au point de vue des analystes financiers.

L'information sectorielle publiée par les firmes répond soit à des obligations comptables, il s'agit alors d'information sectorielle « normée » qui apparaît dans l'annexe des états financiers ; soit à une publication volontaire de la part du management, il s'agit alors d'information sectorielle volontaire qui apparaît tant dans l'annexe que dans les autres parties du rapport annuel. Le premier point de ce chapitre présente ces deux formes de l'information sectorielle (1).

L'utilisation de l'information sectorielle peut influencer la valorisation de l'entreprise comme la prévision de ses performances. L'évolution des normes comptables en matière d'information sectorielle vise bien sûr à améliorer son utilité en améliorant la qualité de l'information sectorielle. Une part non négligeable de la littérature s'intéresse notamment à l'évolution de la comparabilité de l'information sectorielle. Le deuxième point de ce chapitre abordera les différents points de la littérature traitant de l'utilité de l'information sectorielle et de la comparabilité de l'information sectorielle (2).

Les analystes financiers expriment certains besoins à l'égard de l'information financière, et plus particulièrement, à l'égard de l'information sectorielle qu'ils considèrent comme importante pour leur activité. Le troisième point du chapitre propose une revue de la littérature traitant du rapport entre les analystes financiers et l'information financière et l'information sectorielle (3).

## **1. Information sectorielle « normée » et information sectorielle « volontaire »**

Dans un contexte de diversification et d'internationalisation des firmes, la normalisation de l'information sectorielle a très vite constitué un enjeu majeur pour les différents normalisateurs. La convergence des normes d'information sectorielle des référentiels IAS/IFRS et US GAAP a d'ailleurs été une des premières modalités d'harmonisation des deux référentiels comptables suite à l'accord de Norwalk. Deux approches distinctes de l'information sectorielle sont alors discutées. D'une part, une approche privilégiant une segmentation fondée davantage sur l'appréciation des risques sectoriels, et d'autre part, une approche privilégiant l'information telle que le management l'utilise en interne dans ses prises de décisions stratégiques. Si la seconde l'emporte, ce n'est pas sans crainte pour la qualité des informations publiées. Il est donc important, dans un premier temps, de rappeler les différentes étapes de la normalisation comptable de l'information sectorielle (1.1.).

Malgré les obligations émanant des normes comptables en ce qui concerne la publication d'informations sectorielles, le management peut décider, volontairement, de publier des informations sectorielles complémentaires. La publication d'informations sectorielles volontaires modifie nécessairement et la qualité et l'utilité des états financiers. Pourquoi publier des informations volontaires et en particulier des informations sectorielles volontaires ? (1.2.)

### **1.1. Définition et normalisation de l'information sectorielle**

Quelque soit le référentiel comptable, l'information sectorielle se définit sensiblement de la même manière et a très vite intéressé les normalisateurs de différents pays (1.1.1.).

Le normalisateur américain a été l'un des premiers à établir une norme encadrant la publication d'informations sectorielles et la fit par la suite évoluer vers une approche davantage « managériale » (1.1.2.). Le référentiel IAS/IFRS adopta un peu plus tardivement une telle norme et conserva une approche sectorielle fondée sur les risques économiques et financiers (1.1.3.). Récemment, le référentiel IAS/IFRS convergea vers le référentiel américain en adoptant sensiblement la même norme fondée sur l'information managériale (1.1.4.).

### **1.1.1. Définition et objectifs de l'information sectorielle**

#### 1.1.1.1. Généralités

Les états financiers présentent une information financière agrégée. Il serait impossible de fournir dans le détail tous les enregistrements comptables d'un groupe. Cependant les utilisateurs, afin d'évaluer la performance et de procéder à des prévisions d'activité et de rentabilité, ont besoin de connaître avec plus de détail la performance ou les perspectives de croissance de certaines activités de l'entreprise, la performance du groupe lors de son développement dans différentes zones géographiques ou encore la performance de certains segments de clients, de marchés... De façon plus marquée pour les groupes multinationaux, la performance et l'information financière globales recèlent un intérêt limité si elles ne sont pas complétées par des données sectorielles.

L'information sectorielle d'une entreprise est constituée de l'ensemble des informations financières ou non présentées dans les états financiers et qui concernent les différents secteurs dans lesquels elle opère, les différents biens ou services qu'elle vend, les différentes zones géographiques sur lesquelles elle exerce ses activités, les différents clients qu'elle détient ou toute autre forme de segmentation de ses activités de l'entreprise (entités juridiques, gammes, marques...).

L'information sectorielle doit permettre de révéler des informations non accessibles à la lecture directe du bilan, du compte de résultat ou du tableau des flux de trésorerie consolidés. Les segments identifiés dans les états financiers peuvent avoir des niveaux de performance différents, des contraintes d'engagement ou de dégagement des ressources distinctes, une exposition aux risques (risque d'exploitation, risque financier, risque politique...) particulière, une capacité à dégager des flux de trésorerie propre, des perspectives de développement variées... Autant d'éléments qui sont agrégés dans les comptes consolidés et dont la connaissance permet d'affiner l'analyse du groupe dans sa globalité et influencer certaines décisions des utilisateurs. C'est pourquoi, l'information sectorielle est considérée comme utile.

L'introduction de la norme IFRS 8 résume assez bien ces considérations « *Une entité doit fournir des informations qui permettent aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et les effets financiers des activités auxquelles elle se livre et des environnements économiques dans lesquels elle exerce ces activités.* » (IASB 2009).

La publication de l'information sectorielle peut être soit imposée par une norme comptable, il s'agit alors de l'information sectorielle « obligatoire » ou « normée » ; soit librement choisie et publiée par l'entreprise, il s'agit alors de l'information sectorielle « volontaire ». Ronen et Livnat (1981) ont démontré en quoi l'entreprise a intérêt à communiquer une information sectorielle afin d'optimiser la valeur actionnariale en profitant d'un signal positif. Ils estiment que deux raisons majeures pourraient expliquer la non divulgation d'information sectorielle. La première raison est le coût que représente la divulgation de l'information sectorielle. Si le coût de divulgation de l'information sectorielle (coût de production net du bénéfice engendré par la divulgation) pèse négativement sur l'entreprise, alors, le management sera incité à ne pas publier d'information sectorielle. La seconde raison serait que l'information en elle-même n'est pas favorable à l'entreprise, incitant le management à ne pas la divulguer (Ronen et Livnat 1981).

L'information sectorielle apparaît généralement dans les notes des états financiers et parfois dans le cœur du rapport de gestion. Nous l'appellerons dans ce cas information sectorielle « hors annexes ».

L'information sectorielle pose deux problématiques comptables et stratégiques à l'entreprise :

- Comment segmenter les secteurs d'activité ou les marchés géographiques ?
- Quelles informations publier pour chaque secteur ou chaque marché ?

#### 1.1.1.2. La normalisation de l'information sectorielle

Si les états financiers reposent sur l'agrégation des informations financières, l'information sectorielle constitue une forme de désagrégation de l'information financière. L'information sectorielle est d'autant plus importante que l'entreprise se développe soit sur de nouvelles activités, soit sur de nouvelles zones géographiques, soit sur tout autre segment pertinent. La publication de l'information sectorielle par les firmes, la normalisation et l'harmonisation de

l'information sectorielle par les normalisateurs, la demande de l'information sectorielle par les utilisateurs sont fortement liées à la croissance et à l'internationalisation des entreprises. Le pays d'origine, la taille de l'entreprise ou la bourse de cotation du groupe sont autant de facteurs influençant la qualité de l'information sectorielle (Herrmann et Thomas 1996).

La publication d'informations sectorielles permet aux utilisateurs de l'information financière de mieux comparer les entreprises et accroît ainsi la comparabilité des états financiers en général. A ce titre, les normalisateurs se sont emparés de l'enjeu que représente la publication d'informations sectorielles et l'ont placée au cœur des projets d'harmonisation. L'information sectorielle, traduction des particularités de chaque entreprise dans son environnement d'une part et, harmonisation partagée par l'ensemble des entreprises d'autre part, apparaît comme le lieu d'expression de caractères très spécifiques dans un langage commun.

Face, d'une part, à l'importance que revêt l'information sectorielle pour les utilisateurs, et d'autre part, à l'internationalisation croissante des échanges économiques et financiers, les normalisateurs comptables des différents pays comme les membres de l'IASC / IASB ont progressivement normalisé la publication de l'information sectorielle. L'exemple de la France, du Royaume-Uni et des USA est à ce titre éloquent. Le tableau ci-dessous (Tableau 9) permet d'apprécier chronologiquement les évolutions de la normalisation de l'information sectorielle en France, aux USA, au Royaume-Uni ainsi qu'au cœur du référentiel IAS / IFRS. Nous notons, grâce à ce tableau, que les prémisses de la normalisation de l'information sectorielle sont concomitantes au développement des activités des entreprises et à l'essor des théories des organisations permettant de l'appréhender. Le deuxième temps de la normalisation de l'information sectorielle correspond davantage à l'internationalisation des marchés financiers et à l'harmonisation comptable qu'elle exige. On retrouve la dualité de l'information sectorielle, à la fois information fortement liée à l'information de gestion interne et information financière à l'usage des investisseurs internationaux.

Tableau 9 - Chronologie comparée de la normalisation de l'information sectorielle (France, Grande-Bretagne, USA et IAS / IFRS)

	France		Royaume-Uni	USA	IAS / IFRS
	Comptes sociaux	Cptes. Consolidés			
<b>Années 1960</b>		Décret du 23 mars 1967 (modifié par le décret du 17 février 1983) : (informations à publier dans l'annexe des comptes consolidés si elles ont une importance significative) « <i>la ventilation du chiffre d'affaires consolidé par secteurs d'activité et par zones géographiques</i> »	1965 : la Bourse de Londres (London Stock Exchange) impose la publication du chiffre d'affaires et du résultat par secteurs d'activité  1967 : Companies Act (adoption des exigences de la Bourse de Londres)	1969 : la SEC impose la publication d'informations par secteurs d'activité (Lines of Business – LOB) pour dossiers d'enregistrement	
<b>Années 1970</b>				1970 : La SEC étend l'exigence à tous les états financiers annuels 10-K 1974 : La SEC impose à toutes les entreprises traitant avec elle de publier une information sectorielle par secteurs d'activité 1976 : Le FASB publie la norme SFAS 14 « Financial Reporting for a segment of a business » La norme SFAS 14 prévoit un certain nombre d'informations financières et non-financières à communiquer par secteurs d'activité mais aussi par zones géographiques	
	1978 : 4 <sup>e</sup> directive européenne (CEE) portant sur les comptes sociaux des entreprises européennes 1983 : 7 <sup>e</sup> directive européenne (CEE) portant sur les comptes consolidés des groupes européens Les entreprises doivent présenter dans l'annexe « <i>la ventilation du montant net du chiffre d'affaires (...) Par catégorie d'activité, ainsi que par marché géographique, dans la mesure où, du point de vue de l'organisation de la vente des produits et de la prestation des services correspondant aux activités ordinaires de la société, ces catégories et marchés diffèrent entre eux de façon considérable</i> ».				

	France		Royaume-Uni	USA	IAS / IFRS
	Comptes sociaux	Cptes. Consolidés			
<b>Années 1980</b>	Décret du 29 novembre 1983 et PCG : (informations à publier dans l'annexe des comptes sociaux si elles ont une importance significative) « <i>ventilation du montant net du chiffre d'affaires par secteur d'activité et par marché géographique ; si certaines de ces indications sont omises en raison du préjudice grave qui pourrait résulter de leur divulgation, il est fait mention du caractère incomplet de cette information.</i> »	Décret du 17 février 1983 (Cf. Supra)	<b>1981-1985</b> : Companies Act (adoption de la 4 <sup>e</sup> directive européenne : Companies Act 1967 + chiffre d'affaires et résultat – sous certaines conditions - par zones géographiques)		<b>1981</b> : IAS 14 « segment reporting ». Chiffre d'affaires (interne et externe), résultat opérationnel, éléments d'actif identifiables par secteurs d'activité et zones géographiques (+ description des activités de chaque segment, composition de chaque zone géographique et méthode d'évaluation des opérations intra-groupe)
<b>Années 1990</b>		Règlement CRC n°99-02 (homologué par l'arrêté du 22 juin 1999 et appliqué au 1 <sup>er</sup> janvier 2000) (1) <i>ventilation du chiffre d'affaires et des immobilisations ou des actifs employés par zone géographique ou monétaire et par secteur d'activité;</i> (2) <i>ventilation du résultat d'exploitation</i>	<b>1990</b> : SSAP 25 « segmental reporting » <sup>55</sup> . Chiffre d'affaires (pour les clients externes et pour les opérations intra-groupes), résultat avant impôt, intérêts minoritaires, intérêt, actif net par secteurs d'activité et par zones géographiques.	<b>1991-1994</b> : l'AICPA fait travailler une commission spéciale sur le Reporting financier – The Jenkins Committee. Les rapports de cette commission proposent différentes voies d'amélioration et notamment en matière d'information sectorielle <sup>56</sup>  <b>1997</b> : Le FASB publie la norme SFAS 131 (en remplacement de SFAS 14). La segmentation ne se fonde plus sur une approche « risque » mais sur une approche « managériale ». Le reporting externe est alors	<b>1997</b> : IAS 14 Revised (avec consultation du FASB).

<sup>55</sup> Le standard britannique était moins exigeant et moins coûteux que le standard américain ou que le standard IAS.

<sup>56</sup> Le principal reproche adressé à l'égard de la norme SFAS 14 est le manque de définition d'un segment. Les groupes américains ont alors tendance à limiter le nombre de segments et à agréger de manière opaque les différentes activités au gré de leurs besoins de communication financière.



	France		Royaume-Uni	USA	IAS / IFRS
	Comptes sociaux	Cptes. Consolidés			
		<i>par zones géographiques et / ou par secteur d'activité selon le mode d'organisation choisi par le groupe<sup>54</sup></i>		construit selon le reporting interne. La part de l'information géographique est revue à la baisse.	
<b>Années 2000</b>		Décembre <b>2000</b> : recommandation de la COB : possibilité de se référer à un référentiel étranger (soit norme IAS 14 soit norme SFAS 131)  Octobre <b>2001</b> – recommandation de la COB : faire les choix dans le domaine de l'information sectorielle conformes à la norme IAS 14  1 <sup>er</sup> janvier <b>2005</b> : application du référentiel IAS			<b>2005</b> : La norme concernant l'information sectorielle fait partie des normes devant converger assez rapidement avec les normes américaines  <b>2006</b> : IFRS 8 (Exposure Draft et Standard). Quasi identique à SFAS 131  <b>1<sup>er</sup> janvier 2009</b> : application de l'IFRS 8 « Operating Segments »
			1 <sup>er</sup> janvier <b>2005</b> : application du référentiel IAS		

Sources : (FASB 1976 ; Gray et Radebaugh 1984 ; Amadiou 1998 ; Editions-Francis-Lefebvre et PWC 2002, 2004 ; Memento-Comptable- Editions-Francis-Lefebvre 2006 ; Roberts 2006 ; Editions-Francis-Lefebvre et PWC 2008 ; Roberts 2008)

<sup>54</sup> Le Règlement CRC n°99-02 définit les secteurs d'activité et les zones géographiques : « Pour les besoins de cette information sectorielle, un secteur d'activité ou une zone géographique est défini comme un ensemble homogène de produits, services, métiers ou pays qui est individualisé au sein de l'entreprise, de ses filiales ou de ses divisions opérationnelles. La segmentation adoptée pour l'analyse sectorielle devrait être issue de celle qui prévaut en matière d'organisation interne de l'entreprise. Les secteurs d'activité ou les zones géographiques représentant moins de 10 % du total consolidé peuvent être regroupés. »

### 1.1.2. Les deux principales normes américaines SFAS 14 et SFAS 131

Face aux pressions de la SEC, des utilisateurs financiers plus généralement et face à la diversité des informations sectorielles publiées, le normalisateur américain rédige en 1976 une première norme comptable portant sur la publication de l'information sectorielle. Cette norme SFAS 14 sera souvent prise en référence par les autres normalisateurs. Elle inspira ainsi la rédaction de la norme IAS 14. Elle sera ensuite améliorée et laissera la place à une seconde norme, la norme SFAS 131 qui est la norme en vigueur durant la période de notre étude.

#### 1.1.2.1. La norme SFAS 14 : une première réponse imparfaite aux besoins des utilisateurs financiers

La norme SFAS 14 (Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise – FASB 1976) fixe les premières exigences en matière d'information sectorielle pour les groupes américains. L'objectif de cette norme était déjà orienté vers les besoins de l'utilisateur. « *L'objectif de l'information devant être reportée selon cette norme est d'aider les utilisateurs des états financiers à analyser et comprendre ces états financiers en permettant une meilleure évaluation des performances passées et des perspectives futures de l'entreprise* » (FASB 1976)<sup>57</sup>. La norme prévoit un certain nombre d'informations sectorielles à publier dont les principales caractéristiques sont présentées dans le Tableau 10. Elle les définit assez précisément et donne notamment la définition du « résultat opérationnel » qui doit obligatoirement être présenté.

---

<sup>57</sup> Traduction de l'auteur

Tableau 10 - Principales exigences de la norme SFAS 14

Détermination des segments	Un segment est le regroupement de produits et de services selon les secteurs d'activité.
Informations exigées	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chiffre d'affaires</li> <li>- Résultat opérationnel</li> <li>- Autres indicateurs de rentabilité</li> <li>- Actifs identifiables</li> <li>- Autres : amortissements, dépréciations, provisions ; investissements ; valeur des participations, quotes-parts de résultat ; effets de changements de méthodes comptables.</li> </ul>
Activités internationales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chiffre d'affaires</li> <li>- Résultat opérationnel ou autres indicateurs de rentabilité</li> <li>- Actifs identifiables</li> </ul>
Clients principaux	Identifier les clients extérieurs représentant plus de 10% du chiffre d'affaires et le segment auxquels ils se rapportent.

Cependant, et c'est la critique la plus lourde, la norme ne donne qu'une définition très générale et peu contraignante du segment – *industry segment* : « Branche d'activité : une composante d'une entreprise dédiée à la fourniture d'un produit ou d'un service ou d'un groupe de produits ou de services principalement à des clients extérieurs. (...) Segment à publier : une branche d'activité (ou dans certains cas un groupe de deux ou plus) pour laquelle une information est exigée. » (FASB 1976)<sup>58</sup>.

Il existe trois indicateurs (un des trois suivants : chiffre d'affaires, résultat opérationnel, actifs identifiables) dont le niveau pour un segment détermine ou non (seuil de 10%) l'exigence de publication d'une information sectorielle. Le texte du FASB engage les entreprises à regrouper les activités selon la nomenclature utilisée par les statistiques du ministère de l'économie et du budget américain « *Standard Industrial Classifications – SIC* ». Le texte ne présente aucun guide de mise en œuvre détaillé et donne simplement quelques exemples d'informations sectorielles.

Les limites du texte sont soulignées par l'AIMR qui constate en 1993 : « FAS 14 exige la publication d'informations sectorielles par « branches d'activité ». Sa définition du segment est nécessairement imprécise, et reconnaissons qu'il y a de nombreux problèmes dans la pratique afin d'appliquer cette définition à différentes entités économiques opérant dans des circonstances disparates. Cette faiblesse de la norme FAS 14 a été exploitée par de nombreuses entreprises afin de servir leurs propres objectifs de reporting financiers. En conséquence, nous avons constaté qu'une des dix plus grandes firmes du pays a publié toutes

<sup>58</sup> Traduction de l'auteur

ses opérations sous un seul segment, définition très large de la branche d'activité. » (AIMR 1993)<sup>5960</sup>.

Face à ces critiques, le normalisateur entreprend de faire évoluer la norme SFAS 14.

#### 1.1.2.2. La norme SFAS 131 : vers plus de cohérence

Le normalisateur américain retient les critiques principales à l'encontre de la norme SFAS 14 et décide d'y apporter certaines améliorations.

La révision de la norme SFAS 14 doit aboutir à 4 améliorations majeures :

- Les entreprises doivent publier un plus grand nombre de segments;
- La plupart des entreprises doivent publier davantage d'informations à propos de chaque segment ;
- Les entreprises doivent adopter la segmentation qui correspond à la segmentation utilisée dans les rapports internes du management ;
- Les entreprises doivent publier une information sectorielle en cohérence avec les autres parties du rapport annuel.

Une vingtaine d'années après la mise en application de la première norme SFAS 14, le FASB publie en juin 1997 la norme SFAS 131 « *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information* ». Les différences majeures avec la norme SFAS 14 sont triples :

- La segmentation repose désormais sur la segmentation utilisée en interne par le management pour contrôler, évaluer et décider : « *L'approche managériale est fondée sur la manière dont le management organise la segmentation au sein de l'entreprise afin de prendre des décisions opérationnelles et d'évaluer la performance. En conséquence, les segments découlent de la structure de l'organisation interne de l'entreprise, et les préparateurs des états financiers devraient être capables de fournir l'information exigée de manière rentable et en temps utile.* » (FASB 1997)<sup>61</sup>;

---

<sup>59</sup> C'était encore le cas de Merck (5<sup>e</sup> firme américaine) et d'IBM (10<sup>e</sup>) en 1997 (Street et al. 2000).

<sup>60</sup> Traduction de l'auteur

<sup>61</sup> Traduction de l'auteur

- Une attention particulière est portée sur le rapport coût / bénéfice de l'information publiée, notamment sur l'enjeu concurrentiel qu'elle est susceptible de représenter, et sur la disponibilité de l'information en interne. En conséquence « *cette norme n'oblige pas une entreprise à présenter une information qui ne serait pas préparée pour une utilisation interne et dont la publication serait impossible* » (FASB 1997)<sup>62</sup> ;
- L'exigence en informations géographiques est nettement réduite mais il est demandé de présenter l'information par pays, si elle est significative, et non plus par zones géographiques (issues souvent de regroupements disparates). L'entreprise doit aussi distinguer les informations liées à son pays de domiciliation.<sup>63</sup>

L'adoption de SFAS 131 a participé à l'amélioration de la comparabilité et de l'utilité de l'information sectorielle (Cf. Infra). Cependant, peu d'entreprises adoptèrent par anticipation cette norme et parmi elles on put constater dans l'ensemble une diminution des informations publiées (Coller et Pierce 1999)<sup>64</sup>.

### 1.1.3. Les normes IAS 14 et IAS 14 Révisée

#### 1.1.3.1. La norme IAS 14 : une forte similitude avec la norme SFAS 14

En 1981, l'IASC publie la norme IAS 14 concernant l'information sectorielle *Reporting Financial Information by Segment*. Fortement inspirée de la norme américaine SFAS 14, on y trouve de grandes similitudes. La définition du secteur d'activité est la suivante « *chaque sous-ensemble distinct d'une entreprise fournissant, pour l'essentiel à des clients extérieurs, un bien ou un service différent* » (IASC 1981). L'IASC engage les entreprises à agréger les activités en fonction de leur rentabilité, de leur exposition aux risques et de leur rythme de croissance. La définition de la zone géographique n'est guère plus détaillée.

Les mêmes critiques furent adressées à l'égard de ces définitions laconiques permettant une très grande flexibilité aux entreprises. Les informations requises par la norme IAS 14 sont comparables à celles exigées par la norme américaine (Cf. Tableau 11). On constate là encore

---

<sup>62</sup> Traduction de l'auteur

<sup>63</sup> Les firmes américaines avaient pour habitude (et certaines l'ont conservée) de publier une information agrégée pour l'ensemble du territoire nord américain (comprenant souvent le Canada et le Mexique) (Nichols et Street 1999).

<sup>64</sup> Cet article de Maribeth Coller et Barbara Pierce est assez complet sur les enjeux liés au passage de la norme SFAS 14 à la norme SFAS 131, notamment les enjeux en matière d'analyse financière.

une exigence en matière d'informations géographiques quasi-similaire à l'exigence d'informations sectorielles. Un segment est significatif si un des trois indicateurs - chiffre d'affaires, résultat et actifs – dépasse les 10% de chaque montant total.

Tableau 11 - Principales informations exigées par la norme IAS 14

Informations à fournir par secteurs d'activité et par zones géographiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- description de la composition des segments (activités / zones géographiques)</li> <li>- Chiffre d'affaires</li> <li>- Résultat</li> <li>- Actifs</li> <li>- Bases de valorisation intersectorielle</li> </ul>
---	--

A l'instar du FASB, l'IASC décida aussi d'améliorer la norme IAS 14 consacrée à l'information sectorielle.

#### 1.1.3.2. IAS 14 Révisée : le maintien de l'approche « risques » et la défense de l'information géographique

Confrontés aux mêmes critiques, FASB et IASC décidèrent de réviser, au même moment, leur norme concernant l'information sectorielle.

Contrairement au FASB, l'IASC maintint l'approche « risques » et privilégia la publication d'informations sectorielles géographiques. Les firmes non américaines, et notamment les firmes européennes, affrontent plus rapidement et plus fortement les marchés internationaux. Cela pourrait expliquer l'intention de l'IASC de maintenir un certain niveau d'informations géographiques peut être moins pressant pour les firmes américaines.

La norme IAS 14 Révisée (« *Segment Reporting* ») fut publiée en 1997. Les modifications principales apportées à la précédente norme IAS 14 sont :

- Double format de présentation primaire / secondaire : l'entreprise doit présenter l'information sectorielle selon deux formats. Le format primaire contient davantage d'informations à fournir que le format secondaire. Le format primaire correspond soit aux

secteurs d'activité soit aux zones géographiques<sup>65</sup>. Le format secondaire correspond à la segmentation non retenue comme primaire. Les secteurs d'activité et zones géographiques, même s'ils doivent se rapprocher des segments utilisés en interne<sup>66</sup>, sont essentiellement déterminés par des taux d'exposition aux risques et des taux de rentabilité discriminants.

- Les informations à fournir : nettement plus nombreuses pour le format primaire (Cf. tableau ci-après), elles permettent une meilleure analyse du résultat et du bilan sectoriels mais elles se limitent au chiffre d'affaires et aux actifs pour le format secondaire.

- Le guide d'application est plus fourni (et suit sensiblement le guide américain).

Le Tableau 12 propose un comparatif entre les deux normes sur les principaux points de définition et d'application.

---

<sup>65</sup> Si le taux d'exposition aux risques et le taux de rentabilité dépendent essentiellement de la nature des produits et services, alors le format primaire devrait être fondé sur les secteurs d'activité.

<sup>66</sup> La référence au reporting interne est faite dans le texte mais on est encore loin d'une approche purement managériale comme le propose la norme SFAS 131.

Tableau 12 - Tableau comparatif IAS 14 (Révisée) / SFAS 131

	IAS 14 (Révisée)	SFAS 131
<b>Approche générale</b>		
Champ d'application	Entreprises cotées ou en voie de l'être, de manière obligatoire. Entreprises non cotées, de manière facultative.	
Format	Format par secteurs d'activité et format par zones géographiques (l'un étant considéré comme primaire et l'autre comme secondaire). Le choix est fait selon l'impact risques et rentabilité. Le format secondaire exige moins d'informations.	Fondé sur les segments opérationnels et la manière dont le responsable opérationnel (chief operating decision-maker) évalue ses besoins en information financière afin d'allouer les ressources et de déterminer la performance.
<b>Identification des segments</b>		
Approche générale	Fondée sur les profils de risques et de rentabilité, et sur la structure de reporting interne.	Fondée sur les segments opérationnels du reporting interne.
Définition d'un secteur	Composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture d'un produit ou d'un service ou d'un groupe de produits ou de services liés, ayant des risques et une rentabilité différents de ceux des autres secteurs.	Le secteur opérationnel est défini comme une composante de l'entreprise : correspondant à une activité générant des produits pour laquelle des dépenses sont engagées, dont les performances sont régulièrement appréciées par le responsable opérationnel pour l'allocation des ressources sur la base du reporting, pour laquelle une information financière issue du reporting interne est disponible. <sup>67</sup>
Facteurs pouvant définir les produits ou services liés (même secteur d'activité)	La nature des produits ou services ; la nature des procédés de fabrication ; le type ou la catégorie de clients auxquels sont destinés les produits ou les services ; les méthodes utilisées pour distribuer les produits ou fournir les services ; s'il y a lieu la nature de l'environnement réglementaire.	Non défini
Facteurs pouvant définir les produits ou services liés (même zone géographique)	La similitude du contexte économique et politique ; les relations entre les activités dans les différentes zones géographiques ; la proximité des activités ; les risques spécifiques associés aux activités dans une zone donnée ; les réglementations de contrôle des changes ; et les risques monétaires sous-jacents.	Non défini
Retraitement éventuel du reporting interne	Le reporting interne peut devoir être retraité pour déterminer les informations sectorielles à présenter, par exemple lorsque le reporting interne ne repose pas sur les risques ou les taux de rentabilité.	Le reporting interne n'est pas retraité.
Critères de regroupement des segments (secteurs d'activité)	Des secteurs d'activité, faisant l'objet d'une information interne, et qui sont similaires pour l'essentiel, peuvent être regroupés dans un secteur d'activité unique. Des secteurs sont similaires pour l'essentiel si : ils présentent une performance financière à long terme similaire, et ils sont similaires pour tous les facteurs de la définition d'un secteur.	Possibilité de regrouper deux ou plusieurs secteurs opérationnels au sein d'un seul secteur s'ils ont les mêmes caractéristiques économiques (performances financières à long terme similaires) et s'ils sont similaires dans chacun des domaines suivants : la nature des produits et services, le processus de production, les principaux types de clients, les circuits de distribution des produits ou services, la nature de l'environnement réglementaire ou législatif.
Critères de regroupement des segments (zones géographiques)	Même approche que pour les secteurs d'activité en y ajoutant des considérations sur les conditions politiques et économiques, les risques spécifiques, le contrôle des changes et les risques monétaires.	Non spécifié.

<sup>67</sup> Le texte précise qu'en général, à un segment opérationnel correspond un responsable (*manager*). La conception américaine se fonde très fortement sur l'organisation interne du groupe.



	IAS 14 (Révisée)	SFAS 131
<b>Détermination des secteurs à présenter</b>		
Seuils	Un secteur d'activité ou un secteur géographique doit être présenté si l'une des trois conditions suivantes est remplie : ses produits (externes et internes) représentent au moins 10 % du total des produits (externes et internes) des secteurs ; le résultat sectoriel est au moins égal à 10 % du résultat cumulé de tous les secteurs bénéficiaires du résultat cumulé de tous les secteurs déficitaires, en retenant le plus important en valeur absolue ; ses actifs représentent au moins 10 % du total des actifs de tous les secteurs.	
Secteurs en dessous des seuils	Si un secteur présent en interne n'atteint aucun seuil, il peut être : tout de même présenté séparément si la direction le souhaite, ou regroupé avec d'autres secteurs similaires qui sont en dessous des seuils, si une majorité des critères de regroupement est satisfaite, ou présenté dans une catégorie « autres » séparément des autres éléments en rapprochement ;	
	Ou pris en compte comme élément de rapprochement non affecté.	
Représentativité	Si les produits externes totaux revenant aux secteurs présentés sont inférieurs à 75 % des produits totaux consolidés, des secteurs complémentaires devront être présentés même s'ils ne respectent pas les seuils de 10 % jusqu'à couvrir 75 % des revenus externes totaux.	
Nombre maximum de secteurs	Non précisé	Non déterminé mais une dizaine de secteurs est considérée comme une limite atteinte. <sup>68</sup>
<b>Comptabilisation</b>		
Principes comptables sectoriels	Ils doivent être conformes aux principes comptables adoptés pour les états financiers. Des indicateurs complémentaires calculés suivant d'autres méthodes d'évaluation peuvent être présentés si : ils sont présents dans le reporting, et leur méthode d'évaluation est décrite.	Ils doivent être conformes aux principes comptables adoptés pour le reporting interne. Si plusieurs indicateurs du résultat sectoriel ou des actifs sectoriels sont utilisés, l'indicateur à présenter doit être celui qui est le plus conforme aux méthodes d'évaluation utilisées dans les comptes consolidés
Imputation symétrique des actifs / passifs / charges / produits	Requise	Non requise mais toute asymétrie doit être reportée
Informations comparatives	Au minimum exercice en cours et exercice précédent	Pour toutes les périodes présentées (en général trois derniers exercices comptables)
Informations à présenter	Cf tableau 13	

Sources : (FASB 1997 ; IASC 1997 ; Editions-Francis-Lefebvre et PWC 2004 ; PriceWaterhouseCoopers 2006)

<sup>68</sup> Le texte précise qu'il devrait y avoir une limite « pratique » au dessus de laquelle l'information est trop détaillée.

Tableau 13 - Tableau comparatif des informations sectorielles à fournir

SFAS 131	IAS 14	SFAS 131	IAS 14
<b>Information for each reportable segment</b>	<b>Primary segment format information</b>		
Revenues from external customers	Sales to external customers	✓	✓
Revenues from transactions with other operating segments of the same enterprise	Inter-segment revenue	✓	✓
Interest revenue / expense		✓	
Depreciation, depletion, and amortization expense	Depreciation and amortisation charges and other significant non-cash expenses	✓	✓
Unusual items as described in paragraph 26 of APB Opinion No. 30		✓	
Equity in the net income of investees accounted for by the equity method	Aggregate share of the profit or loss of associates, joint ventures, or other investments accounted for under the equity method	✓	✓
Income tax benefit / expense		✓	
Extraordinary items		✓	
Significant non cash items other than depreciation, depletion and amortization expense		✓	
Measure of profit or loss	Result (before interest and taxes) from continuing operations and separately the result from discontinued operations	✓	✓
Total assets	Carrying amount of segment assets	✓	✓
	Segment liabilities		✓
Amount of investment in equity method investees		✓	
Total expenditures for additions to long-lived assets other than financial instruments, long-term customer relationships of financial institution, mortgage and other servicing rights, deferred policy acquisition costs, and deferred tax assets	Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles;	✓	✓
	Information in accordance with IAS 36		✓
<b>Reconciliation</b>	<b>Reconciliation</b>		
Reconciliation of the total of the reportable segments' revenues to the enterprise's consolidated revenues	Reconciliation of total segment revenue	✓	✓
Reconciliation of the reportable segments' measures of profit or loss to the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	Reconciliation of total segment measures of profit or loss	✓	✓
Reconciliation of the reportable segments' amounts for every other significant item of information disclosed to the corresponding consolidated amount.		✓	
If an enterprise allocates items such as income taxes and extraordinary items to segments, the enterprise may choose to reconcile the total of the segments' measures of profit or loss to consolidated income after those items		✓	
Reconciliation of the reportable segments' assets to the enterprise's consolidated assets	Reconciliation of total segment assets	✓	✓
	Reconciliation of total segment liabilities		✓
<b>SFAS 131</b>	<b>IAS 14</b>	<b>SFAS 131</b>	<b>IAS 14</b>
<b>Information about geographic areas</b>	<b>Information for the secondary segment format</b>		
Revenues from external customers attributed to the enterprise's country of domicile and attributed to all foreign countries in total from which the enterprise derives revenues	Revenue, separately disclosing sales to external customers and inter-segment revenue	✓	✓
Long lived assets other than financial instruments (,,) located in the enterprise's country of domicile and located in all foreign countries in total in which the enterprise holds assets	Carrying amount of segment assets	✓	✓

SFAS 131	IAS 14	SFAS 131	IAS 14
	Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles		✓
Explanation of the segmentation	Explanation of the segmentation	✓	✓
<b>Other information</b>	<b>Other information</b>		
Information about major customers		✓	
Types of products and services from which each reportable segment derives its revenues	Types of product and service included in each reported business segment	✓	✓
Basis of inter-segment pricing	Basis of inter-segment pricing	✓	✓
Factors used to identify the enterprise's reportable segments		✓	
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' profits or losses and the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles		✓	
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' assets and the enterprise's consolidated assets		✓	
Nature and effect of any asymmetrical allocations to segments		✓	
Restatement of previously reported information	Restatement of previously reported information	✓	✓
	Composition of each reported geographical segment		✓
<b>TOTAL OF MAIN ITEMS</b>		<b>29</b>	<b>21</b>

**Sources :** (FASB 1997); (IASB 1997); (Editions-Francis-Lefebvre et PWC 2004); (PriceWaterhouseCoopers 2005)

#### **1.1.4. La convergence des référentiels IAS / IFRS et US GAAP : l'adoption d'IFRS 8 *Operating Segments***

L'IASB et le FASB sont engagés dans un projet de convergence des deux référentiels avec l'objectif à terme d'accepter voire d'imposer les normes IFRS pour les sociétés américaines. L'harmonisation de l'information sectorielle représentait l'amorce de cette convergence et se devait d'être réussie. En janvier 2006 fut publié l'Exposure Draft et en décembre 2006 la version finale de l'IFRS 8. L'IFRS 8 est applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

#### 1.1.4.1. L'importance de l'approche « managériale »

L'IFRS 8 est très proche de la norme SFAS 131 américaine<sup>69</sup>. Privilégiant l'approche managériale fondée sur le reporting interne afin de réduire les coûts et les temps de publication, d'optimiser la qualité de l'information et sa pertinence pour les utilisateurs, elle délaisse quelque peu l'information géographique et s'écarte sur certains points de la norme IAS 14 Révisée.

L'approche managériale impose ici de fournir l'information telle qu'utilisée par le décideur économique. Cette information n'est pas nécessairement conforme, en interne, aux exigences des IFRS. Ce qui n'était pas le cas de la norme IAS 14 qui exigeait que l'information sectorielle soit préparée en conformité avec les principes et méthodes comptables adoptés pour l'élaboration des états financiers. La publication de telles informations sectorielles suppose donc, pour les entreprises qui n'utilisaient pas jusqu'ici une segmentation calquée sur la segmentation interne, de modifier les segments utilisés et de fournir des états de rapprochement plus détaillés.

L'approche managériale est majoritairement perçue comme plus pertinente car fondée sur l'information telle que « vue » et « utilisée » par les managers. Les analystes financiers apprécient d'avoir l'information identique à celle utilisée par les dirigeants mais craignent que les entreprises changent plus fréquemment de segmentation ce qui diminuerait la comparabilité des états financiers (CFA-Institute 2007 ; Papa et Ciesielski 2009).

Hussain et Skerratt (1992) furent les rares à montrer que la segmentation d'une entreprise est la plus utile et efficace pour les analystes lorsqu'elle correspond à celle qu'ils utilisent et qui fonde leur expertise. Si la segmentation s'éloigne trop de la segmentation propre aux analystes, les données utilisées pour les prévisions seront les données globales de la firme. Les auteurs estiment donc qu'une segmentation par activités est plus pertinente qu'une segmentation fondée uniquement sur l'organisation interne (Hussain et Skerratt 1992).

Paul et Largay (2005) considèrent que l'approche managériale bénéficie davantage aux utilisateurs qui concentrent leur analyse sur une seule entreprise qu'aux utilisateurs souhaitant comparer plusieurs entreprises. Se fondant sur l'étude des informations sectorielles publiées

---

<sup>69</sup> Dans la mesure où notre recherche ne concerne pas directement l'application de la norme IFRS 8 et dans la mesure où les exigences de cette norme sont fort proches de celle de la norme SFAS 131, le lecteur pourra se référer aux tableaux 11 et 12.

par Enron et Worldcom<sup>70</sup>, ils soulignent l'importance du rôle des auditeurs et de la volonté managériale (Paul et Largay III 2005).

En conclusion, l'efficacité de l'approche managériale repose largement sur l'arbitrage du marché, lui-même fondé sur la pertinence de la segmentation perçue par les analystes et la pertinence des informations publiées selon la segmentation (Siruguet et al. 2006).

Cette fonction d'arbitrage est-elle aussi bien remplie par les marchés financiers ? Est-elle aussi affirmée en Europe qu'aux Etats-Unis ?

Au-delà du choix de l'approche managériale qui était l'enjeu le plus important dans le débat sur le changement de norme, d'autres éléments ont été modifiés dans la nouvelle norme IFRS 8. Alors que la norme IAS 14 apportait une définition des différents indicateurs (tels que le chiffre d'affaires, les charges, le résultat, les actifs et les passifs sectoriels), IFRS 8 oblige les entreprises à expliquer la manière dont sont comptabilisés ces éléments dans chaque segment. Une composante de l'entreprise qui vendrait principalement ou exclusivement à d'autres composantes de l'entreprise peut être considérée comme un segment opérationnel à part entière (ce qui n'était pas possible avec IAS 14 qui limitait l'identification des segments aux composantes qui traitaient majoritairement avec les clients externes et ne permettait donc pas de publier une information sur les activités intégrées verticalement). De même, une division en cours de création (« *Start up* » segment), dans la mesure où elle est créée afin de dégager du résultat dans le futur, peut constituer un segment opérationnel.

Pour ce qui concerne les informations à fournir, elles sont un peu plus détaillées que selon IAS 14 pour le format primaire mais, nuance importante, la plupart des informations ne sont à publier que si elles sont fournies au responsable économique.

Par ailleurs, la norme IFRS 8, comme la norme américaine SFAS 131, abandonne un découpage par zones géographiques au profit d'une information donnée par pays en distinguant les informations concernant le pays de domiciliation. D'une part, le normalisateur a considéré que la plupart des entreprises intervenaient à l'étranger sur quelques pays (et non sur l'ensemble des pays de chaque zone géographique présentée) et, d'autre part, l'interprétation d'une information par pays en termes de risques et de performances semble plus pertinente. Le reporting pour les firmes devrait s'en trouver facilité et moins coûteux d'autant plus que le mode d'attribution du chiffre d'affaires à chaque pays reste au choix de

---

<sup>70</sup> Ils constatent que l'adoption de la norme SFAS 131 par Enron a permis d'éclairer certaines faiblesses des états financiers alors que dans le cas de Worldcom, bien que le nombre de segments augmenta, il y a eu dissimulation des informations sectorielles.

chaque entreprise (attribution selon la nationalité du client, selon la livraison du produits, selon le lieu de réalisation du service...).

#### 1.1.4.2. Le rôle de la Commission Européenne

Face aux modifications apportées par la norme IFRS 8, la Commission Européenne a dirigé en 2007 une enquête auprès des préparateurs et des utilisateurs parmi lesquels de nombreux analystes financiers sur les effets potentiels de la mise en œuvre de la norme IFRS 8 en Europe<sup>71</sup>. Les conclusions sont intéressantes et nous permettent aussi de comprendre les enjeux de la convergence des normes IAS / IFRS et US GAAP. Ces conclusions sont synthétisées dans le tableau ci-après (Tableau 14). Les enjeux relevés par l'étude de la Commission reposent essentiellement sur les enjeux de gouvernance, de comparabilité et de mise en œuvre pratique dans le contexte européen.

---

<sup>71</sup> Au total 95 « préparateurs », 9 « normalisateurs », 43 « associations professionnelles », 8 « cabinets comptables » et 52 « utilisateurs » participèrent à l'enquête.

Tableau 14 - Synthèse de l'analyse de la Commission Européenne sur les effets potentiels de l'application de la norme IFRS 8 au sein de l'Union Européenne

Enjeux	Problématiques	Conclusions
1. Approche managériale  (enjeu de gouvernance et d'agence)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'approche managériale sera-t-elle assez sûre afin d'évaluer de façon cohérente les performances du management (en comparaison de l'approche risques / rentabilité d'IAS 14 et de ses informations géographiques obligatoires) ?</li> <li>- Fournira-t-elle suffisamment d'objectivité et d'exhaustivité afin d'obtenir une information sectorielle utile et pertinente et afin de protéger les investisseurs ?</li> <li>- La fonction de contrôle (« stewardship ») des états financiers sera-t-elle remplie ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'utilisation de l'approche managériale aura en général un effet positif sur la qualité de l'information sectorielle.</li> <li>- Dans l'ensemble, l'information fondée sur l'approche managériale devrait engendrer une utilité et une pertinence accrue de l'information publiée (notamment en matière de prévisions financières).</li> <li>- Il n'est pas démontré qu'en pratique l'exhaustivité et la fonction de contrôle des états financiers en pâtissent.</li> </ul>
2. Comparabilité de l'information sectorielle	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IFRS 8, qui laisse une certaine flexibilité au management dans la définition des segments et dans l'utilisation d'indicateurs non-IFRS, constitue-t-elle un problème en termes de comparabilité de l'information sectorielle et de stabilité des segments reportés ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'accroissement de l'utilité et de la pertinence de l'information sectorielle fondée sur l'approche managériale l'emporte sur les inquiétudes pesant sur la comparabilité.</li> </ul>
3. Information géographique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IFRS 8 générera-t-elle plus ou moins d'information géographique que IAS 14 ?</li> <li>- Comment prendre en compte les enjeux de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concernant l'information géographique, IFRS 8 répond aux exigences de la plupart des utilisateurs et aux besoins de ceux utilisant globalement les états financiers.</li> <li>- Il n'est pas démontré que la nouvelle norme entrainera une diminution de l'information géographique relativement à celle publiée selon IAS 14.</li> <li>- La Commission encourage la publication d'informations sur la RSE.</li> </ul>
4. Gouvernance et caractéristiques européennes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IFRS 8 permettrait-elle au management de dissimuler des informations sectorielles négatives en combinant les segments ?</li> <li>- IAS 14 apporte-t-elle davantage de sécurité dans sa mise en œuvre ?</li> <li>- La notion américaine de « responsable opérationnel ou responsable économique » (<i>chief operating decision maker</i>) est-elle applicable en Europe où prédomine le modèle du comité de direction ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IFRS 8 ne pose aucun problème particulier de lié à la gouvernance au sein de l'Union Européenne<sup>72</sup>.</li> <li>- Le concept de « responsable opérationnel » fonctionne aussi en Europe.</li> </ul>
5. Information sectorielle des plus petites entreprises cotées	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les exigences de publication d'information sectorielle d'IFRS 8 pourraient-elles causer des dommages concurrentiels ?</li> <li>- Certaines entreprises vont-elles dissimuler certaines informations commerciales « sensibles » ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La Commission estime qu'il n'y a pas lieu de créer des entorses à la normalisation : toute entreprise cotée doit informer les investisseurs de la même manière.</li> <li>- L'impact pourrait être négatif si l'information financière de ces sociétés est de plus mauvaise qualité que celle fournie par des groupes plus importants.</li> </ul>
6. Rapport coûts / bénéfices et délai d'adoption	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les bénéfices attendus de l'application de la norme surpassent-ils les coûts de mise en œuvre ?</li> <li>- Quelles seraient les conséquences pratiques d'une adoption retardée de la norme IFRS 8 ?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le rapport coûts / bénéfices devrait progresser : dans des conditions normales, l'application de la norme IFRS 8 devraient conduire à des coûts de préparation de l'information sectorielle plus faibles alors que les bénéfices attendus devrait croître.</li> <li>- Retarder l'adoption de la norme pourrait causer des coûts supplémentaires et avoir des conséquences concurrentielles fâcheuses<sup>73</sup>.</li> </ul>

Source : Commission Européenne (European-Commission 2007)

<sup>72</sup> Le fait de partager l'information des managers est considéré comme une transparence plus forte et devrait permettre d'éviter la publication d'autres informations avec des segments différents.

<sup>73</sup> Le rapport souligne que nombre de groupes ont anticipé l'adoption ou y sont très favorables (ceux établissant un rapprochement avec les US GAAP, par exemple, ou bien encore les « nouveaux entrants »).

La notion de comparabilité telle que présentée dans les conclusions du rapport de la Commission Européenne (point 2 du tableau précédent) se rapproche, d'une part, de la notion d'uniformisation (le fait que deux segments soient « identiques » d'une entreprise à l'autre), et d'autre part, des notions d'utilité et de pertinence. Une attention particulière est aussi apportée à la comparabilité dans le temps (stabilité de l'information d'un exercice à un autre pour la même entreprise). En outre, il apparaît que les analystes financiers sont particulièrement sensibles à la latitude concernant la publication d'indicateurs sectoriels non-IFRS : « *Certains analystes estiment que IFRS 8 n'est pas suffisant dans la mesure où les rapprochements ne sont exigés qu'au niveau global de l'entité* » et non au niveau de chaque segment.

L'approche managériale favorise la vision stratégique de la firme, les enjeux et problématiques soulevées par l'enquête de la commission européenne traduisent le dilemme qu'engendre une telle vision : la vision purement stratégique sert sans doute la pertinence de l'information sectorielle mais n'altère-t-elle pas sa comparabilité ?

## **1.2. Information sectorielle volontaire**

Afin d'accroître la qualité de l'information financière publiée, le management peut décider de publier des informations autres que celles exigées par les normes ou sous un autre format. Il s'agit de l'information volontaire. La définition de l'information volontaire contient différents attributs qu'il convient de préciser, sa publication obéit à divers déterminants (1.2.1).

L'information volontaire peut aussi bien concerner des informations purement sectorielles. Cette information sectorielle volontaire possède aussi des déterminants propres (1.2.2.).

### **1.2.1. Information volontaire : définition et déterminants**

#### 1.2.1.1. Information volontaire : quelles définitions ?

Toute information financière publiée par une entreprise peut, à l'extrême, être considérée comme une information volontaire. En effet, l'organisation est responsable de la publication des états financiers et de toute information financière divulguée. Elle peut décider de diffuser ou de ne pas diffuser telle ou telle information. Cette liberté de publication est pourtant bridée



par les obligations comptables (normes comptables imposées par les référentiels<sup>74</sup>) et réglementaires. Aussi, la première définition retenue pour appréhender le concept d'information volontaire se fonde sur l'aspect obligatoire ou non de l'information publiée. La publication d'une information est considérée comme volontaire dès lors qu'elle n'est pas obligatoire, imposée à l'entreprise par un cadre comptable ou réglementaire<sup>75</sup>.

Si l'on s'en tient à cette définition assez globale, le concept d'information volontaire n'est pas pour autant cerné. Ni le référentiel US GAAP, ni le référentiel IAS / IFRS ne définissent le concept d'information volontaire. En revanche, Pourtier (2004), dans un article fort complet sur la publication d'informations financières volontaires, propose de préciser le concept et identifie trois dimensions essentielles qui « *suffisent à conférer un caractère volontaire aux informations financières* » (Pourtier 2004). Ces trois dimensions peuvent intervenir simultanément et ne s'excluent pas. Cela rend très délicat l'effort de délimitation de l'information volontaire<sup>76</sup>. Ces trois dimensions sont :

- Le contenu de l'information : il peut soit être plus détaillé que les exigences fixées par les normes comptables (dans ce cas la norme est « dépassée »), soit déroger aux exigences fixées par les normes (l'entreprise peut ne pas divulguer certaines informations obligatoires ou les divulguer selon un format qui les rend inutilisables). Parfois l'objet de l'information volontaire peut ne pas être clairement défini (utilisation de certains indicateurs ou ratios financiers).

- La séquence chronologique : les publications d'informations financières peuvent être soit anticipées, retardées, plus fréquentes ou omises<sup>77</sup>.

- Le vecteur choisi pour communiquer : les informations comptables et financières peuvent être communiquées à travers différents vecteurs de communication. Le rapport annuel reste le support « officiel » mais son format peut différer d'un pays à un autre et, surtout, de

---

<sup>74</sup>

<sup>75</sup> Dans le dictionnaire de Ménard, l'information sectorielle est définie comme l'« Information qu'une entité a le loisir de publier ou de ne pas publier, du fait de la latitude que lui laisse à ce chapitre les normes ou les exigences légales ou réglementaires. » (Ménard 2004).

<sup>76</sup> Frédéric Pourtier souligne que « l'information financière est donc un ensemble multi-attributs qui rend son étude délicate tant les combinaisons possibles sont nombreuses » (Pourtier 2004).

<sup>77</sup> De nombreuses études font d'ailleurs état de ces phénomènes qui peuvent altérer l'impact réel d'une publication « obligatoire ».

nombreux vecteurs de communication viennent le compléter, par exemple, la presse, les médias, internet, les conférences ou encore les présentations<sup>78</sup>.

Ainsi les informations volontaires sont celles qui dépendent du jugement des dirigeants tant par leur nature, leur contenu que par leur date de divulgation (Dechow et Schrand 2004).

Une approche globale de la politique de diffusion d'informations volontaires pourrait, selon Pourtier, être souhaitable afin de déterminer des « profils informatifs ». Pourtier ne cite pas les travaux de la fédération des analystes financiers américains (*Financial Analysts Federation – FAF*) qui a pourtant entamé des travaux en ce sens. La FAF a évalué la qualité de l'information publiée par les groupes américains en tenant compte de l'information volontaire à différents niveaux. Selon les secteurs d'activité, les analystes financiers concernés ont noté sur 100 la qualité de l'information fournie par les firmes dans trois domaines principaux : (1) l'information publiée annuellement (note moyenne obtenue de 73 sur 100), (2) l'information trimestrielle et l'ensemble des informations non obligatoires (note moyenne obtenue de 70 sur 100) et, (3) les relations avec les investisseurs (note moyenne obtenue de 74 sur 100) (FAF 1985-1989).

Lang et Lundholm (1992), utilisant les notations de ces rapports de la FAF comme indicateurs de mesure du niveau d'information volontaire, rapportent que les analystes financiers accordent une forte attention au niveau d'informations sectorielles publiées (par secteurs d'activité, par produits ou par zones géographiques). Le niveau global d'information volontaire est alors fortement lié au niveau d'informations sectorielles volontaires publiées (Lang et Lundholm 1992, 1993).

En ce qui concerne la publication d'informations sectorielles volontaires, les principales recherches s'intéressent aux informations publiées en complément des exigences des normes au sein des états financiers (comptes annuels ou intérimaires).

#### 1.2.1.2. Les déterminants de la publication d'informations volontaires

Différentes approches permettent d'apprécier les déterminants de la publication d'informations volontaires.

---

<sup>78</sup> Ces informations sont parfois qualifiées de « résultats de rue » - « *street earnings* ».

En considérant la relation d'agence, l'information comptable et financière est demandée par les agents propriétaires extérieurs afin de gérer et contrôler la bonne réalisation du contrat conclu avec les managers. L'information volontaire fait partie des informations requises par les agents extérieurs. La publication ou la non publication de cette information permettra aux propriétaires une meilleure évaluation de la gérance de la firme.

L'information comptable et financière est aussi à la base des prises de décisions des investisseurs. L'asymétrie d'information présente entre les managers (préparateurs ou du moins sélectionneurs de l'information financière volontaire finale) et le marché (investisseurs, analystes financiers) associée aux coûts de la publication et à ses impacts (théorie du signal) a permis à certains auteurs de montrer le lien entre la nature de l'information financière (bonnes nouvelles versus mauvaises nouvelles principalement<sup>79</sup>) et la publication d'informations volontaires<sup>80</sup>.

Les managers, à travers la publication ou non d'informations volontaires, adoptent un comportement opportuniste afin d'attirer l'attention des analystes, de réduire l'asymétrie informationnelle, de rectifier ou de confirmer les prévisions financières.

Enfin, il a été démontré que les managers adaptent la publication d'informations volontaires à l'influence exercée par l'environnement et à la stratégie adoptée par l'entreprise (internationalisation, recherche de nouveaux financements...) (Pourtier 2004).

Par ailleurs, de nombreuses recherches testent l'influence de telle ou telle variable liée à l'environnement ou à la structure de la firme sans aboutir nécessairement aux mêmes conclusions. Les principales variables testées restent la taille (principalement estimée par le niveau du chiffre d'affaires) ; l'internationalisation de la firme (selon le chiffre d'affaires ou selon les places de cotation financière) ; le secteur d'activité ; la nature des auditeurs. Nous avons choisi de reprendre le cadre élaboré par Pourtier pour y faire figurer les différentes recherches traitant des déterminants de l'information volontaire. Le tableau 15 (adapté du tableau présenté par Pourtier en 2004) synthétise les différents déterminants de l'information volontaire présentés par d'autres études et qui nous sont apparus pertinents dans le cadre de notre recherche.

---

<sup>79</sup> Le marché assimile en général une non divulgation d'information à une mauvaise nouvelle (« *no news is bad news* ») (Lundholm et Van Winkle 2006).

<sup>80</sup> A l'extrême, le coût élevé de publication de l'information volontaire peut rendre cette information crédible aux yeux des utilisateurs sans aucune autre vérification. Les entreprises peuvent alors manipuler l'information volontaire publiée (Gigler 1994).

Tableau 15 - Déterminants de l'information volontaire (classement par l'auteur des principales recherches selon la classification proposée par F. Pourtier – 2004)

Facteur d'influence	Information volontaire	Littérature (auteur(s) année) / Type d'information volontaire
Pression concurrentielle	Favorable (-) / Défavorable (+)	
Pression politique et sociale	Favorable (-)	
Recherche de financements et d'investisseurs	Favorable (+)	(Firth 1980) / liste d'items non obligatoires pondérés par des analystes financiers
Taille	(+)	(Hossain et al. 1995) / liste d'items non obligatoires (Raffournier 1995) / Liste d'items non obligatoires et pertinents (Meek et al. 1995) / Liste d'items non obligatoires <sup>81</sup>
Réputation des auditeurs	(+)	
Culture environnante, usages établis	(+)	
Internationalisation, globalisation (1)	(+)	(Raffournier 1995)
Cotation sur places étrangères	(+)	(Hossain et al. 1995) (Meek et al. 1995) (Gray et al. 1995) / Liste d'items non obligatoires <sup>82</sup> (Leuz 2000) / Tableau de flux de liquidités
Diffusion de l'actionnariat	(+)	
Revalorisation des titres	Favorable (+)	
Image institutionnelle, réputation, crédibilité	Favorable (+) / Défavorable (-)	
Levier financier ; rentabilité / secteur (1)	(+)	(Hossain et al. 1995)
Secteur d'activité (1)	(+)	(Meek et al. 1995)
Nationalité (1)		(Meek et al. 1995)
Gouvernance (1)	(+)	(Ho et Wong 2001) / Liste d'items pondérés non obligatoires et non recommandés par les grands cabinets d'audit <sup>83</sup>
Actifs immatériels	(+)	(Gelb 2002) / Evaluation AIMR (ex FAF reports) <sup>84</sup> (Skogsvik et Gray 2004) / 6 catégories <sup>85</sup>

(1) : Catégories non citées initialement par Frédéric Pourtier

<sup>81</sup> Les informations volontaires recouvrent trois domaines : les informations d'ordre stratégique, les informations d'ordre financier (dont les informations sectorielles) et les informations d'ordre non financier.

<sup>82</sup> Idem note précédente.

<sup>83</sup> Les auteurs ont demandé aux utilisateurs de l'information financière (les analystes principalement) de pondérer chaque item selon l'importance qu'ils y accordent (même méthodologie que Firth 1980).

<sup>84</sup> Gelb souligne que les entreprises qui détiennent de forts actifs immatériels (et mènent des activités de Recherche & Développement nombreuses) ont tendance à considérer l'information comptable classique (états financiers) comme inefficace dans leur relation aux investisseurs. Ces entreprises privilégient alors la communication d'informations volontaires selon d'autres vecteurs.

<sup>85</sup> Les auteurs se sont concentrés sur un seul secteur d'activité (l'industrie pharmaceutique) et ont défini six catégories d'informations volontaires (avantages compétitifs, croissance, politique de dividendes, information sectorielle, suivi des résultats, impact de l'approche conservatrice). Les firmes étudiées publiaient peu d'informations sectorielles (notamment géographiques).

Le risque lié aux actions de l'entreprise ne semble pas être un facteur de publication d'informations volontaires (Firth 1984).

Williams (2008) propose une explication complémentaire de la publication d'informations volontaires fondée sur les stratégies de communication adoptées par les dirigeants d'entreprise. Williams distingue deux types de réponse stratégique : la réponse « corrective » (qui apporte une correction) et la réponse « additive » (qui permet d'augmenter la performance de l'information). Le contenu de l'information volontaire peut être soit préventif, soit contextuel (lié principalement au secteur d'activité de l'entreprise)<sup>86</sup>(Williams 2008).

Tableau 16 - Stratégies d'information pro active (Williams – 2008)

Réponse stratégique (« Strategic Response »)	<b>Corrective</b>	<b>Pro activité minimum</b>	<b>Pro activité modérée</b>
		(mise en conformité, rituel - protection de la légitimité, peu d'informations, publication en temps utiles)	(éviter une interprétation erronée, rituel - développement de la légitimité, peu d'informations, publication en temps utiles)
	<b>Additive</b>	<b>Pro activité supérieure</b>	<b>Pro activité maximum</b>
		(éviter un renforcement réglementaire en publiant plus d'informations sur certains sujets, opportunisme - protection de la légitimité, davantage d'informations publiées, publication plus libre)	(anticipation des enjeux, opportunisme – protection de la légitimité, davantage d'informations, publications plus libres)
		<b>Préventif</b>	<b>Contextuel</b>
<b>Contenu de l'information</b> (« Disclosure Content »)			

Lundholm et Van Winckle (2006) émettent certaines limites toutefois sur l'opportunisme réel des dirigeants. Ils indiquent que les dirigeants (1) ne sont pas nécessairement soucieux du cours de l'action de leur firme, (2) ne tiennent pas à communiquer à tout prix des informations

<sup>86</sup> Les entreprises ont intérêt à publier des informations identifiant clairement leurs performances dans un domaine spécifique et permettant de les discriminer des autres entreprises du domaine. Les analystes financiers étant particulièrement demandeurs de ce type d'informations.

qui pourraient être fort préjudiciables pour leur firme, (3) ne détiennent pas forcément d'autres informations que celles publiées et répondant aux obligations réglementaires (Lundholm et Van Winkle 2006).

De même, Pourtier (2004) évoque « une valeur ajoutée discutable » de l'information volontaire. Même si globalement, une information plus qualitative bénéficie tant aux prévisions des analystes<sup>87</sup> qu'à l'évaluation de l'entreprise<sup>88</sup> et au coût du capital, il est toutefois difficile de faire la part des choses entre l'impact de l'information obligatoire et celui de l'information volontaire qui n'est pas toujours fiable ni stable.

### 1.2.2. Information sectorielle volontaire

La publication volontaire (non imposée) d'informations sectorielles était assez courante même avant l'adoption des normes concernant l'information sectorielle. Les entreprises publiaient souvent le chiffre d'affaires sectoriel (Hobgood 1971).

#### 1.2.2.1. Les déterminants de l'information sectorielle volontaire

L'information sectorielle peut être considérée comme une information venant compléter les informations obligatoires (consolidées ou sectorielles) ainsi que les informations volontaires consolidées.

Les dirigeants sont incités à publier des informations sectorielles dans une perspective d'agence comme dans une perspective d'information. En effet, la publication d'informations sectorielles remplit une double fonction d'utilité pour les mandants : (1) elle facilite l'exécution du contrat d'agence en permettant de mieux contrôler les différentes sources de revenus ; (2) elle permet d'évaluer et de valoriser les contrats en ajustant les prévisions (Ronen et Livnat 1981). Compte tenu de l'asymétrie d'information, la publication d'informations sectorielles volontaires permet à l'investisseur de réaliser des prévisions de résultats plus précises. Si une entreprise intervient sur différents segments dont les

---

<sup>87</sup> Lundholm souligne que l'évaluation de l'information fournie dans le passé par une entreprise sur ses résultats futurs comparée aux résultats réels permet d'évaluer la qualité de son information et d'affiner les prévisions (Lundholm 1999).

<sup>88</sup> Voir notamment l'article de Lundholm et Myers (Lundholm et Myers 2002).

perspectives de profit sont très liées, alors l'information concernant le profit consolidé sera suffisante pour réaliser les prévisions globales de profit. Mais, si l'entreprise intervient sur des segments dont les perspectives de profit diffèrent fortement, alors l'information consolidée ne permettra pas d'établir des prévisions fiables. En conséquence, l'information sectorielle sera d'autant plus utile que la diversification en terme de perspectives de profit par segment est grande (Aitken et al. 1997).

Nous avons recensé sept études qui avaient pour objectif d'identifier différents déterminants de la publication d'informations sectorielles « volontaires ». Nous proposons, dans le tableau suivant (Tableau 17), une synthèse de ces études d'après les facteurs d'influence identifiés.

Tableau 17 - Déterminants de la publication de l'information sectorielle volontaire : synthèse non exhaustive de la littérature

<b>Facteur d'influence</b>	<b>Information sectorielle volontaire</b>	<b>Littérature (auteur(s) année) / Type d'information volontaire</b>
Allocation des ressources selon les perspectives de rentabilité	(+)	(Sannella 1991) / Modélisation des segments
Diversification (segments non dépendants)	(+)	(Aitken et al. 1997) / Echantillon McKinnon et Dalimunthe (1993)
Taille	(+)	(Aitken et al. 1997)
Intérêts minoritaires dans les filiales	(+)	(Aitken et al. 1997)
Déclin des volumes d'actions échangés	(+)	(Botosan et Harris 2000) / Première publication d'informations sectorielles trimestrielles
Hausse de l'asymétrie d'information (consensus des prévisions des analystes)	(+)	(Botosan et Harris 2000)
Pratique des autres entreprises du secteur	(+)	(Botosan et Harris 2000)
Antériorité de la cotation	(+)	(Prencipe 2004) / 9 items pondérés par des analystes
Correspondance entre segments et filiales	(+)	(Prencipe 2004)
Taille	(+)	(Prencipe 2004)

<b>Facteur d'influence</b>	<b>Information sectorielle volontaire</b>	<b>Littérature (auteur(s) année) / Type d'information volontaire</b>
Diffusion de l'actionnariat	(+)	(Prencipe 2004) (Leung et Horwitz 2004) / CA et résultat sectoriels <sup>89</sup>
Levier financier	(+)	(Prencipe 2004)
Protection de segments profitables et peu concurrencés	(-)	(Botosan et Stanford 2005) / Passage d'un segment unique à plusieurs segments après l'adoption de SFAS 131 <sup>90</sup>

Nous constatons que les déterminants émanent en premier lieu de la posture stratégique adoptée par l'entreprise sur son secteur (diversification, investissements nouveaux, taille de l'entreprise, benchmark avec les pratiques des autres entreprises) ; puis de la pression des marchés financiers (liquidité des échanges, diffusion de l'actionnariat, évolution du consensus des analystes, levier).

Nous constatons ici que les recherches s'intéressant à l'information sectorielle volontaire se concentrent sur l'observation des indicateurs financiers volontaires publiés. A notre avis, deux éléments expliquent cette situation. D'une part, ces indicateurs restent comparables quel que soit le secteur d'activité, et d'autre part, ces recherches nourrissent les réflexions des normalisateurs comptables focalisés sur la publication d'informations comptables et financières.

#### 1.2.2.2. Le choix de la segmentation : est-ce déjà une information volontaire ?

Le type de segmentation (activités, produits, zones géographiques...) et le choix des segments publiés (niveaux d'agrégation) dépendent en partie des dirigeants. Ils constituent à eux seuls une sorte d'information sectorielle volontaire. Le dilemme posé aux dirigeants est simple : comment informer le marché financier des performances de l'entreprise et de ses perspectives de croissance (bénéfice de l'information publiée) sans fournir une information pouvant aider la concurrence au détriment de l'entreprise dirigée (coût de l'information publiée) ? Plusieurs

<sup>89</sup> Les entreprises de l'échantillon publiant peu d'informations sectorielles volontaires, les auteurs ont défini comme entreprises publiant une information sectorielle volontaire les entreprises publiant ces deux indicateurs sectoriels.

<sup>90</sup> La recherche avait aussi pour objectif de déterminer si une plus grande quantité d'informations sectorielles pourrait améliorer les prévisions des analystes financiers. La publication d'informations sectorielles nouvelles ne permit pas d'améliorer la précision des prévisions des analystes.



éléments de réponse ont été présentés précédemment (déterminants de l'information sectorielle volontaire) et peuvent être complétés par les résultats des travaux de Sannella (1991) et ceux de Hayes et Lundholm (1996).

Ils montrent en particulier que les dirigeants auront tendance à « lisser » les performances sectorielles afin de ne laisser apparaître qu'une performance « moyenne ». Aussi, si la performance des différents secteurs est très disparate d'un secteur à l'autre, les dirigeants présenteront peu de segments et ils auront tendance à agréger les secteurs afin de « lisser », d'équilibrer les performances sectorielles. Si la performance des différents secteurs reste comparable d'un secteur à l'autre, les dirigeants pourront ne pas agréger les secteurs (Hayes et Lundholm 1996).

Les analystes continuent à ce titre de réclamer une information sectorielle « désagrégée » : « *Nous serions favorables à un amendement aux normes actuelles qui imposerait aux dirigeants de désagréger les segments qui regroupent des activités aux conditions économiques très différentes* » (CFA-Institute 2007). D'autre part, les segments choisis « in fine » par les dirigeants devraient leur permettre de communiquer aux investisseurs leur stratégie en termes d'allocation des ressources, stratégie normalement cohérente avec la performance actuelle et future de chaque secteur (Sannella 1991). Pourtant la communauté des analystes reproche toujours un manque d'informations sectorielles permettant d'identifier les secteurs consommateurs de liquidités et ceux générateurs de liquidités (CFA-Institute 2007).

En résumé, ces différents travaux plaident en faveur d'une normalisation comptable imposant une segmentation fondée sur la segmentation interne la plus précise possible.

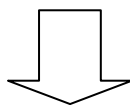
Nous avons mis en évidence le rôle joué par les dirigeants dans l'élaboration des comptes mais il faut aussi le nuancer. L'approche des préparateurs des états financiers atténue le rôle joué par les dirigeants dans le choix de la segmentation et des segments. Edwards (1995) demanda à un certain nombre de directeurs financiers de lui indiquer quels étaient les critères de sélection des secteurs d'activité et des zones géographiques reportés dans les états financiers. Dans la majorité des cas, la segmentation s'appuie simplement sur une segmentation existant en interne. Concernant les secteurs d'activité, les critères de sélection évoqués ensuite sont la nature des produits ou services fournis, les marchés visés, les standards de la branche d'activité ou la nature des processus de production. Les critères de

sélection des segments géographiques sont ensuite fondés sur le fait que les zones géographiques ou politiques sont déjà bien définies par ailleurs. Très peu de préparateurs se fondent sur le seuil de 10% (chiffre d'affaires, résultat ou actif net). Environ 10% des entreprises de l'échantillon présentent un seul segment. Dans ce cas les préparateurs évoquent soit le fameux seuil de 10%, soit le souhait de ne pas communiquer d'autres informations sectorielles (Edwards 1995).



**Les normalisateurs comptables, qu'il s'agisse du FASB ou de l'IASC/IASB, se sont emparés des enjeux et problématiques soulevés par la publication de l'information sectorielle afin d'établir des normes pouvant assurer une information de qualité. Ces normes prévoient essentiellement les modalités de segmentation et les informations devant être fournies. La première assurance de la qualité de l'information sectorielle publiée passe par le respect par les firmes de ces normes. Cependant, malgré la normalisation comptable, certaines problématiques liées à la publication de l'information sectorielle demeurent. Le choix de la segmentation retenue et des informations y étant agrégées ainsi que la place laissée aux informations géographiques apparaissent comme les principales.**

**L'information volontaire se présente comme un outil utilisé par le management pour améliorer la qualité de l'information publiée, et par conséquent, son utilité pour les différents utilisateurs. L'information sectorielle volontaire est ainsi souvent liée à des ambitions stratégiques et financières. L'utilité réelle et propre de l'information volontaire est cependant difficilement identifiable, notamment car l'information volontaire reste mêlée à l'information « normée ». Le choix de la segmentation publiée in fine et de l'agrégation qui en résulte répond en partie à un choix managérial. A ce titre, certains utilisateurs, dont les analystes financiers, avouent une préférence pour une segmentation fondée sur la segmentation utilisée en interne par le management.**



**L'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle ont fait l'objet d'études antérieures dont l'analyse permet de dégager des axes de définition, de mesures et de recherche complémentaires.**

## **2. Utilité et comparabilité de l'information sectorielle**

L'information sectorielle, en tant qu'information financière normée, possède la même finalité et les mêmes attributs de qualité que toute information financière normée. L'utilité de l'information financière dans notre étude vise en premier lieu l'établissement des prévisions. Dans un premier temps nous présenterons comment l'utilité de l'information sectorielle peut être envisagée au regard de l'établissement des valorisations et prévisions financières (2.1.). Nous nous intéresserons ensuite aux différentes mesures de la comparabilité des informations sectorielles publiées par les firmes (2.2.).

### **2.1. L'utilité de l'information sectorielle**

L'utilité de l'information comptable reste une thématique d'actualité fondée à la fois sur l'efficience des marchés et sur le contenu informationnel réel des états financiers. Plus l'information sera de qualité, plus on supposera qu'elle est utile. Toutefois, en ce qui concerne la publication de l'information sectorielle, compte tenu de son contenu stratégique, nous pouvons supposer que l'exposition concurrentielle de la firme peut altérer sa qualité, et de fait, son utilité réelle (2.1.1.). Malgré ce biais éventuel, l'information sectorielle demeure utile tant pour établir la valorisation d'une firme (2.1.2.) que pour réaliser les prévisions de performance d'une firme (2.1.3.).

#### **2.1.1. Information sectorielle et marché : quelle influence des équilibres concurrentiels ?**

Sur des marchés où règne une certaine asymétrie d'information, toute publication d'information peut accroître ou bien diminuer cette asymétrie. La publication d'informations sectorielles constitue donc un enjeu concurrentiel important. L'information sectorielle peut être utile aux entreprises concurrentes ou désirant le devenir. En effet, l'information sectorielle publiée par les firmes est une information privilégiée et non disponible autre part que dans les états financiers des firmes concernées. La divulgation de l'information sectorielle peut engendrer un réel préjudice concurrentiel. Les normalisateurs reconnaissent cette éventualité. Ainsi, le FASB, dans l'annexe de la norme américaine, propose de comptabiliser

des provisions relatives à la divulgation de l'information sectorielle si celle-ci devait être préjudiciable à l'entreprise. Mais, afin de ne pas encourager un appauvrissement de l'information sectorielle, les organismes de normalisation n'ont prévu aucune disposition particulière de « non-publication ». Indépendamment des obligations comptables, les managers auront tout intérêt à sélectionner ou « arranger » l'information sectorielle publiée, par exemple en adoptant des segments très larges ou encore en agrégeant de manière avantageuse les différentes activités. L'intervention des managers sur l'information publiée devrait à priori être liée à la force des tensions concurrentielles existant sur le(s) marché(s) sur le(s)quel(s) la firme qu'ils gèrent opère. Différentes recherches évaluent cet enjeu.

Feltham, Gigler et Hughes (1992), se fondant en grande partie sur la théorie des jeux, montrent comment une firme qui s'ouvre à la concurrence aura tendance à biaiser le contenu de son information sectorielle afin d'influer sur les convictions des nouveaux entrants. L'effet de ces distorsions d'information sera d'autant plus faible que les nouveaux entrants ont accès aux informations relatives aux volumes de production ou aux prix. Les auteurs insistent ici sur l'importance que revêt l'information sectorielle volontaire (Feltham et al. 1992).

De plus, les managers ne privilégient pas la publication d'informations sectorielles sur des secteurs opérationnels moins exposés à la concurrence et générant des résultats hors norme. De tels secteurs opérationnels sont souvent agrégés aux autres segments opérationnels. Cette agrégation permet de protéger les parts de marché et de lisser les taux de résultat des segments. La motivation réelle pour ne pas publier de l'information sectorielle n'est pas la crainte de générer un désavantage compétitif mais plus le souhait de protéger certains secteurs. Dans la mesure où une telle attitude modifie la présentation des taux de rentabilité, l'utilité réelle de l'information sectorielle pour les investisseurs et les analystes financiers peut être nettement atténuée tant pour les entreprises utilisant le référentiel US GAAP (Harris 1998) que pour celles utilisant le référentiel IAS / IFRS (Nichols et Street 2007). Globalement, l'exposition concurrentielle n'entraîne donc pas nécessairement une plus faible publication d'informations sectorielles et d'autres paramètres doivent être pris en considération, notamment la taille de l'entreprise (Talha et al. 2007).

Toutefois, certaines recherches montrent que l'exposition concurrentielle altère la publication d'informations géographiques, notamment pour les firmes les moins grandes. En effet, les firmes qui craignent que la diffusion d'informations sectorielles géographiques leur cause un préjudice concurrentiel ont tendance à publier une information géographique moins détaillée et à ne pas segmenter l'information géographique par pays. A contrario, plus la firme est

importante, plus elle publiera des informations sectorielles géographiques. L'adoption de l'approche managériale n'a pas changé ces observations (Tsakumis et al. 2006).

En résumé, l'exposition concurrentielle peut agir sur le choix des segments et sur la publication d'informations géographiques.

### **2.1.2. Information sectorielle et valorisation de l'entreprise**

La valorisation de l'entreprise et son impact sur le cours des actions représente un enjeu important pour les utilisateurs de l'information financière. La publication d'informations sectorielles a-t-elle réellement un impact sur la valorisation de l'entreprise ?

D'un point de vue purement normatif, l'utilité de l'information sectorielle pour la valorisation de l'entreprise apparaît comme une conclusion assez évidente. Dans la mesure où les informations sectorielles permettent de détailler les performances de l'entreprise, la valorisation ne devrait être que meilleure. Une meilleure information sectorielle (en qualité comme en quantité) apporte davantage d'information au marché financier et lui permet de mieux apprécier les rendements futurs. Ainsi, l'adoption de la norme SFAS 131 qui exige une plus grande publication d'informations sectorielles<sup>91</sup>, a eu ainsi un impact positif sur la capacité du marché à anticiper les résultats futurs (Ettredge et al. 2005).

Pour autant, l'information sectorielle ne permet une meilleure valorisation que lorsque certaines autres conditions sont remplies, notamment si la segmentation est pertinente en termes de risques, de potentiel de croissance, de taux de rentabilité. En effet, la publication d'informations sectorielles, par activités ou par zones géographiques a un impact sur le risque perçu par les investisseurs concernant une entreprise (Jahmani 2003). Si les segments présentés ne sont pas suffisamment discriminants sur ces points, alors l'information sectorielle n'apporte guère plus de pertinence que l'information globale consolidée (Chen et Zhang 2003).

---

<sup>91</sup> Ettredge et al. (2005) limitent la qualité et la quantité de l'information sectorielle au nombre de segments publiés par les firmes. Comme d'autres études nous l'ont montré, ils constatent que de nombreuses firmes adoptent une information multi-segments. 26% des entreprises publiant un seul segment avant l'adoption de la norme SFAS 131 présentent plusieurs segments après l'adoption de la norme SFAS 131. En revanche, 12% des firmes multi-segments en période pré-SFAS 131 passent à un seul segment en période post-SFAS 131.

Plusieurs études démontrent aussi que l'investisseur, grâce à l'information sectorielle publiée chaque année, anticipe certains désinvestissements et déprécie par avance le segment qui peut par la suite être abandonné (Collins et Henning 2004). Il devient difficile de distinguer quelle est la part du rôle joué par l'anticipation des investisseurs - on supposerait alors que les investisseurs ont un jugement meilleur que les managers sur le déclin de certains segment - de la part provenant de l'information sectorielle elle-même. Certains auteurs s'intéressent d'ailleurs aux manipulations des résultats sectoriels par les dirigeants et à la réaction des marchés. Ces manipulations consistent essentiellement à présenter une segmentation affichant un taux de rentabilité conforme aux attentes du marché. Certaines entreprises préfèrent présenter des segments potentiellement abandonnés, très peu rentables. L'écart de rentabilité entre ces segments et les segments « normaux » étant fort, les investisseurs réévaluent très favorablement l'entreprise (Chen et Zhang 2007 ; Batac et Ouvrard 2010).

L'information sectorielle géographique comporte aussi de nombreux enjeux pour l'analyse financière et la valorisation de l'entreprise.

Le passage à la norme SFAS 131 aux USA comme, plus récemment, le passage de la norme IAS 14 à la norme IFRS 8 dans le référentiel IAS/IFRS, déclencha une crainte sur la qualité de la publication d'informations géographiques. En premier lieu, l'information géographique est-elle vraiment utile pour la valorisation de la firme ?

Une première recherche publiée en 1993 apporte une réponse mitigée à cette question. Les auteurs observent que l'information sectorielle géographique a un impact sur la valorisation de l'entreprise (et par conséquent est utilisée par les investisseurs) lorsque les résultats sectoriels « hors norme » (volontaires) sont nombreux. Sinon, dans la plupart des cas, l'information géographique a peu d'impact sur la valorisation de la firme (Boatsman et al. 1993). Les conclusions et les préconisations de cette recherche ne correspondent guère aux attentes et pratiques des préparateurs et des utilisateurs des états financiers<sup>92</sup>.

De plus, le laps de temps retenu pour évaluer l'impact de la publication de l'information géographique est très faible et ne permet pas d'appréhender le rôle des anticipations des investisseurs<sup>93</sup>. En revanche, si on élargit l'horizon de temps à plus de deux ans, il s'avère que

---

<sup>92</sup> Les auteurs préconisent principalement l'utilisation par les entreprises de présentations matricielles croisant secteurs d'activité et zones géographiques afin d'augmenter la valeur d'utilité des informations sectorielles.

<sup>93</sup> Et, de ce fait, l'utilisation des informations sectorielles publiées antérieurement, dans les états financiers intérimaires ou lors des présentations aux analystes par exemple.

l'information géographique a un impact sur la valorisation de l'entreprise (Thomas 2000)<sup>94</sup>. Analystes et investisseurs ont alors tendance à minimiser la valorisation des firmes opérant à l'étranger lorsqu'elles ne fournissent pas une information sectorielle géographique pertinente<sup>95</sup>. Si la qualité de l'information géographique progresse alors la valorisation de l'entreprise en sera améliorée. Ainsi, la minimisation de la valorisation due à l'appréciation des résultats réalisés à l'étranger a disparu après l'adoption de la norme SFAS 131 aux USA (Hope et al. 2008). D'autres auteurs qui étudient plus précisément l'information intermédiaire valident l'hypothèse que l'information sectorielle géographique publiée trimestriellement est prise en considération par les investisseurs avec des taux de valorisation spécifiques (Hossain et Marks 2005)<sup>96</sup>.

Du point de vue des préparateurs des états financiers, notamment les directeurs financiers, l'utilité de l'information sectorielle pour les dirigeants et actionnaires n'apparaît pas comme évidente (Edwards 1995).

En résumé, l'utilité de l'information sectorielle à des fins de valorisation dépend aussi du contexte de la firme considérée et de ses pratiques de publication.

### **2.1.3. Information sectorielle et prévisions financières**

Fournir une information afin de réaliser des prévisions financières plus pertinentes est l'un des objectifs majeurs assignés aux états financiers. C'est donc aussi l'un des objectifs premiers attribués à l'information sectorielle. Si le lien entre information sectorielle et meilleures prévisions financières est souvent évoqué dans les référentiels comptables ou encore dans l'enseignement de l'analyse financière, il est pourtant peu aisé de le démontrer. La publication d'informations sectorielles permet-elle réellement de réaliser de meilleures prévisions financières ?<sup>97</sup>

---

<sup>94</sup> Thomas apporte un éclairage critique sur le passage aux USA à la norme SFAS 131 en s'inquiétant de la perte d'informations géographiques.

<sup>95</sup> Certaines études montrent d'ailleurs que l'asymétrie d'information est très marquée lorsque l'entreprise est fortement internationalisée (Khurana et al. 2003 ; Hope et Thomas 2008).

<sup>96</sup> L'information géographique sectorielle est ici limitée à la publication des ventes « à l'étranger ». L'étude porte en effet sur un échantillon de firmes américaines peu enclines à publier d'autres indicateurs géographiques (comme le résultat ou des éléments bilantiels par exemple).

<sup>97</sup> Nous aborderons ici les questions générales, les questions plus spécifiques aux prévisions faites par les analystes seront traitées ultérieurement.



Pour être utile et apporter davantage de pertinence aux prévisions financières, l'information sectorielle publiée doit présenter un caractère discriminant relativement à l'information consolidée. Le caractère discriminant repose sur les taux de croissance, de rentabilité et les taux de risques. Si tous les segments affichent les mêmes performances et perspectives, alors l'approche sectorielle aura peu d'intérêt par rapport à l'approche consolidée.

De même, un segment en particulier ne doit pas permettre d'établir à lui seul les prévisions consolidées.

Ces intuitions issues de la pratique de l'analyse financière permirent d'élaborer les premières normes US GAAP et IAS en matière d'information sectorielle sur la base d'une approche risque / rentabilité pour la définition d'un segment. S'appuyant sur des recherches aux résultats mitigés et peu concordants, Hopwood, Newbold et Silhan soulignèrent l'importance des caractères discriminants afin d'accroître l'utilité de l'information sectorielle (Hopwood et al. 1982). De la définition des segments dépend donc l'utilité optimale de l'information publiée. L'adoption de l'approche managériale laisse craindre (d'ailleurs) que les utilisateurs n'effectuent les prévisions que sur la base globale des données consolidées.

L'utilité de l'information géographique pour les prévisions financières est aussi une question importante. D'un point de vue normatif, les segments géographiques devraient remplir les mêmes conditions que les segments établis selon les secteurs d'activité.

Roberts (1989) teste sur un échantillon de firmes britanniques la capacité des informations géographiques à améliorer les prévisions financières. Les prévisions fondées sur les ventes géographiques ou sur les résultats géographiques sont meilleures que celles fondées sur les données consolidées. Toutefois, de façon assez surprenante, le recours aux résultats géographiques n'apporte pas plus de précision aux prévisions que le recours aux ventes géographiques. De même, les prévisions fondées sur les ventes géographiques et sur la marge consolidée restent supérieures à celles fondées sur les ventes et résultats géographiques. Deux pratiques des entreprises peuvent expliquer ces résultats surprenants. D'une part, le résultat géographique peut contenir des coûts alloués ainsi que des coûts liés à des opérations intra-groupe. D'autre part, les firmes ne publient guère selon une présentation matricielle (secteurs d'activité / zones géographiques) qui permettrait d'affiner les prévisions (Roberts 1989).

D'autres facteurs peuvent expliquer le degré de précision atteint par les prévisions fondées sur les données géographiques. Il s'agit essentiellement des paramètres macro-économiques (taux de croissance du PIB, taux de l'inflation, taux de change...). Lorsque les paramètres réels sont utilisés dans les modèles prédictifs, alors les prévisions géographiques sont supérieures aux

prévisions consolidées. Mais, lorsque ces paramètres sont eux-mêmes projetés, alors les prévisions géographiques ne sont pas supérieures aux prévisions consolidées. Là encore il est reproché aux entreprises de ne pas publier une information suffisamment détaillée - par pays par exemple - et la publication d'informations sectorielles intérimaires comme la mise à jour des paramètres macro-économiques liés aux segments géographiques de l'entreprise devraient permettre d'améliorer l'utilité de l'information géographique (Balakrishnan et al. 1990).

Herrmann (1996) approfondit la recherche et montre que les paramètres macro-économiques par zones géographiques influent sur la prévision des ventes annuelles et de la marge opérationnelle mais pas sur celle du résultat annuel. Les prévisions sont d'autant meilleures que les ventes et marges opérationnelles sont publiées selon une segmentation plus détaillée (Herrmann 1996). Les conclusions des différentes recherches valident l'utilité de l'information géographique mais y associent de nombreuses limites que certains peuvent interpréter comme un signe d'inefficience des normes en vigueur. L'adoption aux USA de la norme SFAS 131 laisse craindre une perte d'informations géographiques mais ces informations, lorsqu'elles sont divulguées, devraient être plus utiles et pertinentes pour les utilisateurs (approche pays et non plus zones agrégées).

En réalité, l'adoption de la norme SFAS 131 a conduit les entreprises à publier davantage d'informations, notamment plus d'informations provenant de la structure interne. Auparavant, ces informations pouvaient être dissimulées ou divulguées avec parcimonie. Même si les chercheurs constatent une amélioration continue de la prévision des analystes durant la décennie au cours de laquelle la norme fut adoptée, ils notent que l'adoption de la norme a permis de poursuivre ces progrès (Berger et Hann 2003). Voir aussi à ce propos les résultats de Piotroski qui observe que les analystes réagissent positivement et améliorent la précision de leurs prévisions lorsque les entreprises publient davantage d'informations et / ou à une fréquence supérieure (Piotroski 2003). En particulier, l'adoption de la norme améliore l'anticipation des résultats des entreprises (Ettredge et al. 2005).

En ce qui concerne l'information géographique, l'adoption d'une présentation par pays s'est révélée être positive pour l'amélioration de la précision des prévisions. Les prévisions fondées sur les ventes géographiques publiées selon la norme SFAS 131 sont meilleures que celles fondées sur les ventes géographiques publiées selon la norme SFAS 14. Même si peu de firmes publient désormais volontairement les résultats géographiques, les prévisions géographiques réalisées à partir des résultats géographiques publiés selon la norme SFAS 131

surpassent en précision les prévisions fondées sur les résultats géographiques publiés selon la norme SFAS 14. Toutefois, ici encore, les écarts entre prévisions établies selon les données géographiques et celles établies selon les données consolidées restent faibles (Behn et al. 2002).

Ces dernières recherches évaluant l'utilité de l'information sectorielle lors de l'établissement des prévisions financières recèlent pourtant certaines limites qu'il convient de citer. Les modèles utilisés sont rarement stables (l'horizon de temps étant souvent restreint, le périmètre géographique et stratégique des entreprises étant en constante évolution). Ils évoluent dans un environnement lui aussi très mobile (paramètres macro-économiques, politiques ou stratégiques très changeants). Enfin, les modèles mis en œuvre dans les recherches ne sont pas nécessairement ceux qu'utilisent réellement les praticiens, et notamment les analystes financiers.

## 2.2. Comparabilité des informations sectorielles publiées

Les études mesurant la comparabilité des informations sectorielles publiées portent sur la conformité des publications à la norme comptable devant être respectée ou sur l'observation des pratiques des firmes en matière de publication d'informations sectorielles. Dans l'ensemble, de telles études demeurent peu nombreuses et assez distinctes. Certaines études traitent de la comparabilité des informations sectorielles publiées selon le référentiel IAS/IFRS (2.2.1.) ou selon le référentiel américain US GAAP (2.2.2.). Quelques unes abordent la comparabilité des informations sectorielles en comparant les deux référentiels (2.2.3.).

### 2.2.1. Comparabilité du référentiel IAS / IFRS (et référentiels nationaux européens)

#### 2.2.1.1. Approches statiques

Les études dressant un bilan de l'information sectorielle publiée par les groupes sous un même référentiel sont relativement peu nombreuses. Elles demeurent difficiles à rapprocher car n'utilisent pas forcément la même méthodologie (outils, échantillons sont souvent différents). Trois nous apparaissent cependant importantes à signaler.

Gray dresse en 1978 un état des lieux des pratiques des grandes firmes européennes (les 100 plus importantes) en matière d'information sectorielle publiée dans les rapports annuels de l'exercice 1973. La recherche de Gray se concentre alors principalement sur la comparabilité en termes d'informations publiées sur une période donnée (approche statique *disclosure / material*). Si 92 des 100 entreprises de l'échantillon publient une information sectorielle des ventes (par activité ou par zone géographique) montrant l'importance de ce type d'information, la situation est plus hétérogène en ce qui concerne d'autres indicateurs. Gray reconnaît que les firmes britanniques et françaises, dont les normes nationales imposent une information sectorielle, publient davantage d'informations par activités mais aussi par zones géographiques (il constitue alors deux sous-échantillons : les firmes britanniques et les autres). Gray s'interroge sur les motifs d'une telle hétérogénéité. Il constate que

l'environnement compétitif des grandes firmes ainsi que le coût potentiel de publication de l'information sectorielle pourraient justifier une faible information sectorielle. L'organisation managériale et la stratégie des firmes sont pour lui comparables parmi l'échantillon. Gray pense principalement que l'environnement politico-réglementaire et la pression du marché boursier (la bourse de Londres a dès la fin des années 60 exigé la publication de données sectorielles) expliquent en grande partie les pratiques observées. La méthodologie employée repose sur l'observation des informations (« items ») publiées dans les rapports annuels et donnant lieu à des statistiques descriptives (Gray 1978)<sup>98</sup>. La segmentation géographique est pratiquement autant utilisée et présentée que la segmentation par activités.

Herrmann et Thomas (1996) procèdent à une étude semblable portant sur les rapports annuels 1992 des groupes européens. Ils contrôlent les informations sectorielles publiées et démontrent un effet positif sur la qualité<sup>99</sup> de l'information sectorielle lié au pays d'origine, à la taille et à la cotation sur différents marchés (Herrmann et Thomas 1996). Les résultats obtenus montrent un taux d'informations publiées légèrement en hausse par rapport aux résultats de Gray. Cependant, la progression (sur 20 années écoulées) n'apparaît guère spectaculaire. On retrouve une meilleure information sectorielle fournie par les entreprises françaises et britanniques de l'échantillon. L'information géographique est globalement bien représentée même si elle reste moins fournie que l'information par activités.

Pourtier (2001), étudiant les états financiers des groupes français en 1995-1996 (73 groupes SBF 120), procède à une typologie des politiques d'information sectorielle comportant quatre classes :

- Classe A (17 groupes) : grands groupes maximalistes. Cette classe se caractérise par un grand nombre d'items publiés, une convergence de contenu entre segments géographiques et secteurs d'activité, une conformité aux textes, un nombre de segments publiés élevé...
- Classe B (29 groupes) : petits groupes minimalistes conformes. La politique de divulgation est réduite aux seuls chiffres d'affaires par secteurs d'activité et géographiques, elle est en conformité avec les textes et présente un nombre de segments élevé.

---

<sup>98</sup> Ses conclusions plaident en faveur d'une normalisation internationale accrue. L'engagement de la SEC par la suite dans l'harmonisation comptable internationale et son impact sur la convergence des référentiels confirme son point de vue.

<sup>99</sup> La qualité de l'information sectorielle est ici directement mesurée par le nombre d'items publiés.

- Classe C (15 groupes) : groupes discordants. La politique de divulgation est déséquilibrée en faveur des éléments géographiques, elle est fréquemment non-conforme aux textes et présente une segmentation faible.

- Classe D (12 groupes) : Groupes minimalistes non-conformes. Ces groupes ne sont pas en conformité avec les textes (vacuité de l'information) et présentent une segmentation faible quand une information est publiée.

Pourtier ne présente pas d'indicateurs quantitatifs mesurant la comparabilité mais donne quelques éléments financiers descriptifs pour chaque classe (Pourtier 2001).

#### 2.2.1.2. Approches dynamiques / longitudinales

Les recherches centrées sur l'évolution des informations sectorielles publiées après l'adoption ou la révision d'une norme permettent d'apprécier l'évolution de la comparabilité.

Street et Nichols (2002) étudient les informations sectorielles publiées par 210 groupes référencés comme appliquant le référentiel IAS dans l'élaboration de leurs états financiers en 1998 (IAS 14) et 1999 (IAS 14 Révisée). Les observations portent sur la publication des items requis (« *mandatory segment information* ») et sur un certain nombre d'informations volontaires<sup>100</sup> (« *voluntary disclosures* »). L'étude montre une nette progression du nombre d'informations publiées après l'adoption de la norme révisée. L'amélioration est encore plus marquée relativement aux résultats publiés par Gray en 1978. Le nombre d'informations volontaires est lui aussi en augmentation. Cependant, la publication des résultats sectoriels concernant le format secondaire est en régression. Le format géographique étant souvent adopté comme format secondaire, il est à craindre une baisse de la qualité de l'information géographique. 56% des groupes de l'échantillon adoptent comme format primaire une segmentation par secteurs d'activité (« *Lines of Business – LOB* ») contre 11% pour la segmentation géographique : encore 33% des groupes en 1999 présentent un unique segment. Quelques entreprises ne sont pas en conformité avec les exigences de la norme et certaines présentent des informations sectorielles non cohérentes avec les informations publiées dans le reste des états financiers (Street et Nichols 2002).

---

<sup>100</sup> Il s'agit des flux de liquidités, des investissements dans les participations, du détail de certaines charges, du détail de certains actifs, de ratios financiers, des coûts de R&D, du nombre d'employés et d'autres informations volontaires (sont principalement reportées des informations sur les éléments exceptionnels).

L'étude menée par Prather-Kinsey et Meek en 2004 analyse aussi l'évolution des informations publiées en 1997, 1998 et 1998 par des groupes utilisant le référentiel IAS<sup>101</sup>. Toutefois, les observations ne sont pas faites en distinguant format primaire et format secondaire mais les auteurs analysent la progression de la divulgation d'une liste d'informations<sup>102</sup> selon une segmentation par activités et une segmentation géographique. Cela permet de comparer la qualité de l'information géographique à celle de l'information par activités mais ne permet pas d'établir s'il y a réellement conformité avec les exigences de normes et publication d'informations volontaires. Le nombre d'informations augmentent (notamment en ce qui concerne les investissements) mais toutes les entreprises ne publient pas nécessairement les informations requises et la publication du résultat géographique est en régression (Prather-Kinsey et Meek 2004).

---

<sup>101</sup> L'échantillon est bâti à partir des mêmes contraintes et sources que celui étudié par Street et Nichols en 2002.

<sup>102</sup> Chiffres d'affaires (interne et externe), résultat, actifs / passifs, investissements, amortissements / dépréciations, Rapprochements (chiffre d'affaires, résultat, actifs et passifs).

Tableau 18 - Extrait des résultats présentés par Gray (1978), Herrmann et Thomas (1996), Street et Nichols (2002) et Prather-Kinsey et Meek (2004) – en % des observations

	Comparabilité IAS						Comparabilité US GAAP			
	(Gray 1978) RA* 73	(Herrmann et Thomas 1996) RA 92	(Street et Nichols 2002) RA 98 et 99		(Prather-Kinsey et Meek 2004) RA 97--99		(Herrmann et Thomas 2000a) RA 98		(Street et al. 2000) RA 97-98	
			IAS 14	IAS 14R	IAS 14	IAS 14R	SFAS 14	SAFS 131	SFAS 14	SAFS 131
Ventes	92		91	100			100	100		
Ventes par activités	81	94.1			63	82			100	100
Ventes par zones géographiques	81	93.9			62	72				78
Résultat	49		74	99			97	99		
Résultat par activités	42	42.9			39	58			100	99
Résultat par zones géographiques	36	29.6			29	28	74	12	84	15
Actifs	26		69	93			97	90		
Actifs par activités		33.2			38	57			87	89
Actifs par zones géographiques		28.2			43	53				78
Passifs			19	76			0	1		
Passifs par activités					5	49				
Passifs par zones géographiques					4	19				
Valeur des participations			9	26			10	28	11	23
Investissements	7		44	81			96	88		
Investissements par activités		20.5			18	44			80	86
Invest. par zones géographiques		9.4			14	34				
Nombre moyen de segments			3.94	4.04			3.8	3.4		
Nbre. Moyen de segments (LOB)							3.6	3.4	2.7	3.7
Nbre. Moyen de segments (Geo.)							3.3	3		
Nombre moyen d'items							6.2	5.5		
Nbre. Moyen d'items (LOB)		2.7								
Nbre. Moyen d'items (Geo.)		2.2					2.2	3.3		

\* RA = *Rapports Annuels*



### 2.2.2. Comparabilité du référentiel US GAAP

Deux recherches complémentaires permettent de présenter les niveaux de comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes américaines ainsi que leur évolution entre l'application de la norme SFAS 14 et l'application de la norme SFAS 131.

Herrmann et Thomas (2000) reproduisent de manière assez similaire l'étude qu'ils ont menée au sujet de la révision de la norme IAS. Ils constatent que le changement de définition du segment (passage à une définition « opérationnelle » fondée sur le reporting interne) a amené 68% des entreprises de l'échantillon à modifier leur segmentation. L'impact du passage à l'approche managériale fut donc bien réel. Alors que 10% des groupes de l'échantillon ne reportaient aucune information sectorielle en 1997 (SFAS 14), tous les groupes présentent une information sectorielle lors de l'adoption de SFAS 131. La segmentation choisie est pour la majorité des groupes fondée sur la nature des produits et des services (71% des groupes). La segmentation géographique est adoptée pour seulement 12 % des firmes de l'échantillon<sup>103</sup>. Le nombre de segments présentés<sup>104</sup> ainsi que le nombre d'informations présentées ont tendance à augmenter<sup>105</sup>. Les auteurs n'ont pas explicitement évalué la conformité au texte, mais en analysant les tableaux de leurs résultats on s'aperçoit clairement que les entreprises ne publient pas toute l'information requise par la norme. Seuls le chiffre d'affaires (100%), le résultat (99%), les actifs (90%), les amortissements (94%) et les investissements (88%) sont largement publiés. Le taux de publication des autres indicateurs reste très faible (inférieur ou très inférieur à 30%). Le nombre de zones géographiques présentées par les groupes augmente très légèrement (passant en moyenne de 3 à 3,3) pour les firmes reportant de l'information géographique (74% uniquement). La divulgation du résultat géographique diminue nettement (12% des firmes de l'échantillon total publie le résultat par zones géographiques) ainsi que le nombre d'informations données par zone géographique. La perte d'informations géographique que laissait supposer le contenu même du texte est ici confirmée (Herrmann et Thomas 2000a).

---

<sup>103</sup> 17% des groupes adoptent une segmentation « mixte ».

<sup>104</sup> Ces résultats sont en cohérence avec d'autres études comme celle de Berger et Hann par exemple (Berger et Hann 2003).

<sup>105</sup> Il s'agit essentiellement des informations concernant les participations, les impôts et le résultat financier. Les autres informations concernent peu d'entreprises.

Street, Nichols et Gray (2000) constatent aussi une amélioration de l'information sectorielle (plus grand nombre de segments et d'informations publiées) des plus grandes firmes américaines après l'adoption de la norme SFAS 131. Contrairement à Herrmann et Thomas (2000a), certaines entreprises de leur échantillon déclarent opérer sur un seul segment et ne publient pas de segments opérationnels. Un peu plus de la moitié de ces entreprises le fait d'une manière pertinente (cohérence avec le reste des états financiers), pour les autres il y a incohérence et le défaut d'informations sectorielles est un réel manquement au texte. Autre approche, les auteurs montrent que l'adoption de la nouvelle norme a incité les entreprises à publier une information sectorielle : la moitié des entreprises déclarant opérer que sur un seul segment en 1997 (selon la norme SFAS 14) publient désormais une information sectorielle sur différents segments opérationnels. Street, Nichols et Gray constatent aussi une nette augmentation du nombre moyen de segments et / ou de la nature de ces segments reportés par les groupes, ainsi qu'une très nette prédominance de la segmentation par produits ou services. Pourtant, la conformité au texte est loin d'être totale et l'augmentation du nombre d'informations publiées, bien que réelle, demeure réduite à un petit nombre d'entreprises. L'appauvrissement de l'information sectorielle géographique est aussi constatée (baisse très forte du taux de divulgation du résultat géographique). Le pourcentage des firmes publiant une information volontaire reste stable mais en deçà de celui concernant les firmes publiant selon IAS 14 Révisée<sup>106</sup> (Street et al. 2000).

Conscients d'une part de l'importance de l'information géographique pour les investisseurs dans un contexte internationalisé, et d'autre part, de son appauvrissement au sein des rapports annuels, les mêmes auteurs analysèrent les caractéristiques des informations géographiques publiées par les groupes américains. Peu de groupes adoptent une segmentation géographique (environ 12%) et 78% des groupes publient une information géographique. Pour certaines entreprises la cohérence et le détail d'informations publiées par pays se sont améliorés mais pour la grande majorité, la segmentation géographique se fait au prix d'une agrégation des zones très importante (Nichols et al. 2000).

Pourtant, Doupnik et Seese observent une amélioration de la « finesse » (principalement segmentation par pays) des informations géographiques publiées selon la nouvelle norme SFAS 131. Ils notent que beaucoup d'entreprises publient des informations par pays même si le seuil des 10% n'est pas atteint (Doupnik et Seese 2001).

---

<sup>106</sup> Les rubriques n'étant pas complètement identiques, il est cependant possible de comparer les résultats de cette étude portant sur les normes US GAAP à celle réalisée sur les normes IAS (Cf. supra) (Street et Nichols 2002).

### 2.2.3. Comparabilité IAS / IFRS Vs US GAAP

A notre connaissance, peu de recherches traitent de la comparabilité de l'information sectorielle en comparant référentiel IAS et référentiel US GAAP. Effectivement, par définition, il est impossible d'avoir le même échantillon.

Gray et Radebaugh (1984) établirent un état des lieux de l'information sectorielle publiée par les firmes multinationales américaines et britanniques<sup>107</sup>. Les firmes américaines étudiées publiaient davantage d'informations sectorielles (Résultats, actifs, ventes intra-entreprise notamment) que les firmes britanniques. La segmentation géographique était cependant plus étoffée en ce qui concerne les firmes britanniques. La publication d'informations volontaires restent assez faible dans les deux cas (Gray et Radebaugh 1984).

En rapprochant les résultats des études portant sur l'un des deux référentiels exclusivement (Tableau précédent) nous pouvons aussi obtenir une approche comparée de l'information sectorielle publiée selon les deux référentiels sur certains points principaux. On note que le passage à la norme IAS 14 Révisée a permis d'augmenter la comparabilité des états financiers IAS et de se rapprocher de la comparabilité des états financiers américains.

Cependant, les différentes recherches citées précédemment reposent sur des échantillons très différents soumis à des contraintes économiques et financières parfois très éloignées. La comparaison entre le référentiel US GAAP et le référentiel IAS / IFRS peut être faite en adoptant un échantillon plus cohérent.

Un terrain d'observation privilégié fut le nouveau marché allemand créé en 1997 et qui, à partir de 1998, autorisa les entreprises cotées de reporter soit selon le référentiel IAS, soit selon le référentiel US GAAP. En 2000, les firmes publiant leurs états financiers selon le référentiel US GAAP étaient davantage en conformité avec les exigences du référentiel que celles ayant adopté le référentiel IAS. Toutefois, le degré de conformité est fortement corrélé avec le fait que les comptes soient audités par un des grands cabinets internationaux – Big 5 (Glaum et Street 2003). En matière d'information sectorielle, les firmes utilisant le référentiel IAS publiaient davantage d'information (presque 7 items contre 5 selon une étude

---

<sup>107</sup> L'étude est principalement descriptive (observation des rapports annuels 1979) et repose sur un échantillon de 58 firmes américaines et 35 firmes britanniques. Les entreprises britanniques n'appliquaient pas nécessairement le référentiel IAS mais cette étude nous paraît représenter une référence importante par son sujet comme par sa méthodologie.

provisoire)<sup>108</sup>. Mais en matière d'application des normes US GAAP, le nouveau marché allemand n'est pas forcément un terrain de recherche idéal : (1) les firmes ne sont pas nécessairement soumises aux contrôles des autorités américaines (SEC principalement) ou directement liées aux investisseurs américains rompus aux normes US GAAP ; (2) les firmes cotées sur ce marché sont souvent « jeunes » et ne présentent ni la même envergure économique ni la même envergure internationale.

Pourtant la comparaison des pratiques comptables selon les deux référentiels reste un enjeu important. Nous avons donc choisi de mener notre recherche en gardant en ligne de mire cette comparaison. Pour qu'elle puisse faire sens, nous avons décidé de concentrer nos observations sur des entreprises opérant dans un même secteur d'activité.

---

<sup>108</sup> Communication faite au 28<sup>e</sup> congrès de l'AFC (Moerman et De Beelde 2007).

Tableau 19 - Synthèse des recherches sur la comparabilité de l'information sectorielle

	Référentiel	Respect des normes	Type d'informations	Approche LOB	Approche géographique	Facteurs explicatifs	Autre...
(Gray 1978) (Groupes CEE)	Nationaux CEE (RA 1973)		Ventes, Résultat, actifs, investissements, production	(+) approche géographique assez représentée		(+) Importance de l'environnement politico-réglementaire et du marché boursier	(+) forte hétérogénéité des pratiques
(Herrmann et Thomas 1996)	Nationaux (RA 1992 ou 1993)		Ventes, Résultat, Actifs, Salaires, Investissements, autres	Le nombre d'informations sectorielles est lié au pays d'origine et à la taille de l'entreprise. Les groupes cotés sur plusieurs marchés publient davantage d'informations géographiques. La qualité de l'information sectorielle n'est pas liée au secteur d'activité.			
(Street et Nichols 2002) (Groupes IASC)	IAS 14 (RA 1998) vs IAS 14 révisée (RA 1999)	(+) augmentation des informations publiées et du respect des normes	Selon normes	Dominante Quasi-stabilité du nombre moyen de segments primaires	Faiblement représentée		(+) hétérogénéité marquée selon les pays (+) informations volontaires
(Prather-Kinsey et Meek 2004) (Groupes IASC)	IAS 14 (RA 1997, 1998) vs IAS 14 révisée (RA 1999)	Respect de la norme IAS 14 révisée non entier	Selon normes	Type d'informations par segmentation : augmentation d'une norme à l'autre mais faiblesse de l'information géographique		Taille, pays d'origine et nature de l'auditeur (« big five ») augmentent l'information sectorielle	
(Herrmann et Thomas 2000a)	SFAS 14 vs SFAS 131 (RA 1998)						
(Street et al. 2000)	SFAS 14 (RA 1997) vs SFAS 131 (RA 1998)						

RA : *Rapports Annuels*

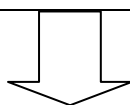
Tableau 20 - Proposition de classement de la littérature (problématiques)

			Approche statique		Approche dynamique	
			Formal Etat des normes	Material Etat des pratiques	Formal Evolution des normes	Material Evolution des pratiques
<b>Comparabilité</b>	Disclosure Informations	Obligatoire	Informations financières à fournir (items) selon le type de segment Rapprochement entre information sectorielle et information consolidée	Types de segment utilisés Informations publiées selon le type de segment (respect des normes et qualité de l'information) Rapprochement avec les données consolidées	Comparaison des exigences d'une norme à une autre, d'un référentiel à un autre	Evolution des informations publiées, des segments utilisés Comparaison des informations publiées selon le référentiel comptable
		Volontaire	Format de présentation Audit de l'information	Informations volontaires publiées Modalités de publication	Intégration des informations volontaires	Evolution des informations publiées
	Measurement Méthodes		Modalités de segmentation (définition d'un segment) Segmentation par activités et segmentation par zones géographiques	Choix des segments Pertinence des segments	Evolution et comparaison des modalités de segmentation	Evolution des modalités de segmentation
<b>Utilité</b>	Utilisation	Obligatoire	Informations et segments « souhaités » par les utilisateurs Commentaires des utilisateurs dans les « due process » de normalisation	Informations et segments privilégiés et réellement utilisés par les utilisateurs	Intégration des souhaits et commentaires des utilisateurs dans les normes révisées ou nouvelles	Evolution des informations et segments privilégiés et réellement utilisés par les utilisateurs
		Volontaire	Informations volontaires que les utilisateurs souhaiteraient « normaliser »	Informations volontaires réellement utilisées par les utilisateurs	Intégration de l'information volontaire dans les normes Evolution de l'encadrement de l'information volontaire	Evolution des informations et segments privilégiés et réellement utilisés par les utilisateurs
	Impact / Décision (cours des actions, précision des prévisions...)	Obligatoire	Impact d'une norme sur le cours des actions, la précision des prévisions financières...	Impact du type d'informations publiées ou de segments utilisés	Comparaison de l'impact sur le cours des actions, la précision des prévisions financières (entre 2 référentiels, d'une norme à l'autre...)	Impact de l'évolution du type d'informations publiées ou de segments utilisés
		Volontaire	Impact d'une information volontaire	Impact du type d'informations publiées ou de segments utilisés	Intégration de l'information volontaire dans les normes Evolution de l'encadrement de l'information volontaire	Impact de l'évolution du type d'informations publiées ou de segments utilisés



Même si certains utilisateurs regrettent le manque de publication d'informations sectorielles concernant les flux de trésorerie, l'information sectorielle reste utile à l'établissement de la valorisation et des prévisions de performance des firmes. Cependant, son utilité est liée principalement au choix de la segmentation opérée et à la qualité de l'information géographique publiée. La segmentation doit être suffisamment discriminante relativement aux données consolidées afin d'apporter davantage de finesse aux prévisions. La discrimination sectorielle sera d'autant plus faible que le management tente de lisser les performances sectorielles. La qualité de l'information géographique dépend quant à elle autant de la segmentation choisie que des indicateurs fournis.

La comparabilité de l'information sectorielle repose principalement sur deux composantes clefs : la conformité à la norme et les pratiques de publication. Evaluer la conformité à la norme consiste essentiellement à observer si les obligations fixées par la norme comptable sont respectées (segmentation, items / informations à fournir...). L'évaluation des pratiques de publication porte davantage sur l'observation de trois éléments fondamentaux : (1) la segmentation principale (activités ou zones géographiques, nombre de segments, format de présentation...); (2) les informations géographiques (niveau d'agrégation, informations fournies comme par exemple les investissements ou les flux de trésorerie); (3) les informations volontaires publiées (trésorerie, ratios financiers, autres indicateurs financiers et non financiers).



Globalement l'amélioration des normes d'information sectorielle conduisent à une meilleure conformité mais subsistent, par définition, les limites d'utilité engendrées par le choix des segments et par la qualité de l'information géographique. Le point suivant s'intéresse davantage à l'utilité de l'information financière, et plus particulièrement de l'information sectorielle, pour les analystes financiers.

### **3. Analystes financiers et information sectorielle**

Les analystes financiers occupent une place prépondérante sur les marchés financiers. Ils captent et traitent les informations financières pour produire à leur tour une information nouvelle. Les analystes financiers sont demandeurs d'une information financière de qualité et lui accorde une importance particulière dans la pratique de leur activité (3.1.).

Comme bon nombre d'utilisateurs, les analystes financiers plébiscitent l'information sectorielle et se montrent tout aussi sensibles au choix de la segmentation et à la qualité de l'information géographique (3.2.).

#### **3.1. Information financière et pratiques des analystes financiers**

En tant qu'utilisateurs réguliers des états financiers, les analystes financiers participent aux processus d'élaboration et d'amélioration des normes comptables. A travers leurs représentations professionnelles ils adressent leurs demandes et commentaires aux organismes normalisateurs. Sans surprise, ils défendent la publication d'une information fondée sur une vision financière de l'entreprise où l'information sectorielle demeure une préoccupation majeure (3.1.1.).

Dans la pratique, les analystes financiers n'utilisent pas uniquement les états financiers et, au sein des états financiers, ils affichent certaines préférences. La connaissance des pratiques des analystes financiers en matière de traitement des informations permet par la suite de mieux comprendre certaines parties de leurs recommandations (3.1.2.).

##### **3.1.1. La demande d'information financière de la part des analystes financiers**

Les analystes financiers reconnaissent utiliser l'information comptable et financière publiée par les entreprises. Un rapport rédigé par le *CFA Institute* en 2007 synthétise les principales exigences des analystes financiers en matière de reporting financier en les comparant à la normalisation en vigueur et aux pratiques de publication des firmes. Le rapport indique les axes d'amélioration en matière de reporting financier à des fins d'analyses et de prévisions financières. Nous reprenons et synthétisons ici les conclusions de ce rapport exhaustif en



présentant d'une part les exigences émises par les analystes (éditées sous la forme de principes) et, d'autre part, les pratiques observées (CFA-Institute 2007)<sup>109110</sup>.

Principe	Pratique observée (normalisateurs et préparateurs)
<p><b>Les états financiers de base doivent fournir l'information nécessaire aux investisseurs en capital, aux créanciers</b> (demande d'une information fournie en temps utile, pertinente, complète, transparente, comparable et permanente)</p>	<p>Malgré la normalisation comptable, certaines informations n'apparaissent ni dans les comptes ni dans les informations complémentaires (c'est le cas par exemple des éléments éventuels, de certains contrats restant à exécuter...)</p>
<p><b>Dans une perspective de normalisation comme dans une perspective de préparation des états financiers, l'entreprise doit être considérée selon l'approche d'un investisseur en capital</b> (demande d'une information complète sur l'ensemble des obligations pesant sur l'entreprise et de l'application de la juste valeur)</p>	<p>De nombreuses obligations à l'encontre de l'entreprise ne sont pas prises en compte en comptabilité et une majorité des actifs ne sont pas comptabilisés en appliquant le principe de juste valeur.</p>
<p><b>L'information selon la juste valeur est l'information la plus pertinente pour la prise de décision</b> (demande d'une comptabilisation des actifs et passifs en appliquant le principe de juste valeur, principe qui s'applique dans les décisions financières relatives à la gestion des titres)</p>	<p>Les normalisateurs ont fait de grands progrès dans l'intégration du principe de juste valeur mais il reste beaucoup de travail à accomplir.</p>
<p><b>La comptabilisation et la publication d'information doivent être guidées par la pertinence de l'information relativement à la prise de décision d'investissement et pas seulement par la fiabilité de la mesure</b> (demande d'une information « débarrassée » des éléments non pertinents et non utiles à la prise de décision)</p>	<p>Si les nouvelles normes intègrent davantage ce concept de pertinence pour la prise de décision, la plupart des anciennes normes encore en vigueur n'en tiennent pas compte.</p>
<p><b>Les transactions et événements qui affectent la structure économique de l'entreprise doivent être comptabilisés et apparaître dans les états financiers</b> (demande d'une information plus transparente)</p>	<p>Les entreprises, souhaitant apparaître sous leur meilleur jour, bâtissent des transactions qui échappent à la comptabilisation ou n'appliquent pas scrupuleusement les normes (ex. : cas du crédit bail)</p>
<p><b>Les exigences des investisseurs doivent déterminer les seuils de comptabilisation ou d'information</b> (demande d'une information fondée sur des seuils qualitatifs ou quantitatifs fondés sur l'impact de l'information sur la prise de décision)<sup>111</sup></p>	<p>Les dirigeants et les auditeurs appliquent souvent des seuils quantitatifs pour déterminer si l'item doit être reporté et / ou quelle méthode doit être appliquée</p>
<p><b>Le reporting financier doit être neutre</b> (demande d'une information complète et neutre qui ne subisse pas l'influence des conséquences éventuelles que sa divulgation pourrait entraîner)</p>	<p>Pour preuve, le récent débat sur la comptabilisation en charges des stock options qui diminue le résultat obligeant les entreprises à réduire le nombre de stock options et, de ce fait, les rendant moins attractives aux yeux des salariés talentueux</p>

<sup>109</sup> Les différentes associations professionnelles d'analystes participent régulièrement, depuis de nombreuses années, à l'amélioration de la normalisation comptable en communiquant leurs commentaires et leurs souhaits en termes d'informations financières. Le rapport du CFA Institute (qui correspond à une mise à jour du rapport de l'AIMR de 1994 qui fit référence) est un des plus complets et une des références en ce qui concerne la demande d'informations comptables et financières par les analystes.

<sup>110</sup> Traduction de l'auteur

<sup>111</sup> On se rapproche ici de la notion d'information significative.

<p><b>Toutes variations de la valeur de l'actif net, y compris les variations de juste valeur, doivent être comptabilisées dans un document unique : Tableau de variations de l'actif net disponible pour l'actionnaire<sup>112</sup></b> (demande d'une information centralisée et complète)</p>	<p>Les informations relatives aux variations de l'actif net sont disséminées dans tous les documents ce qui rend quasi impossible tout calcul et toute analyse</p>
<p><b>Le tableau des flux de trésorerie fournit une information essentielle pour l'analyse d'une société et doit être présenté en utilisant uniquement la méthode directe</b> (demande d'une information distinguant clairement les éléments générant un flux positif de ceux générant un flux négatif)</p>	<p>Peu d'entreprises adoptent la méthode directe</p>
<p><b>Les variations portant sur les états financiers devraient être présentées et expliquées de façon désagrégée</b> (demande d'une information plus détaillée selon chaque catégorie des états financiers et d'une information sectorielle de qualité)</p>	<p>Que les entreprises interviennent sur de multiples activités et de multiples zones géographiques ou pas, les états financiers sont très condensés et l'information très agrégée. Cette agrégation est aggravée par le fait que des éléments forts différents sont purement et simplement additionnés sur une même ligne sans aucun détail (par exemple : la ligne « autres actifs » est souvent la plus importante dans le bilan)</p>
<p><b>Chaque ligne des états financiers devrait être fondée sur la nature des éléments comptables plutôt que sur la fonction pour laquelle ils sont utilisés</b> (demande d'une information fondée sur les caractéristiques économiques et permettant une analyse directe sans aucun retraitement approximatif)</p>	<p>Les entreprises continuent de publier leur compte de résultat en regroupant les items par fonction (comme par exemple le coût des marchandises vendues), pratique héritée du temps où les entreprises n'opéraient que sur un secteur ou une activité (l'information était alors homogène mais ce n'est plus le cas aujourd'hui)</p>
<p><b>Les informations supplémentaires doivent fournir tout complément d'information nécessaire aux investisseurs afin de comprendre les éléments comptabilisés dans les états financiers, leur méthode de comptabilisation et l'exposition aux risques</b> (demande d'une information supplémentaire comprenant entre autres les méthodes retenues, les modèles appliqués, les hypothèses retenues, les analyses de sensibilité, des informations concernant l'exposition aux risques, des explications concernant toute variation des éléments fondamentaux...)</p>	<p>La publication des informations supplémentaires varie énormément d'une entreprise à une autre. Globalement les anciennes normes ne sont pas assez exigeantes en la matière</p>

Globalement les analystes financiers réclament une information financière clairement orientée sur la vision financière et économique de l'entreprise avec pour qualité essentielle la pertinence de cette information pour la prise de décision.

En ce qui concerne la demande d'une information sectorielle de qualité, quatre critiques sont exprimées : (1) les passifs sectoriels détaillés ne sont pas suffisamment publiés ; (2) le calcul des résultats sectoriels est « pollué » par les échanges inter segments et les imputations de charges ; (3) des différences de méthodes comptables selon les segments peuvent altérer la comparabilité ; (4) généralement, les flux de trésorerie ne sont pas publiés sectoriellement.

<sup>112</sup> *Statement of Changes in Net Assets Available to Common Shareowners*

Les analystes souhaiteraient pouvoir rapprocher les passifs sectoriels et les flux de trésorerie sectoriels afin de pouvoir évaluer le potentiel réel de chaque segment. Cela peut effectivement limiter les calculs sectoriels de valeur (comme par exemple les calculs fondés sur l'actualisation des flux de trésorerie – DCF). De même, les analystes seront plus réticents à se fonder sur le résultat sectoriel et préféreront comme base de départ de leurs prévisions le chiffre d'affaires sectoriel.

Ils sont favorables à l'approche managériale pour la définition des segments et considèrent qu'il ne faut pas brider les dirigeants dans le choix des segments à publier (là encore, ils préfèrent des seuils fondés sur la pertinence plutôt que sur l'application mécanique de pourcentages).

Enfin, comme nous l'avions précédemment souligné, les analystes aimeraient avoir une information décomposant les activités d'un même segment quand celles-ci sont très disparates.

Les analystes sont demandeurs d'informations volontaires pertinentes. Ces informations « supplémentaires » (« *disclosures* » dans le texte du *CFA Institute*) sont définies comme l'ensemble des informations rédigées dans les notes de bas de page et annexes (« *footnotes* »), parmi l'analyse des dirigeants et dans toute autre source. En outre, les analystes sont très sceptiques sur les informations non auditées et provenant directement des dirigeants (lettre aux actionnaires par exemple).

Dans la pratique (Cf. infra), les analystes utilisent des informations non financières et souvent d'ordre qualitatif. Mais, même si les analystes considèrent que ces informations pourraient être utiles, ils estiment que les états financiers et leurs annexes ne sont pas les documents appropriés pour publier de telles informations.

D'une part, les analystes relèvent que les informations non financières les plus pertinentes sont les informations spécifiques à un secteur d'activité, informations non « auditables » et non auditées en général. D'autre part, ils craignent une normalisation à outrance de ce type d'informations qui nuirait à l'utilité réelle de telle informations : « *Dans l'environnement d'information actuel, si les dirigeants se trouvaient obligés d'appliquer une norme concernant la publication d'informations non financières, la tendance serait de dériver rapidement vers une information « usine à gaz » plutôt que de fournir l'information sincère,*

acérée et informative dont les investisseurs ont besoin »<sup>113</sup> (CFA-Institute 2007). Les analystes préfèrent alors invoquer la sincérité et la franchise des dirigeants. Saghroun et Eglem (2008) constatent eux aussi que si les analystes français accordent une légère attention aux éléments non financiers, ils réclament une normalisation plus précise et surtout, sectorielle dans certains domaines d'information non financière (Saghroun et Eglem 2008).

### 3.1.2. La place de l'information dans les pratiques des analystes

Le développement d'une approche positive de la comptabilité et de la finance, l'internationalisation des entreprises et des marchés financiers et la définition de normes comptables internationales amenèrent les chercheurs à s'intéresser aux pratiques réelles des analystes financiers. Deux questions principales apparaissent alors : (1) Quelles sont les informations comptables et financières réellement utilisées par les analystes financiers ? (2) Comment les informations sont-elles utilisées ? L'enjeu de telles questions étant d'identifier les besoins réels des analystes et de déterminer l'utilité, la pertinence et l'efficacité des informations comptables et financières publiées.

Les différentes études permettent d'établir une hiérarchisation des informations utilisées « à priori » et / ou « à posteriori ». Certaines études, qui restent peu nombreuses, lient utilisation de l'information et précision des prévisions.

Les méthodologies employées sont essentiellement de quatre ordres : (1) l'entretien, (2) le questionnaire (avec différentes modalités), (3) la mise en situation (études de cas, analyse verbale, analyse informatique, analyse du regard...), (4) l'étude du contenu des rapports de recommandation des analystes financiers.

---

<sup>113</sup> Traduction de l'auteur

### 3.1.2.1. La hiérarchisation des sources d'information utilisées par les analystes

***L'information comptable et financière (états financiers principalement) : une source importante d'information pour les analystes financiers mais non isolée.***

Les documents comptables et financiers, en particulier le compte de résultat, apparaissent comme primordiaux pour les analystes mais ne sont pas bien évidemment leur seule et unique source d'information (Sranon-Boiteau 1998). Plus la qualité et le contrôle des documents comptables et financiers sont élevés, plus la précision des prévisions des analystes augmente (Hope 2003). Les documents comptables et financiers interviennent donc à différents moments dans le processus de réalisation du travail des analystes (Bouwman et al. 1995).

Différentes études mettent en relief le rôle primordial que jouent les documents comptables aux yeux des analystes financiers (Cf. Tableau 21).

Par ordre d'importance, il apparaît que les principales sources d'information des analystes financiers sont (1) les entretiens avec les responsables d'entreprises, (2) les états financiers (10-K et autres rapports imposés par la SEC), (3) les rapports annuels et intérimaires destinés aux actionnaires, (4) les prévisions réalisées par les dirigeants (quand elles existent !) et (5) les présentations aux analystes (Lees 1981). Vergoossen (1993) obtient sensiblement le même classement et note que les analystes sont très sensibles au dernier rapport annuel publié. Même s'ils n'apparaissent pas en tête des classements des analystes, les rapports de leurs confrères sont aussi des sources qu'ils considèrent comme importantes (Vergoossen 1993). Les analystes utilisent aussi des sources d'information externes à l'entreprise (presse spécialisée, statistiques sectorielles, études spécialisées...) (Chang et al. 1983 ; Moizer et Arnold 1984 ; Day 1986). McEwen et Hunton (1999) observent que les analystes les plus performants accordent une attention plus grande aux comptes de résultat (cinq derniers) et aux données liées à la performance financière de l'entreprise (ratios, tendances...). La hiérarchisation des documents varie cependant selon le type d'analyste (sell side / buy side) (Bence et al. 1995).

La prédominance des informations d'origine comptable a aussi été observée au sein des rapports de recommandation rédigés par les analystes. Previts et al. (1994) observent les éléments d'information analysés au cœur des rapports de recommandation des analystes financiers. Les sources d'information les plus souvent analysées et commentées sont : (1) le compte de résultat (en moyenne 123 fois par rapport, 70% des rapports traitent des données

annuelles et 40% des rapports traitent à la fois des données annuelles et intérimaires) ; (2) **l'information sectorielle** (en moyenne 48 fois par rapport) ; (3) le bilan (en moyenne 34 fois par rapport) ; (4) les informations non-financières (analyse concurrentielle, historique...) (Previts et al. 1994).

Tableau 21 - Hiérarchisation des sources d'information utilisées par les analystes

(Lees 1981)	(Chang et al. 1983)	(Moizer et Arnold 1984)	(Day 1986)		(Vergoossen 1993)	(McEwen et Hunton 1999) <sup>114</sup>
Questionnaire	Questionnaire	Questionnaire	Analyse de protocole verbal <sup>115</sup>		Questionnaire	IRIS <sup>116</sup>
			Global	Prévisions		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entretiens avec les dirigeants,</li> <li>- Etats financiers (10-K et autres rapports imposés par la SEC),</li> <li>- Rapports annuels et intérimaires destinés aux actionnaires,</li> <li>- Prévisions réalisées par les dirigeants (quand elles existent !),</li> <li>- Présentations aux analystes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapport annuel,</li> <li>- Prospectus financiers,</li> <li>- Relations avec les dirigeants,</li> <li>- Rapports financiers intérimaires,</li> <li>- Communiqués de presse et articles de journaux,</li> <li>- Etudes et conseils,</li> <li>- Documents de placement, de procuration.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapport annuel,</li> <li>- Rapports intérimaires,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Presse financière,</li> <li>- Contacts entreprise,</li> <li>- Informations sur les coûts réels,</li> <li>- Statistiques et informations de sociétés spécialisées,</li> <li>- Statistiques sectorielles...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat,</li> <li>- Bilan,</li> <li>- Rapport annuel (global),</li> <li>- Rapport des directeurs,</li> <li>- Lettre du président,</li> <li>- Eléments prévisionnels,</li> <li>- Présentation des activités,</li> <li>- Annexes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etats comptables,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Statistiques sectorielles,</li> <li>- Chiffres préliminaires,</li> <li>- Comptes précédents,</li> <li>- Contacts entreprises...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapport annuel le plus récent,</li> <li>- Communication avec les dirigeants,</li> <li>- Rapports intérimaires,</li> <li>- Prospectus d'émission,</li> <li>- Communiqués de presse,</li> <li>- Articles de presse,</li> <li>- Indicateurs macro-économiques,</li> <li>- Rapports des autres analystes financiers,</li> <li>- Statistiques sectorielles,</li> <li>- Rapports annuels précédents.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dernier rapport annuel (compte de résultat)</li> <li>- Comptes de résultat des 4 dernières années,</li> <li>- Données financières de l'entreprise</li> </ul>

<sup>114</sup> Résultats obtenus par les analystes étant les plus « précis ».

<sup>115</sup> Des informations financières et non financières concernant une entreprise sont communiquées lors d'un entretien aux analystes financiers. Les analystes doivent effectuer leur travail habituel (analyse, prévisions, recommandation...) « à voix haute ». L'étude distingue un classement global (fondé essentiellement sur les réponses globales des analystes) et un classement élaboré lors de la phase de réalisation des prévisions.

<sup>116</sup> L'expérimentation utilise un système informatique d'analyse des mouvements de la rétine (IRIS – Integrated Retinal Imaging System). 60 analystes financiers d'une société de courtage réputée furent ainsi « testés ». Il leur fut demandé d'analyser des informations disponibles sur l'ordinateur et de réaliser les prévisions. L'ordinateur analyse les zones d'information fixées par les yeux. Ce type d'expérimentation est donc moins intrusif et sans doute plus objectif que les expérimentations utilisant une analyse de protocole verbal ou des entretiens.

### 3.1.2.2. La hiérarchisation des documents comptables utilisés par les analystes

Les analystes financiers n'accordent pas la même importance aux différents documents comptables. Une fois encore, il est possible de rechercher une sorte de classement des documents « préférés », « les plus utilisés », « les plus lus », etc. A notre connaissance, peu d'études récentes investiguent ces champs de recherche.

Des entretiens menés auprès d'analystes, de banquiers d'investissement et de dirigeants par la *National Association of Accountants* révélèrent que les analystes financiers accordent une plus grande importance au compte de résultat qu'au bilan même si le compte de résultat est loin d'être la seule source d'information (Backer 1971)<sup>117</sup>. L'annexe représente elle aussi une source importante d'information pour les analystes (Buzby 1974).

Le tableau suivant (Tableau 22) synthétise les résultats obtenus au sujet de la hiérarchisation des documents comptables selon différentes méthodologies appliquées par les chercheurs. Le tableau de flux / tableau de financement apparaît en bon rang ainsi que les informations fournies par les annexes y compris l'information sectorielle qui est souvent explicitement citée.

---

<sup>117</sup> Le but de l'étude était d'évaluer l'intérêt auprès des utilisateurs de quelques propositions d'évolution des informations comptables publiées et de récolter la réaction des dirigeants. Les principaux thèmes concernaient l'adoption d'un compte de résultat différentiel (accueil favorable des analystes mais rejet par les dirigeants qui estiment que la distinction entre variable et fixe est fort imprécise) ; la publication d'informations sectorielles par activités et par zones géographiques (accueil favorable des analystes en particulier si l'information permet d'isoler le capital employé et les flux s'y rapportant, mais réticences de la part des dirigeants), l'information intérimaire, la publication de prévisions par les dirigeants d'entreprises et l'adoption de la valeur actuelle pour la valorisation des actifs (accueil mitigé des analystes qui craignent notamment des manipulations du résultat).



Tableau 22 - Hiérarchisation des documents comptables utilisés par les analystes

(Chang et al. 1983)	(Moizer et Arnold 1984)	(Day 1986)		(Vergoossen 1993)	(McEwen et Hunton 1999)
Questionnaire	Questionnaire	Analyse de protocole verbal		Questionnaire	Analyse des mouvements rétinés
		Global	Prévisions		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat,</li> <li>- Bilan,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Méthodes comptables,</li> <li>- Information sectorielle (CA et résultats),</li> <li>- Autres annexes,</li> <li>- Données historiques condensées des 5 et 10 dernières années,</li> <li>- Rapport des auditeurs,</li> <li>- Lettre du Président,</li> <li>- Illustrations et graphiques</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat,</li> <li>- Bilan,</li> <li>- Informations intérimaires,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Lettre du président,</li> <li>- Rapport des auditeurs,</li> <li>- Rapport des directeurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat,</li> <li>- Bilan,</li> <li>- Rapport des directeurs,</li> <li>- Lettre du président,</li> <li>- Présentation des activités,</li> <li>- Informations sectorielles (activités et zones géographiques)</li> <li>- Annexes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etats comptables,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Information sectorielle<sup>118</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat consolidé,</li> <li>- Bilan consolidé,</li> <li>- Annexes,</li> <li>- Rapport des directeurs,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Historique des opérations,</li> <li>- Bilan et compte de résultat de la société mère,</li> <li>- Rapport des auditeurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat<sup>119</sup></li> </ul>

<sup>118</sup> L'information sectorielle géographique sert souvent de base aux modèles de prévisions des analystes.

<sup>119</sup> Résultats obtenus par les analystes de l'échantillon ayant les prévisions les plus exactes

### 3.1.2.3. La hiérarchisation des informations utilisées par les analystes

De nombreuses études ont pour objectif d'identifier les différentes informations utilisées par les analystes. La plupart montre que les analystes sont demandeurs du plus grand nombre d'informations mais ils utilisent de différentes manières ces informations et à différents stades de leur processus d'analyse.

Les premières études ont tenté d'établir une liste d'informations clefs. Elles se fondent souvent sur des questionnaires et des entretiens « questions / réponses » avec les analystes financiers et elles permettent d'obtenir une première réponse.

Par la suite, de nombreux chercheurs ont utilisé des méthodes d'investigation empruntées ou dérivées des sciences sociales. Deux axes majeurs se dégagent. Le premier axe s'intéresse au comportement de l'analyste face à l'information lors de ses analyses. Le second analyse la sélection d'informations. Nous avons choisi de nous intéresser ici aux études nous paraissant les plus significatives. Le tableau suivant (Tableau 23) synthétise les résultats obtenus par quatre études principales, complémentaires.

Tableau 23 - Hiérarchisation des informations utilisées par les analystes

(Jacoby et al. 1983)	(Biggs 1984)	(Day 1986)	(Previts et al. 1994)
Ordinateur	Analyse de protocole verbal	Analyse de protocole verbal	Analyse des rapports d'analystes
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tendances des derniers résultats,</li> <li>- Ratio cours / bénéfice pour les 12 derniers mois,</li> <li>- Cours du dernier mois,</li> <li>- Résultat par action sur les 4 dernières années</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compte de résultat,</li> <li>- Immobilisations corporelles,</li> <li>- Dette à long terme,</li> <li>- Fonds propres,</li> <li>- Investissements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Etats comptables,</li> <li>- Tableau de financement,</li> <li>- Information sectorielle,</li> <li>- Tendances de croissance,</li> <li>- Résultat par action,</li> <li>- Investissements,</li> <li>- Ratio cours / bénéfice,</li> <li>- Levier financier,</li> <li>- Dépréciations,</li> <li>- Cours de l'action,</li> <li>- Index des prix</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Niveaux de résultat,</li> <li>- Résultat par action,</li> <li>- Rentabilité,</li> <li>- Chiffre d'affaires (analyses prix / volume / demande / mix),</li> <li>- Résultat net,</li> <li>- Performance sectorielle<sup>120</sup> réelle et prévisionnelle (bénéfice par action...)</li> <li>- Résultats fondamentaux<sup>121</sup></li> <li>- Qualité du résultat et manipulation comptable<sup>122</sup>,</li> <li>- Tendances des résultats,</li> <li>- Actifs, fonds propres, dettes,</li> <li>- Flux de trésorerie (globaux et sectoriels)<sup>123</sup>,</li> <li>- Retraitement des états en pourcentages,</li> <li>- Informations non financières (analyse concurrentielle et stratégique)<sup>124</sup></li> </ul>

<sup>120</sup> L'analyse est faite soit selon les secteurs d'activité, soit selon les zones géographiques. Les analystes adoptent souvent une segmentation plus fine que celle présentée selon les normes comptables (segments présentés dans la note concernant l'information sectorielle). Certaines entreprises sont même analysées par site. « L'analyse de la performance par produit significatif ou par site est courante. Par exemple, certains analystes évaluent la performance de groupes hôteliers en distinguant USA et zones géographiques internationales et même, en distinguant chaque hôtel. » (Previts et al. 1994).

<sup>121</sup> Les analystes ajustent les résultats et distinguent les composantes permanentes (« *core earnings* ») des composantes temporaires. Ils retraitent souvent les « opérations courantes » en extrayant les opérations qui leur paraissent non-récurrentes. Ces retraitements sont utilisés pour calculer des ratios « bénéfice ajusté » par action. Les coûts de restructuration, de délocalisation sont souvent retraités dans le calcul du « bénéfice ajusté » par action.

<sup>122</sup> Les analystes sont sensibles à la stabilité des résultats (la qualité des résultats étant pour eux inversement liée à la variabilité des résultats) et à la gestion des provisions par les dirigeants.

<sup>123</sup> L'analyse des flux de trésorerie est importante dans les rapports des analystes. Elle est parfois sectorielle. Les analystes produisent des tableaux de calcul « NON-GAAP » et un tiers des rapports présente le ratio de flux de trésorerie par action (ratio non autorisé par la SEC).

<sup>124</sup> De manière générale, les auteurs remarquent que les analystes se reposent fortement sur les informations fournies par les dirigeants : « Certains rapports d'analystes sont en grande partie la transcription ou le résumé d'une présentation faite par les dirigeants. ».

Jacoby et al. (1983), en étudiant le traitement de l'information délivrée par l'ordinateur, soulignent que les analystes les plus performants utilisent essentiellement quatre facteurs. Il s'agit davantage d'indicateurs de performance qui montrent la prépondérance des informations issues du compte de résultat. Biggs (1984) complète nettement les premières conclusions de Jacoby et al. sur trois points : (1) contrairement à ce qu'observa Buzby (1974), il indique que les analystes n'utilisent pas toutes les informations disponibles<sup>125</sup> ; (2) les informations du bilan (et notamment celles permettant d'apprécier les retours sur investissements) sont particulièrement utilisées par les analystes ; (3) il détermine deux profils stratégiques majeurs au sein des analystes : les analystes adoptant une stratégie « historique » étudient surtout les données passées et formulent peu de prévisions alors que les analystes ayant une stratégie « prédictive » établissent un modèle et projettent les prévisions sur plusieurs années. Day (1986) observe l'importance de l'information concernant les flux de trésorerie et de l'information sectorielle.

Previts et al. (1994) vont s'intéresser, comme nous, au contenu même des rapports d'analystes financiers et proposent une synthèse des principales informations apparaissant dans les rapports de recommandation. Le premier groupe d'informations majoritairement abordées par les analystes financiers dans leurs rapports de recommandation concernent les éléments du compte de résultat et les différents indicateurs et ratios qui en découlent. Le deuxième groupe important concerne les informations sectorielles reportées ou retraitées par les analystes financiers. Puis suivent les éléments du bilan et les informations non-financières.

Bouwman et al. (1987, 1995) choisissent d'étudier plus particulièrement les stratégies de recherche de l'information et les stratégies d'analyse des analystes. Ils distinguent la stratégie « directe » de recherche d'informations de la stratégie « séquentielle » (Bouwman et al. 1987). Les analystes ayant une stratégie « directe » vont sélectionner directement les informations qui leur sont utiles. Les autres (stratégie « séquentielle ») sélectionneront l'information au fur et à mesure de la lecture des différentes pages d'information. Les auteurs définissent en outre quatre grandes activités dans le processus d'analyse mis en œuvre par les analystes : (1) la familiarisation ; (2) l'exploration ; (3) le balayage et (4) le raisonnement. L'activité de familiarisation correspond à une phase durant laquelle l'analyste cherchera à se faire une idée de l'entreprise, à « sentir » l'entreprise. L'analyste, durant cette phase ira chercher, à partir

---

<sup>125</sup> Les limites de chaque étude proviennent aussi de la méthodologie et de la technologie employées. L'auteur a limité les informations fournies aux analystes (les informations présentées dans les annexes faisaient ainsi cruellement défaut aux analystes).

d'une check-list, des informations bien précises qu'il a l'habitude de collecter sur les différentes entreprises. La phase d'exploration correspond à la phase durant laquelle l'analyste adoptera surtout une stratégie « directe ». Il cherche à approfondir certains points (comme par exemple la performance d'un segment spécifique) et a besoin de nombreuses informations. La phase de balayage consiste à parcourir rapidement ou « scanner » l'ensemble des informations afin de découvrir éventuellement une information ou un élément inhabituel. Elle permet aussi de retourner vers les états financiers pour rechercher une information particulière. La phase de raisonnement correspond aux activités analytiques et synthétiques de l'analyste, activités qui lui permettent d'élaborer sa recommandation.

Le tableau 24 synthétise les résultats de l'étude de Bouwman et al. (1995), étude qui détaille assez finement les informations utilisées par les analystes durant leurs principales activités.

Tableau 24 - Informations utilisées et demandées par les analystes financiers durant leurs quatre différentes activités majeures – Synthèse des résultats obtenus par Bouwman et al. (1995)

	Familiarisation (1)	Exploration (2)	Balayage (3)	Total (1), (2) et (3)	Raisonnement (4)	Total général	Informations demandées
<b>Information "normée" (GAAP Information)</b>							
<b>Etats financiers</b>							
Chiffre d'affaires	11%	2%	1%	5%	1%	3%	2%
Autres informations du compte de résultat	11%	2%	7%	6%	3%	5%	
Résultat net	4%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
Bilan	7%	8%	3%	7%	7%	7%	4%
Flux de trésorerie	1%	1%	9%	3%	1%	2%	
<b>Information sectorielle</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>
Information intérimaire	2%	3%	7%	3%	3%	3%	1%
Autres informations des annexes	2%	4%	17%	6%	2%	4%	
<b>Total états financiers</b>	<b>46%</b>	<b>38%</b>	<b>48%</b>	<b>43%</b>	<b>27%</b>	<b>37%</b>	<b>13%</b>
<b>Ratios</b>							
Performance	16%	11%	7%	12%	10%	11%	
Levier	3%	1%		1%		1%	
Liquidité	2%			1%		1%	
Rotation	1%	1%		1%	1%	1%	1%
Investisseurs	3%	1%		1%		1%	
<b>Total ratios</b>	<b>24%</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>	<b>1%</b>
<b>Total information normée</b>	<b>70%</b>	<b>51%</b>	<b>56%</b>	<b>58%</b>	<b>38%</b>	<b>50%</b>	<b>14%</b>
<b>Information non normée (Non GAAP Information)</b>							
Informations générales sur l'entreprise	8%	8%	13%	9%	22%	14%	
<b>Informations sectorielles générales</b>	<b>7%</b>	<b>17%</b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>42%</b>
Dirigeants, directeurs, employés	5%	5%	12%	7%	7%	7%	7%
Prévisions des dirigeants	2%	2%	1%	2%	4%	3%	22%
Cours de l'action	5%	3%	1%	3%	3%	3%	2%
Autres informations sur l'action	2%	7%	14%	7%	9%	8%	7%
Dividendes	2%	1%		1%	0%	1%	
Economie					3%	1%	
Divers		4%		2%	1%	2%	6%
<b>Total information non normée</b>	<b>30%</b>	<b>49%</b>	<b>44%</b>	<b>42%</b>	<b>62%</b>	<b>50%</b>	<b>86%</b>
<b>Total information sectorielle</b>	<b>15%</b>	<b>33%</b>	<b>7%</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>48%</b>
<b>Total information</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Les résultats obtenus par Bouwman et al. (1995) sont assez riches. En effet, leur étude permet de distinguer quelles sont les informations utilisées durant les deux phases clés d'activité de l'analyste qu'ils identifient : le diagnostic et le raisonnement. Nous reproduisons dans le tableau 24 la synthèse de leurs résultats sachant que l'utilisation des informations par les analystes varie d'une phase à l'autre. Les deux principales conclusions de l'étude sont les suivantes : (1) l'information normée (GAAP-based information) est surtout utilisée durant la

phase de diagnostic – cette phase de diagnostic dénommée par les auteurs de « *screening function* » comporte elle-même trois phases (familiarisation, exploration et balayage) qui permet de sélectionner rapidement les entreprises potentielles ; (2) l'information normée joue un rôle moindre durant la phase de raisonnement davantage dédiée aux informations qualitatives et sectorielles.

Parmi les informations normées, l'information sectorielle occupe une place prépondérante quelle que soit la phase considérée. Le fait que l'information sectorielle présente une certaine valeur aux yeux des analystes s'apprécie à travers le poids que représente l'information sectorielle normée d'une part, lors de la phase d'exploration (16% - quasiment la moitié des informations des états financiers utilisées par les analystes) et, d'autre part, lors de la phase de raisonnement (10% - un peu plus du quart des informations des états financiers). Les informations normées liées aux ventes et au compte de résultat servent durant la phase de familiarisation afin d'établir le profil de la firme. Les informations sectorielles non normées, informations que les auteurs considèrent comme des informations qualitatives, sont aussi très utilisées durant la phase d'exploration et la phase de raisonnement. De plus, ces dernières représentent 42% des informations demandées par les analystes durant l'expérimentation<sup>126</sup>.

En revanche, les flux de trésorerie ainsi que les informations bilancielle sont relativement peu utilisés. Les ratios (essentiellement les ratios liés à la performance de l'entreprise) sont principalement utilisés lors de la familiarisation, phase durant laquelle les ratios permettent de cerner les grandes caractéristiques de l'entreprise et d'apporter des éléments de comparaison avec d'autres firmes.

Bouwman et al. (1995) distinguent les demandes d'informations sectorielles et les demandes d'informations prévisionnelles faites par les analystes durant leur expérimentation, ces informations étant demandées durant la phase de raisonnement. En analysant leur tableau de résultat (Tableau 25) on constate que les informations prévisionnelles demandées par les analystes sont essentiellement des informations sectorielles prévisionnelles.

---

<sup>126</sup> Bouwman et al. (1995) indiquent que les analystes sont fort demandeurs d'informations sectorielles supplémentaires, observation déjà relevée précédemment et notamment chez Moizer et Arnold (1984).

Tableau 25 - Principales informations demandées par les analystes lors de l'expérimentation de Bouwman et al. (1995)

<b>Information sectorielle</b>	
<b>Informations concernant le produit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produits spécifiques à chaque segment ;</li> <li>- Différenciation des produits relativement à la concurrence ;</li> <li>- Maîtrise propre des produits ;</li> <li>- Technologies.</li> </ul>
<b>Informations concernant les clients et la concurrence</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quels sont les clients de chaque segment (segmentation en % des ventes) ;</li> <li>- Caractéristiques de la concurrence ;</li> <li>- Réputation de l'entreprise sur chaque segment.</li> </ul>
<b>Autres informations</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Informations d'ordre général sur chaque segment ;</li> <li>- 5 ans ou plus d'informations sectorielles ;</li> <li>- R&amp;D par segment ;</li> <li>- Disponibilité / sources / coûts des matières premières ;</li> <li>- Caractéristiques cycliques de chaque segment ;</li> <li>- Informations trimestrielles sectorielles.</li> </ul>
<b>Information prévisionnelle</b>	
<b>Informations quantitatives</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ventes prévisionnelles par segment ;</li> <li>- Investissements planifiés par segment ;</li> <li>- Flux de trésorerie prévisionnels par segment ;</li> <li>- Sources de financement envisagées par investissement sectoriel.</li> </ul>
<b>Informations qualitatives</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stratégies futures par segment ;</li> <li>- Développements significatifs prévus par segment (exemple : nouveaux contrats...).</li> </ul>
<b>Autres informations</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vision des dirigeants sur les tendances.</li> </ul>

L'information sectorielle, sous différentes formes (normée, volontaire, prévisionnelle...), apparaît comme importante pour les analystes financiers. A-t-elle un réel impact sur le rendu et la qualité de leur travail ?



## **3.2. Analystes et information sectorielle**

Nous avons vu que les analystes financiers sont demandeurs d'informations sectorielles de toutes natures (financières « normées », volontaires, prévisionnelles...). Quels sont les enjeux réels de l'utilisation de ces informations pour les analystes financiers ?

Les études portant sur l'utilité de l'information sectorielle, notamment les études sur l'utilité de l'information sectorielle pour établir les prévisions, peuvent indirectement permettre de comprendre pourquoi et comment l'information sectorielle est utile aux analystes financiers. Certaines recherches étudient plus spécifiquement le lien entre l'information sectorielle et les analystes financiers. Ces recherches s'intéressent pour l'essentiel aux prévisions émises par les analystes. Elles mobilisent donc deux formes de méthodologie : la modélisation des prévisions et l'analyse statistique des prévisions réalisées par les analystes. La modélisation est souvent bâtie à partir d'une revue de la littérature et consiste à mesurer l'impact de certains paramètres sur des entreprises réelles. En revanche, l'analyse statistique est souvent fondée sur des régressions intégrant l'erreur de prévision des analystes financiers. Nous proposons une revue de certaines de ces recherches.

### **3.2.1. Enjeux globaux de l'information sectorielle et de la segmentation pour les analystes financiers**

#### **3.2.1.1. L'information sectorielle est fondamentale pour les analystes...mais à certaines conditions**

La normalisation et la publication de l'information sectorielle se veulent utiles pour les utilisateurs. Parmi eux, les analystes financiers occupent une place privilégiée.

L'annexe A de la norme illustre l'enjeu que représente l'information sectorielle mais les analystes expriment encore certaines limites qui aident à mieux appréhender les axes de développement de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers.

L'annexe A de la norme SFAS 131, annexe traitant du contexte ayant conduit à l'adoption du contenu de la norme, rappelle l'enjeu majeur que représente l'information sectorielle pour les

utilisateurs des états financiers et plus particulièrement pour les analystes financiers. Le paragraphe 44 cite une des conclusions du rapport de l'AIMR (1993) : *« L'information sectorielle est vitale, essentielle, fondamentale, indispensable et indissociable du processus d'analyse d'investissement. Les analystes ont besoin de savoir et de comprendre comment les différentes composantes d'une entreprise aux multiples facettes se comportent économiquement. Un maillon faible du groupe est analogue à un dépôt de moisissure sur un fruit, il peut potentiellement s'étendre et corrompre l'ensemble. Même en l'absence de maillons faibles, les différents segments vont engendrer différents courants de flux de trésorerie auxquels sont attachés des risques disparates et qui aboutissent à une valorisation spécifique. Donc, sans désagrégation, il n'existe pas de façon raisonnable de prévoir les montants globaux, les échéances ou les risques de l'ensemble des flux de trésorerie d'une entreprise. Il y a peu de désaccord sur l'utilité analytique des données financières désagrégées. »* (AIMR 1993 ; FASB 1997)<sup>127</sup>.

Les analystes financiers expriment d'ailleurs régulièrement leur besoin en matière d'information sectorielle (Cf. Supra). Les résultats du questionnaire administré par Mandel et Ortman (2002) attestent du fait que les analystes s'aident des informations sectorielles pour établir leurs prévisions de chiffre d'affaires et de résultats (Mandel et Ortman 2002a). Toutefois les analystes émettent des réserves sur l'utilité « absolue » de l'information sectorielle. Le manque de rigueur dans la définition des segments (finesse du segment, comparabilité des segments avec les autres entreprises du même secteur...) et les doutes de manipulations des résultats sectoriels (imputation de certains coûts de structure, définition des segments « favorables »...) forment les principales critiques.

Herrmann et Thomas (2000), à partir d'une approche normative et modélisatrice, identifient quatre conditions principales qui permettent d'améliorer l'utilité de l'information sectorielle dans l'établissement de prévisions financières. (1) Les paramètres de prévisions - principalement des paramètres macro-économiques comme le taux de croissance, le taux d'inflation ou l'exposition aux risques - doivent être clairement différenciés au sein des segments. Cela suppose une segmentation adaptée et fondée en partie sur ces paramètres. (2) La désagrégation des résultats doit être suffisamment importante pour pouvoir distinguer les différents modèles de résultat. Les deux auteurs craignent ainsi que l'adoption de la norme

---

<sup>127</sup> Traduction de l'auteur

SFAS 131 diminue l'utilité des informations sectorielles en considérant ces deux conditions. (3) La prédictibilité des paramètres de prévision doit être importante, ainsi, la publication d'une information sectorielle intérimaire permet d'avoir une meilleure prédictibilité. (4) La précision de la performance de chaque segment doit être plus grande. Les deux auteurs considèrent que la norme SFAS 131 devrait améliorer la qualité de l'information sectorielle sur ces deux points.

Le tableau 26 synthétise ces deux recherches.

Tableau 26 - Analystes financiers et information sectorielle : enjeux (extraits de la littérature)

Enjeux de l'information sectorielle	
<b>(Herrmann et Thomas 2000b)</b>	Modélisation / revue de littérature (USA)
A quelles conditions l'information sectorielle permet-elle d'améliorer la précision des prévisions ?	
- Plus grande différenciation des paramètres de prévision au sein des segments (croissance, inflation, risques) ;	
- Plus grande désagrégation des résultats ;	
- Plus grande prédictibilité des paramètres de prévision ;	
- Plus grande précision de la performance de chaque segment <sup>128</sup> .	
<b>(Mande et Ortman 2002a)</b>	Questionnaire utilité de l'information sectorielle (Japon)
Utilité de l'information sectorielle publiée par les firmes japonaises :	
- Les analystes admettent que l'information sectorielle leur est utile dans la prévision des ventes et du résultat ;	
- Les analystes sont critiques sur la définition des segments par les firmes et sur l'imputation de certains coûts aux segments ;	
- Les analystes n'estiment pas que l'information sectorielle soit plus utile lorsqu'elle est auditée.	

### 3.2.1.2. L'importance de la segmentation

Les analystes et la qualité de leurs travaux sont sensibles à la segmentation choisie pour publier l'information sectorielle. Si la qualité de l'information sectorielle est parfois mesurée par le nombre de segments présentés, les analystes financiers sont souvent sensibles à des paramètres plus fins comme nous l'indique la revue de la littérature (Tableau 27).

<sup>128</sup> Les auteurs considèrent que l'adoption de la norme SFAS 131 devrait avoir un impact négatif du fait des deux premières conditions et un impact positif du fait des deux dernières.

Hussain (1997) note que le nombre de segments publiés influe peu sur la qualité des prévisions. La précision des prévisions est davantage liée à la finesse de la segmentation. La qualité de la segmentation est essentiellement appréciée à travers la finesse des segments (par exemple une segmentation géographique par pays aura une meilleure qualité qu'une segmentation par continents). Cela est d'autant plus significatif pour les entreprises dont les résultats varient fortement. Dans ce cas, la qualité de l'information sectorielle améliorera fortement la précision des prévisions des analystes (Hussain 1997).

Les analystes développent leur expertise en se spécialisant sur certains secteurs et certaines entreprises. Si la segmentation choisie par les entreprises s'éloigne trop des secteurs pour lesquels ils sont experts, alors ils préféreront s'en remettre aux éléments consolidés (Hussain et Skerratt 1992). Malgré la préférence des associations professionnelles d'analystes pour l'approche managériale dans la définition des segments, on pouvait craindre une baisse de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers après l'adoption de la norme SFAS 131. Maines et al. (1997) montrent la supériorité de l'information sectorielle segmentée selon le système de reporting interne auprès des analystes. A partir d'une expérimentation menée sur des analystes, les auteurs constatent que les analystes accordent davantage de crédit à l'information sectorielle segmentée selon le reporting interne ou segmentée à partir de la similarité des produits. Les auteurs précisent à ce sujet que lorsque la segmentation est fondée sur la segmentation issue du reporting interne, alors les analystes sont moins sensibles à la similarité des produits composant chaque segment (Maines et al. 1997).

Tableau 27 - Analystes financiers et information sectorielle : segmentation (extraits de la littérature)

<b>Définition des segments</b>	
<b>(Hussain et Skerratt 1992)</b>	Modélisation (GB)
Segmentation des entreprises versus segmentation des analystes :	
- L'information sectorielle est pertinente si les dirigeants ont défini les segments de telle manière que les utilisateurs puissent appliquer leur expertise (cela signifie que la segmentation la plus appropriée n'est pas nécessairement la segmentation interne – approche managériale) ;	
- Si la segmentation s'éloigne trop de la segmentation habituellement utilisée par les analystes, alors l'information consolidée sera plus pertinente que l'information sectorielle.	
<b>(Hussain 1997)</b>	Analyse statistique : erreur des prévisions / différents paramètres (GB)
Impact de l'information sectorielle sur la précision des prévisions des analystes :	
- Plus l'entreprise est importante, plus les prévisions sont précises ;	
- Plus la segmentation (activités ou zones géographiques) est de qualité, moins l'erreur de prévision est grande ;	
- Les prévisions sont davantage erronées lorsque les résultats ont subi de fortes variations. Dans le cas d'une forte variabilité des résultats, l'impact de la qualité de la segmentation sur la précision des prévisions est d'autant plus fort <sup>129</sup> ;	
- Le nombre de segments influence peu la précision des prévisions.	
<b>(Maines et al. 1997)</b>	Analyse expérimentale (USA)
La supériorité de l'approche managériale dans la définition des segments :	
- Les analystes estiment que l'information sectorielle est plus fiable (1) quand la segmentation se fonde sur la segmentation interne ; (2) quand des produits similaires sont regroupés dans un segment (plutôt que des produits différents) ;	
- Lorsque la segmentation est fondée sur la segmentation interne, les analystes font confiance à l'information sectorielle publiée et ne se préoccupent pas de savoir si chaque segment regroupe des produits similaires.	

<sup>129</sup> Si les analystes détiennent suffisamment d'informations (dont suffisamment d'informations sectorielles), alors ils peuvent en toute confiance se permettre d'établir des prévisions plus pessimistes. Dans le cas contraire, ils préféreront émettre des prévisions biaisées et plus optimistes qui préserveront leurs bonnes relations avec les dirigeants.

### 3.2.2. Impacts de la normalisation et enjeux de l'information géographique

#### 3.2.2.1. Les analystes financiers bénéficient de la normalisation de l'information sectorielle

Les choix faits par le normalisateur sont souvent guidés par le bénéfice que peuvent en tirer les utilisateurs. Il paraît normal qu'une part de la recherche consacrée aux analystes financiers face à l'information sectorielle s'intéresse au bénéfice réel de la normalisation de l'information sectorielle. Les analystes observent une information publique, un signal qui est commun à tous - l'information publiée par les entreprises - et une information privée, un signal propre à chaque analyste (Barron et al. 1998).

Le surplus d'information apporté par l'adoption d'une nouvelle norme, contenu qualifié d'incrémental dans la littérature - devrait bénéficier à l'ensemble des analystes et améliorer le consensus de prévision de cet ensemble en diminuant l'asymétrie d'information qui existe parmi les analystes et entre les analystes et les dirigeants des firmes.

Ainsi, au début des années 80 déjà Baldwin (1984) montra que les exigences imposées par la SEC en 1971 en matière d'information sectorielle avaient permis d'améliorer les prévisions des analystes financiers. Pour les firmes opérant sur plusieurs segments et ne publiant pas auparavant d'information sectorielle, la précision des prévisions des analystes fut améliorée (Baldwin 1984). Plus tard, l'adoption de la norme SFAS 14 entraîne les mêmes effets positifs (Lobo et al. 1998), SFAS 131 (Allioualla et Laurin 2002 ; Berger et Hann 2003 ; Botosan et Stanford 2005). Ce constat apparaît aussi dans un environnement non américain, par exemple celui de la normalisation japonaise (Mande et Ortman 2002b).

Cependant ces recherches connaissent plusieurs limites. En premier lieu, l'amélioration des prévisions ne concerne pas toujours l'ensemble de l'échantillon et peut correspondre à des cas plus particuliers. Deuxième limite, l'horizon de temps choisi n'est pas toujours très étendu. Enfin, les analystes sont sensibles à un « surplus » d'information. Ainsi, les entreprises peuvent jouer sur la première publication d'information sectorielle pour contenter les analystes et envoyer des signaux « ponctuels » au marché.

Tableau 28 - Analystes financiers et information sectorielle : normalisation (extraits de la littérature)

Normalisation	
<b>(Baldwin 1984)</b>	Analyse statistique : prévisions / réalisations (USA) La publication d'une information sectorielle imposée par la SEC (1971) permet d'améliorer la précision des prévisions des analystes financiers : - Pour les firmes opérant sur plusieurs segments et n'ayant pas auparavant publié d'informations sectorielles, la publication d'informations sectorielles a permis aux analystes financiers d'améliorer leurs prévisions.
<b>(Lobo et al. 1998)</b>	Analyse statistique : volatilité des cours et précision des prévisions pré / post adoption SFAS 14 (USA) Contenu incrémental de l'information sectorielle SFAS 14 : - La première publication de l'information sectorielle selon SFAS 14 a augmenté la volatilité des cours ; - La publication de l'information sectorielle selon la norme SFAS 14 améliore la précision des prévisions des analystes.
<b>(Allioualla et Laurin 2002)</b>	Analyse statistique (USA) Contenu incrémental de l'information sectorielle (« <i>early adopters</i> ») : - Le pourcentage d'erreur absolue sur la prévision des bénéfices par action trimestriels est moindre pour les firmes ayant adopté la norme SFAS 131 <sup>130</sup> .
<b>(Mande et Ortman 2002b)</b>	Analyse statistique : erreur des prévisions pré / post adoption (Japon) Contenu incrémental de l'information sectorielle (nouvelle norme) : - L'information sectorielle permet d'améliorer la précision des prévisions des ventes des firmes très diversifiées mais a peu d'impact sur la précision des prévisions des résultats ; - Globalement les analystes financiers bénéficient peu des informations sectorielles publiées par les firmes japonaises.
<b>(Berger et Hann 2003)</b>	Analyse statistique : erreur des prévisions pré / post adoption SFAS 131 (USA) Contenu incrémental de l'information sectorielle (nouvelle norme) : - La précision de la prévision des analystes s'est améliorée après l'adoption de la norme SFAS 131 ; - Les analystes, grâce à l'adoption de la nouvelle norme, accèdent à des informations auxquelles ils n'avaient pas accès précédemment.
<b>(Botosan et Stanford 2005)</b>	Analyse statistique : erreur des prévisions pré / post adoption SFAS 131 (USA) Contenu incrémental de l'information sectorielle (nouvelle norme) : - La précision de la prévision des analystes s'est améliorée après l'adoption de la norme SFAS 131 ; - Les dirigeants profitaient de la norme SFAS 14 pour « masquer » des segments moins rentables.

<sup>130</sup> Les auteurs soulignent que les firmes « *early adopters* » sont motivées par le fait que la publication de l'information selon la nouvelle norme leur permet de communiquer certaines informations clefs.

### 3.2.2.2. L'indispensable qualité de l'information géographique

L'information géographique est un enjeu important de la normalisation comptable de l'information sectorielle. Son utilité auprès des analystes financiers est avérée si toutefois cette information géographique est de qualité. Le contenu incrémental de l'information géographique a souvent été démontré de manière normative mais empiriquement les recherches soulèvent quelques limites.

Amadiou (1998) remarque que la dispersion du consensus de prévision de résultat des analystes est moindre pour les entreprises publiant davantage de données sectorielles géographiques (Amadiou 1998). Roberts (1989) montra, à partir d'une modélisation, que les prévisions réalisées à partir de données sectorielles géographiques étaient supérieures aux prévisions réalisées à partir des données consolidées. Ses résultats sont d'ailleurs quelque peu nuancés. (1) La prévision dépend de l'utilisation de paramètres réels de prévision (inflation, croissance...); (2) la prévision faite à partir des résultats géographiques n'est pas supérieure à celle faite à partir des ventes géographiques; (3) le modèle utilisé dans la recherche n'est pas forcément celui utilisé par les analystes (Roberts 1989). Balakrishnan et al. (1990) constatent aussi la supériorité des prévisions faites à partir des données sectorielles géographiques et soulignent l'impact de l'utilisation de paramètres de prévision réels ou bien prévisionnels (dans ce dernier cas la supériorité des prévisions géographiques est nettement moindre). Le manque de détail de certaines informations géographiques (approche par pays par exemple) leur retire une partie de leur utilité (Balakrishnan et al. 1990). Ces études prônent donc une information géographique plus détaillée.

C'est aussi le cas de Kou et Hussain (2007) qui constatent que la précision des prévisions des analystes est liée à trois éléments (1) une présentation matricielle de l'information sectorielle (présentation au contenu incrémental fort riche mais coûteuse pour l'entreprise et, parfois, révélatrice d'informations concurrentielles clefs); (2) une information géographique plus fine (détails par pays); (3) une information géographique tant sur les marchés de l'entreprise que sur l'origine de ses ressources (Kou et Hussain 2007).

De plus, la qualité de l'information géographique n'échappe pas aux critères de qualité d'un segment (finesse, adéquation avec les attentes et expertise des utilisateurs, homogénéité...).

A l'extrême, Hope et al. (2006) montrent que la non-publication d'informations géographiques n'affecte en rien ni la précision ni la dispersion des prévisions des analystes.



Ils défendent ainsi l'érosion d'informations géographiques provoquée par la norme SFAS 131 (Hope et al. 2006).

L'information sectorielle géographique ne peut à elle seule retranscrire toutes les informations nécessaires à la bonne analyse des activités internationales. Aussi, la précision de la prévision ne tient sans doute pas qu'à la qualité de l'information géographique publiée. Les firmes évoluent sur des marchés de plus en plus internationalisés, de plus en plus complexes et de plus en plus mobiles. Nous pensons, comme l'ont démontré Duru et Reeb, que plus une firme est internationalisée plus la prévision de ses performances sera complexe. L'internationalisation de la firme entraînera des erreurs de prévision plus grandes et des prévisions encore plus optimistes. Les auteurs reconnaissent en outre que d'autres biais peuvent altérer la précision des prévisions. Par exemple, les zones géographiques sur lesquelles interviennent les entreprises peuvent varier énormément en termes de conditions macro-économiques et sociopolitiques. Enfin, ces chercheurs montrent que les analystes ont parfois accès à des informations privilégiées qui influencent leurs prévisions et forcent leur optimisme (Duru et Reeb 2002).

Le tableau 29 propose une synthèse des résultats obtenus par ces différentes recherches.

Tableau 29 - Analystes financiers et information sectorielle : information géographique (extraits de la littérature)

<b>Information géographique</b>	
<b>(Roberts 1989)</b>	Modélisation (GB)
L'utilisation de données géographiques permet d'obtenir des prévisions plus précises que celles obtenues à partir des données consolidées :	
- Les prévisions réalisées à partir des données géographiques sont supérieures à celles réalisées à partir des données consolidées ;	
- La précision des prévisions est sensiblement identique si on utilise les ventes géographiques ou si on utilise les résultats géographiques <sup>131</sup> .	

<sup>131</sup> Le résultat sectoriel semble « pollué » par les opérations intra-groupe et les imputations de coûts indirects.

<b>(Balakrishnan et al. 1990)</b>	Modélisation (USA)
<p>Contenu incrémental des informations géographiques publiée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les données géographiques sectorielles permettent d'améliorer les prévisions de chiffre d'affaires et de résultat annuels ;</li> <li>- La portée des informations géographiques sectorielles est réduite du fait du manque de détails de ces informations et de l'imprécision des prévisions des taux de change et de croissance par pays.</li> </ul>	
<b>(Amadiou 1998)</b>	Analyse statistique : note attribuée aux informations sectorielles présentes dans le rapport annuel <sup>132</sup> / dispersion du consensus (France)
<p>L'utilisation des données sectorielles par les analystes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les analystes financiers français utilisent les données géographiques pour effectuer leurs prévisions ;</li> <li>- La même relation (relation négative avec la dispersion du consensus de prévision) n'a pu être établie pour les données sectorielles par activités.</li> </ul>	
<b>(Hope et al. 2006)</b>	Analyse statistique : Informations géographiques / erreur de prévision sur consensus (USA)
<p>Impact de la non publication d'informations géographiques sur la précision des prévisions des analystes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La non-publication d'informations géographiques n'a aucun impact ni sur la précision ni sur la dispersion des prévisions des analystes.</li> </ul>	
<b>(Kou et Hussain 2007)</b>	Analyse statistiques paramètres information sectorielle / erreur de prévision sur consensus (GB)
<p>Paramètres d'information sectorielle améliorant les prévisions des analystes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Présentation matricielle activités / zones géographiques ;</li> <li>- Informations géographiques sur les marchés mais aussi sur les ressources ;</li> <li>- Fort degré de comparabilité entre les segments présentés et le secteur industriel auquel ils se rapportent ;</li> <li>- Information géographique détaillée.</li> </ul>	
<b>(Duru et Reeb 2002)</b>	Analyse statistique : consensus / diversification internationale <sup>133</sup> (USA)
<p>L'impact de l'internationalisation des firmes sur la précision des analystes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Plus l'internationalisation de la firme est grande, (1) moins les prévisions sont précises ; (2) plus les prévisions sont optimistes ;</li> <li>- La prévision est d'autant plus complexe à réaliser que l'internationalisation de la firme est forte.</li> </ul>	

<sup>132</sup> Une notation a été attribuée aux informations sectorielles présentes dans le rapport annuel de 53 entreprises sur plusieurs années. La notation comprend une note pour les informations sectorielles par activités et une note pour les informations sectorielles géographiques. Le « barème » est le suivant : décomposition sectorielle du chiffre d'affaires = 5 points ; décomposition sectorielle du résultat = 5 points ; Décomposition sectorielle de l'actif = 5 points ; décomposition de toute autre donnée supplémentaire = 1 point.

<sup>133</sup> La diversification internationale est mesurée par un indice composé du ratio du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger, du ratio des actifs à l'étranger et du nombre de segments géographiques.



**Les analystes financiers sont clairement demandeurs d'une information sectorielle. Les limites qu'ils attribuent aux informations sectorielles actuellement publiées par les firmes concernent essentiellement leur pertinence et leur comparabilité à travers le choix des segments et des indicateurs retenus. Malgré ces critiques, ils accordent une place importante à l'information sectorielle dans leurs pratiques.**

**Les études confirment d'ailleurs que l'utilité de l'information sectorielle dépend assez clairement du choix de la segmentation retenue. Une segmentation discriminante, une segmentation davantage fondée sur l'organisation interne ainsi qu'une segmentation plus proche des habitudes des analystes du secteur auront une influence positive sur l'exactitude des prévisions des analystes. De même, une information sectorielle de qualité améliore l'exactitude des prévisions. Enfin, les recherches antérieures confirment aussi le fait que l'amélioration de la norme comptable, tant au sein du référentiel IAS/IFRS qu'au sein du référentiel US GAAP, a un impact favorable sur l'exactitude des prévisions.**

**Cependant, à notre connaissance, aucune recherche n'observe qu'elle est l'utilisation réelle de l'information sectorielle par les analystes financiers, notamment dans l'établissement des prévisions et de la valorisation.**

## **CONCLUSION DU CHAPITRE 2**

L'objet du chapitre 2 est de définir la notion d'information sectorielle et de présenter une revue de la littérature portant à la fois sur les différentes problématiques relatives à l'utilité et à la comparabilité de l'information sectorielle, et sur les différentes problématiques s'intéressant aux relations entre analystes financiers et information financière, et plus particulièrement, aux relations entre analystes financiers et information sectorielle.

L'information sectorielle publiée au sein des états financiers regroupe d'une part, l'ensemble des informations sectorielles exigées par la norme comptable et présentées en annexe des états financiers, et d'autre part, l'ensemble des informations sectorielles volontaires publiées en annexe ou « hors annexe ». Les pratiques en matière de publication de l'information sectorielle (segmentation, informations volontaires...) permettent de mieux la définir et en apprécier ses qualités.

L'utilité de l'information sectorielle, en particulier pour l'établissement des prévisions, a été établie et dépend des pratiques de publication des firmes. Ainsi, le niveau d'utilité de l'information sectorielle varie notamment en fonction de la qualité de la segmentation adoptée. La comparabilité de l'information sectorielle repose sur une double harmonisation : l'harmonisation par la conformité à la norme (« de jure ») et l'harmonisation par les pratiques des firmes (« de facto »). Jusqu'à présent, l'évolution des normes IAS/IFRS comme des normes US GAAP a conduit à une amélioration de la comparabilité « de jure » de l'information sectorielle publiée par les firmes. L'harmonisation « de facto » est limitée par les pratiques des firmes qui peuvent différer en matière de segmentation, d'informations géographiques et d'informations volontaires publiées. Aucune recherche, à notre connaissance, ne traite de la comparabilité de l'information sectorielle en comparant deux référentiels comptables, selon une approche longitudinale et mono-sectorielle.

Les recherches antérieures montrent que l'évolution des normes d'information sectorielle est bénéfique pour les prévisions des analystes financiers mais que l'exactitude de ces dernières reste sensible à la qualité de l'information sectorielle publiée. Aucune recherche, à notre connaissance, ne traite de l'utilité de l'information sectorielle par les analystes à travers leurs rapports de recommandation.

Le chapitre 2 nous permet d'identifier les principales composantes de notre schéma de recherche qui seront présentées au chapitre 3.



## ***CONCLUSION DE LA PARTIE I***

Le chapitre premier inscrit la recherche doctorale dans son cadre théorique et en souligne la dualité. L'utilité de l'information financière, en tant qu'instrument de régulation des relations d'agence, suppose la confrontation entre cette information et un utilisateur, un destinataire de l'information financière, qu'il s'agisse d'un actionnaire ou d'un analyste financier. L'utilité de l'information financière reste une notion fort subjective. Pour être optimale, l'utilité de l'information financière requiert des qualités essentielles comme la comparabilité. Cette qualité, quant à elle, présente un caractère davantage objectif. La comparabilité de l'information financière existe indépendamment de l'utilisation qui en est faite. La comparabilité provient alors soit d'une harmonisation « de jure » (par la conformité à la norme), soit d'une harmonisation « de facto » (par les pratiques de publication des firmes). L'utilité de l'information financière dépend par conséquent tant de l'utilisation qui en est faite par son utilisateur que de son niveau de qualité objective.

L'information sectorielle en tant que composante de l'information financière rencontre la même dualité. Son utilité dépend de l'utilisation faite par ses utilisateurs et de sa capacité à satisfaire leurs attentes. Mais elle dépend aussi de sa comparabilité, laquelle provient de la conformité à la norme comptable et de l'harmonisation des pratiques des firmes (segmentation, informations géographiques et volontaires), dans le temps et entre elles. Cette harmonisation des pratiques devrait être d'autant plus grande que les firmes appartiennent à un même secteur d'activité.

L'utilisation effective par les analystes financiers de l'information sectorielle à des fins d'analyses et de prévisions financières, ainsi que son utilité pour leurs prévisions, demeurent peu étudiées. Pourtant, c'est sur la base de cette utilisation et de cette utilité que sont fondées nombre de normes comptables. La normalisation comptable de l'information sectorielle a évolué au sein du référentiel IAS/IFRS. Il est alors intéressant de distinguer parmi les facteurs de normalisation et les facteurs liés aux pratiques, lesquels ont pu améliorer la comparabilité de l'information sectorielle.



Partie II : Utilité et comparabilité de  
l'information sectorielle – groupes hôteliers  
internationaux et analystes financiers





## ***INTRODUCTION DE LA PARTIE II***

Afin d'apporter une contribution à l'étude de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle, nous avons bâti et mis en œuvre un schéma de recherche mono-sectorielle permettant de mieux apprécier l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers, en analysant leurs pratiques d'analyses et de prévisions financières apparaissant dans les rapports de recommandation qu'ils publient. Le second axe de notre schéma de recherche s'intéresse à la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes appartenant à un même secteur d'activité : l'hôtellerie internationale.

Le chapitre 3 présente les principaux éléments méthodologiques de notre recherche. Plus particulièrement, il définit les questions et hypothèses de recherche issues de notre objet de recherche et de l'analyse du cadre théorique présenté en première partie et il rappelle les particularités du secteur de l'hôtellerie internationale influençant l'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes de ce secteur.

Le chapitre 4 est consacré à l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers du secteur de l'hôtellerie internationale. Il a pour objectif d'apporter des éléments de réponses à nos deux premières questions de recherche.

Le chapitre 5, quant à lui, étudie une des qualités majeures de l'information financière concourant à l'amélioration de son utilité : la comparabilité. Ce chapitre s'intéresse d'une part à l'amélioration de la comparabilité de l'information sectorielle publiée dans l'annexe des états financiers des groupes hôteliers internationaux (information sectorielle « normée »), et d'autre part, à la comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors » annexe des états financiers par ces mêmes groupes.

<b><u>PARTIE II</u></b>		
<b>Utilité et comparabilité de l'information sectorielle : groupes hôteliers internationaux et analystes financiers</b>		
<b><u>CHAPITRE 3</u></b> <b>Etude qualitative et mono-sectorielle</b>	<b><u>CHAPITRE 4</u></b> <b>Utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers</b>	<b><u>CHAPITRE 5</u></b> <b>Comparabilité de l'information sectorielle</b>



## **Chapitre 3. Etude qualitative et mono-sectorielle**



### ***INTRODUCTION DU CHAPITRE 3***

L'objet principal de cette recherche doctorale cible à la fois l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers ainsi que l'étude d'une des qualités nécessaires à l'utilité de l'information sectorielle, sa comparabilité. Comme l'incitaient à le faire Watts et Zimmerman (1990) (Cf. chapitres précédents), la recherche se limite à un seul secteur d'activité.

Le schéma de la recherche, de par les questions et hypothèses de recherche retenues et de par les options méthodologiques adoptées, fonde une recherche principalement qualitative et comparative (1.).

La recherche concerne un seul secteur d'activité, celui de l'industrie hôtelière internationale. Plusieurs éléments ont déterminé ce choix. (a) Le secteur de l'hôtellerie internationale est un secteur fortement concentré au sein duquel les contraintes économiques et financières sont assez comparables d'une firme à l'autre. (b) Ce secteur d'activité utilise depuis plusieurs décennies un plan comptable « uniforme » ayant en quelque sorte normalisé les reportings internes ainsi que les indicateurs de gestion. (c) Les principaux groupes hôteliers internationaux sont régulièrement suivis par les grands analystes financiers internationaux et sont cotés et publient leurs comptes selon les référentiels IAS/IFRS ou US GAAP. Il est important de bien appréhender les caractéristiques de ce secteur afin de mieux apprécier la démarche et les résultats de notre recherche (2.).

## **1. Schéma de recherche et échantillonnage**

Le traitement de l'objet de recherche s'inscrit dans une posture positiviste centrée sur les pratiques liées à l'information sectorielle. D'une part, il convient d'étudier l'utilisation qui est faite de l'information sectorielle par les analystes financiers ainsi que son utilité, à savoir son impact sur les prévisions et les valorisations émises par ces derniers. D'autre part, nous nous intéresserons à la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes, comparabilité provenant tant d'une harmonisation « de jure » des pratiques des firmes que d'une harmonisation « de facto ». Ces axes de réflexion ont guidé la méthodologie générale de la recherche (1.1.).

A partir des différentes options méthodologiques retenues, nous détaillons ensuite les échantillons utilisés pour les différentes phases de la recherche (1.2.).

### **1.1. Méthodologie générale de la recherche**

La revue de la littérature décrite dans les chapitres précédents nous aide à déterminer différentes questions et hypothèses de recherche (1.1.1.).

Les différentes options méthodologiques complétant notre schéma de recherche permettent de définir les phases des études présentées aux chapitres 4 et 5 (1.1.1.).

#### **1.1.1. Questions et hypothèses de recherche**

Les référentiels comptables internationaux (IAS/IFRS et US GAAP) concèdent à l'information financière l'objectif essentiel d'utilité, utilité à la prise de décisions. Afin que cet objectif soit atteint, ils définissent les qualités déterminantes de l'information financière, la comparabilité apparaissant comme l'une d'entre elles.

Afin de délimiter nos questions et hypothèses de recherche, nous avons suivi ce même schéma de raisonnement et nous sommes intéressés dans un premier temps à l'utilité de l'information sectorielle (2.1.1.1.) puis, dans un second temps, à sa comparabilité (2.1.1.2.).

#### 1.1.1.1. De l'utilisation à l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers

Les utilisateurs des états financiers se trouvent à la fois au cœur de la théorie de l'agence et au cœur des préoccupations des normalisateurs internationaux. La première leur confère un rôle de régulation et les secondes les considèrent comme destinataires premiers des états financiers. Les référentiels comptables abordent autant la notion d'utilisateur, qui utilise l'information financière, que les notions d'utile et d'utilité.

L'utilisateur va utiliser l'information financière. Cela suppose de sa part une utilisation effective des états financiers et la manière dont il les utilise. L'utilisation n'implique pas nécessairement l'utilité. En effet, l'utilité fait référence à l'atteinte d'un objectif recherché ou d'un besoin à satisfaire directement ou indirectement : « servir à quelque chose, être utile, utilisable » comme le souligne le dictionnaire Larousse.

L'utilité constitue donc une notion davantage relative et subjective qui suppose l'existence d'un utilisateur qui procède à l'utilisation de quelque chose afin de répondre à un besoin. Il n'existe pas d'utilité dans l'absolu sans la définition d'un utilisateur et de ses propres finalités. Telle information financière peut être utile à tel utilisateur à un moment T et inutile pour tel autre au même instant. Dans l'esprit du normalisateur, cela se traduit par le fait que les états financiers, lors de leur publication, doivent être utiles à la prise de décision.

Dans le cadre de notre recherche, nous limiterons la notion d'utilisateur au cas de l'analyste financier qui, comme nous l'avons vu précédemment, est un des utilisateurs privilégiés de l'information financière sur les marchés financiers. L'information financière sera limitée à une de ses composantes, plus précisément l'information sectorielle.

La première phase de la recherche s'intéresse à l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers. Pour qu'il puisse y avoir utilité, il faut qu'il y ait utilisation.

Dans un premier temps, il convient donc de s'interroger sur l'utilisation effective de l'information sectorielle par les analystes financiers. Cette interrogation constitue par conséquent notre première question de recherche :

**Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?**



Dans la lignée des résultats des recherches antérieures (Cf. chapitres précédents), nous formulons l'hypothèse que les analystes financiers utilisent l'information sectorielle. Un des objectifs du travail des analystes étant de procéder à l'analyse financière des firmes dont il assure le suivi et de réaliser des prévisions financières qui guideront les recommandations qu'il formulera auprès des investisseurs ; nous supposons que l'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers est faite à des fins d'analyse et de prévisions financières. Cela nous conduit à formuler notre première hypothèse de recherche :

**H1 : Les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières**

Certaines recherches antérieures ont montré que les analystes utilisent l'information financière et plus particulièrement l'information sectorielle afin de fonder leur analyse financière. Mais, à notre connaissance, aucune recherche n'a montré que les analystes utilisent cette information sectorielle afin de bâtir leurs modèles de prévisions. Aussi souhaitons-nous analyser cette pratique. En conséquence, nous avons choisi de tester les deux hypothèses sous-jacentes suivantes :

**H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières**

**H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations**

L'hypothèse H1a concerne davantage la notion d'utilisation de l'information sectorielle alors que l'hypothèse H1b constitue une première composante de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers, puisqu'elle suppose que l'information sectorielle publiée sert à réaliser des modèles de calcul.

L'utilité « complète » provient du fait que l'utilisation permette d'atteindre certains objectifs. Dans le cas des analystes financiers, la littérature insiste sur le fait que les états financiers sont

utiles aux analystes financiers afin de réaliser des prévisions plus exactes. L'exactitude des prévisions effectuées par les analystes traduit l'utilité des informations financières à la fois pour analyser une situation financière et pour en déduire son évolution.

L'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers devrait se traduire par la publication de prévisions plus exactes provenant des analystes qui utilisent l'information sectorielle. D'où notre deuxième question de recherche :

**Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?**

L'hypothèse de recherche correspondant à cette question émane des travaux antérieurs et de la lecture des cadres conceptuels des référentiels comptables :

**H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes**

L'utilisation de l'information sectorielle par les analystes peut intervenir à deux niveaux principaux : lors de l'analyse et lors de l'établissement des modèles de prévisions. Il nous paraît donc opportun de formuler deux hypothèses sous-jacentes correspondant aux deux niveaux d'utilisation précédemment évoqués :

**H2a : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes**

**H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes**

### 1.1.1.2. La comparabilité de l'information sectorielle : qualité participant à l'utilité de l'information financière

L'utilité de l'information financière est liée à l'amélioration de certaines de ses qualités.

Comme nous l'avons déjà mentionné, la comparabilité tient une place centrale dans les référentiels US GAAP et IAS/IFRS en tant que qualité essentielle des états financiers. Ainsi, le référentiel US GAAP indique que « *la comparabilité, qui comprend la permanence des méthodes, est une qualité secondaire qui interagit avec la pertinence et la fiabilité afin de contribuer à l'utilité de l'information financière.* » (FASB 1980/2008)<sup>134</sup>. Le cadre du référentiel IAS/IFRS rappelle que « *Les caractéristiques qualitatives sont les attributs qui rendent utile pour les utilisateurs l'information fournie dans les états financiers. Les quatre principales caractéristiques qualitatives sont l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.* » (IASB 2001).

L'information sectorielle est par définition liée aux activités et marchés développés par les firmes. Si les éléments (« *items* ») à publier obligatoirement selon chaque norme comptable restent identiques d'une firme à l'autre, l'information sectorielle, dans la pratique, peut varier considérablement selon les secteurs d'activité des firmes considérées. Aussi avons-nous décidé de limiter le champ de notre recherche à un seul secteur d'activité.

Notre troisième question de recherche s'intéresse par conséquent à la comparabilité de l'information sectorielle au sein d'un même secteur d'activité :

**Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?**

Compte tenu des différents facteurs intervenant dans la comparabilité des états financiers (Cf. chapitres précédents), nous considérons que la comparabilité des informations financières publiées ne peut être totale (Cf. infra).

Cela nous conduit à formuler l'hypothèse de recherche suivante :

---

<sup>134</sup> Traduction de l'auteur

### **H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale**

Plus précisément, il apparaît que l'information sectorielle publiée par une firme provient de deux niveaux de publication. D'une part, la firme se doit de publier une information sectorielle au sein de l'annexe de ses états financiers, information soumise à la normalisation comptable et à l'audit. D'autre part, la firme peut enrichir et compléter cette information sectorielle « normée » par la publication d'autres informations sectorielles en dehors de l'annexe des états financiers. Nous distinguerons donc ces deux niveaux de publication d'information sectorielle dans notre recherche.

Le premier niveau de publication (« normée ») étant soumis à l'évolution des normes comptables, et compte tenu des conclusions de recherches antérieures montrant que l'évolution de la normalisation permet une meilleure comparabilité, nous posons l'hypothèse que l'information sectorielle « normée » publiée est comparable et que cette comparabilité est en amélioration. Cela est résumé par l'hypothèse sous-jacente suivante :

#### **H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée**

Le second niveau de publication (« hors annexe ») fait davantage référence à la publication d'informations volontaires. Le fait d'étudier un même secteur d'activité pourrait laisser supposer qu'il existe des pratiques comparables de publication d'informations sectorielles « hors annexe » liées aux besoins spécifiques du secteur. Aussi avons-nous formulé l'hypothèse sous-jacente suivante :

#### **H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité**

Les composantes méthodologiques de la recherche sont synthétisées dans le tableau suivant (Tableau 30).

Tableau 30 - Méthodologie de la recherche : Objet, questions et hypothèses de recherche

<b>Objet de la recherche</b>		
<b>Contribuer à l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers et de la comparabilité de l'information sectorielle</b>		
<b>Trois questions de recherche</b>		
<b>Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?</b>	<b>Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?</b>	<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>
<b>Hypothèses retenues</b>		
<b>H1 : Les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières</b>	<b>H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes</b>	<b>H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale</b>
<b>Hypothèses sous-jacentes</b>		
<b>H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières</b> <b>H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations</b>	<b>H2a : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes</b> <b>H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes</b>	<b>H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée</b> <b>H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité</b>

## 1.1.2. Choix méthodologiques

### 1.1.2.1. Etude qualitative mono-sectorielle

Afin de pouvoir saisir la plus grande partie des facteurs liés à l'étude de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle, nous avons décidé de concentrer notre recherche sur un seul secteur d'activité. Nous pouvons ainsi mener une recherche qui intègre aussi les facteurs propres à un secteur d'activité international : contraintes économiques et stratégiques, indicateurs spécifiques, pratiques comptables et financières propres. Le plus souvent, les analystes financiers sont d'ailleurs eux-mêmes spécialisés par secteurs d'activité et intègrent les différents paramètres propres à un secteur d'activité au sein de leurs analyses.

Afin de pouvoir répondre à notre première question de recherche (Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle), nous devons adopter une approche qualitative. Il n'existe aucune base de données pouvant extraire les informations que nous recherchons. Les méthodes potentiellement mobilisables sur ce thème sont le questionnaire, l'entretien, l'expérimentation ou l'analyse des rapports de recommandation. Nous avons décidé d'adopter une méthode de recherche qualitative fondée sur la lecture et l'analyse des rapports de recommandation rédigés par les analystes financiers. Cette méthode de recherche, encore assez peu usitée dans le domaine comptable et financier (Cf. Chapitres précédents), présente à nos yeux différents intérêts.

En premier lieu, cette méthode nous permet d'accéder à un panel assez large d'analystes situés à différents points du globe. La prise de contact avec les analystes financiers n'est pas toujours aisée et elle exige un temps non négligeable. Malgré le faible échantillon de groupes retenus (Cf. Infra), la conduite d'entretiens ou de questionnaires eut été difficile à l'échelle internationale. Ensuite, cette méthode nous permet de traiter une information publiée et par conséquent stabilisée, indépendante de facteurs contingents à la recherche comme cela peut être le cas lors d'expérimentations, de conduite de questionnaires ou d'entretiens. Cette information sert de plus à l'établissement des consensus des analystes et à l'évaluation de leurs prévisions. Les informations rédigées par les analystes peuvent ensuite être comparées aux informations publiées par les entreprises. Enfin, l'analyse des rapports de recommandation des analystes financiers peut être réalisée sur différentes périodes.

La lecture et l'analyse des rapports de recommandation rédigés par les analystes nous permettent ainsi de constituer une base de données originales.

La réponse à la deuxième question de recherche (Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?) s'appuie sur un traitement davantage quantitatif des observations précédentes. Il s'agit d'étudier l'exactitude des prévisions des analystes - obtenue par comparaison entre les réalisations des groupes et les prévisions des analystes - en fonction de différentes variables observées précédemment.

Enfin, la troisième question (Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?) se fonde essentiellement sur l'observation de l'information financière publiée par les firmes. Les bases de données existantes fournissent quelques informations sur les informations sectorielles publiées par les firmes. Il s'agit bien souvent du nombre de segments et parfois de quelques indicateurs financiers. Cela est très nettement incomplet et insuffisant pour mener une recherche sur la comparabilité de l'information sectorielle<sup>135</sup>. Aussi, traiter de la comparabilité de l'information sectorielle, nous oblige, dans le cas présent, à lire et à analyser les rapports annuels des firmes au sein desquels sont publiées tant les informations sectorielles « normées » que les informations sectorielles « hors annexe ». Cette méthodologie, coûteuse en temps mais riche d'enseignement sur les pratiques de publication des firmes, rebute certains chercheurs et explique en partie pourquoi ce champ de recherche n'est pas plus largement couvert.

Là encore, cela nous permet de constituer une base de données originales.

#### 1.1.2.2. Etude comparative : référentiels et périodes concernés

L'application de la norme IAS 14, rendue obligatoire en Europe en 2005, ainsi que la convergence ultérieure du référentiel IAS/IFRS et du référentiel US GAAP nous ont incité à bâtir un échantillon composé à la fois de firmes publiant leurs états financiers selon le référentiel IAS/IFRS et de firmes publiant leurs états financiers selon le référentiel américain. Cela nous permet d'aborder l'harmonisation comptable provenant de la conformité de la publication à la norme (harmonisation « de jure ») et l'harmonisation comptable provenant des pratiques de différentes firmes (harmonisation « de facto »).

---

<sup>135</sup> Le contenu des bases de données, en ce qui concerne les informations sectorielles, exige une certaine prudence car il s'avère parfois erroné.

A notre connaissance, cette comparaison des deux référentiels reste originale sur ce thème de recherche.

L'évolution de la normalisation comptable IAS/IFRS nous a permis de distinguer deux périodes d'étude de la comparabilité de l'information sectorielle publiée dans l'annexe des états financiers et soumise à la normalisation comptable. La première période d'étude, la plus importante, est marquée par l'application obligatoire du référentiel IAS/IFRS par les groupes cotés européens. Elle couvre l'exercice 2004 (pré-adoption de la norme IAS 14), l'exercice 2005 (adoption de la norme IAS 14) et l'exercice 2006 (post-adoption de la norme IAS 14). La seconde période correspond à l'application obligatoire de la norme IFRS 8 et couvre l'exercice 2009.

#### 1.1.2.3. Contributions ciblées

Notre recherche a pour objectif d'apporter différentes contributions.

Premièrement, nous souhaitons contribuer à une meilleure compréhension des pratiques des analystes financiers en matière d'utilisation de l'information financière, et plus spécifiquement, de l'information sectorielle. Les pratiques observées lors de recherches expérimentales ou lors de l'analyse de questionnaires ou d'entretiens ne permettent pas de détailler l'utilisation réelle faite de l'information sectorielle. A travers l'analyse des rapports de recommandation publiés par les analystes financiers, nous souhaitons apporter un éclairage plus vif sur les pratiques des analystes, notamment lorsqu'elles sont spécifiques à un même secteur d'activité. Nous souhaitons aussi apporter un premier éclairage original sur les pratiques de modélisation sectorielle des prévisions des analystes financiers.

Deuxièmement, dans la mesure où notre recherche vise à estimer l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers selon une approche qualitative, elle tend à modérer le lien d'inférence que de nombreuses recherches statistiques antérieures mettent à jour lorsqu'elles analysent l'évolution de la normalisation comptable et l'amélioration de l'exactitude des prévisions émises par les analystes financiers.

Troisièmement, dans un contexte d'évolution de la normalisation de la publication d'informations sectorielles dans les états financiers, notre recherche contribue à mieux évaluer la progression de la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité, que cette comparabilité provienne d'une harmonisation « de jure » ou d'une harmonisation « de facto ».



Enfin, notre recherche se fonde sur des données originales et sur une volonté continue de travailler sur un échantillon d'entreprises appliquant le référentiel IAS/IFRS et un échantillon d'entreprises soumises aux US GAAP.

## **1.2. Choix des échantillons de travail**

La recherche se focalise sur le secteur de l'hôtellerie internationale et sur le travail des analystes financiers suivant les groupes de ce secteur.

Nous proposons donc un double échantillon. D'une part, un premier échantillon concerne les différents groupes hôteliers internationaux (1.2.1.) et, d'autre part, le second échantillon concerne les rapports des analystes financiers du secteur (1.2.2.).

### **1.2.1. Les groupes hôteliers internationaux**

Le secteur hôtelier, part intégrante du secteur du tourisme, a bénéficié en 2004 de la forte croissance du secteur touristique. Le chiffre d'affaires global du secteur fut de 4 billions d'euros. La capacité hôtelière mondiale était de près de 17 millions de chambres en 2004 : 34% pour l'Europe (zone touristique leader dans le monde), 28% pour l'Amérique du nord, et enfin, 23 % pour l'Asie (XERFI-IMA 2005).

Le secteur est en réalité très concentré. Un petit nombre de groupes hôteliers internationaux, chaînes intégrées ou franchisées, dominent le marché en terme de chiffre d'affaires, même si les établissements indépendants représentent deux chambres sur trois. Ces derniers intègrent souvent en Europe ou aux USA des chaînes volontaires afin de pouvoir affronter la concurrence en bénéficiant des avantages qu'elles procurent (politique commerciale, outils de management, centrales de réservation, centrales d'achat...) ou bien cèdent aux attraits des contrats de franchise ou de management offerts par les grands groupes.

Les marchés nord américains et européens sont des marchés matures mais qui offrent encore des opportunités de croissance pour les groupes hôteliers (notamment en franchise et contrats de management ou bien en termes de positionnement). Les groupes hôteliers se redéployent sur des marchés à fort potentiel de croissance comme l'Asie (Chine principalement) ou le Brésil. Les stratégies sont liées à la gestion des actifs immobiliers (désinvestissements, refinancement et « *asset light* » sur les marchés matures ; pleine propriété sur les marchés

émergents ou à fort potentiel), sur un développement marqué des contrats de management et de franchise et sur un (re) positionnement des gammes.

Le tableau 31 présente les principales caractéristiques des grands groupes hôteliers internationaux. Les groupes américains dominent le secteur.

L'échantillon de groupes hôteliers internationaux a été obtenu à partir du croisement des informations issues de diverses bases de données.

Le premier échantillon potentiel fut obtenu à partir de la base de données InFinancials (Thomson Research). La requête portait sur la liste des groupes ayant comme activité l'hôtellerie : « *ICB classification, -, reference HOTELS* ». Les résultats issus d'InFinancials furent croisés avec une requête similaire sur la base Datastream. Si les grands noms sont identiques d'une base à l'autre, il y a de nombreuses différences qui portent notamment sur des groupes aux activités très diversifiées (casinos, parcs d'attractions, centres de loisirs...) et regroupées autour de l'activité hôtelière.

Afin de privilégier une approche purement hôtelière, les résultats furent croisés avec les classements établis régulièrement par le cabinet MKG Consulting. Le cabinet MKG Consulting est un cabinet de conseil international spécialisé dans la gestion hôtelière. La base de données internationale du cabinet est une référence incontournable du secteur hôtelier. Elle regroupe plus de 40 000 hôtels, 2,2 millions de chambres...) et permet d'éditer différents classements. Les classements sont fondés sur la taille économique, le nombre d'hôtels et le nombre de chambres. Les classements MKG sont établis à plusieurs niveaux (du niveau régional au niveau international). Les classements internationaux et européens<sup>136</sup> furent retenus pour cette étude (MKG-Consulting 2005a, 2005b, 2005c). Les huit premiers groupes se détachent nettement (en nombre de chambres notamment), les suivants étant très vite dix à quinze fois plus petits !

A l'issue de cette première phase de constitution de l'échantillon, vingt quatre groupes ont été sélectionnés.

Parmi ces groupes seuls les groupes correspondant aux critères suivants furent maintenus :

- (1) Groupes cotés dont l'information publiée est disponible : certains groupes ne sont pas cotés, leur capital est purement privé et/ou ces groupes sont gérés par des fonds d'investissement (Carlson Hospitality Worldwide, Global Hyatt, Louvre Hôtels...).

---

<sup>136</sup> Les classements européens font apparaître des groupes hôteliers de plus petite taille.

Ces groupes ne font pas l'objet d'un suivi régulier par les investisseurs des marchés financiers et, plus particulièrement, par les analystes financiers.

- (2) Groupes publiant leurs comptes suivant le référentiel comptable américain (US GAAP) ou le référentiel IAS / IFRS : certains groupes publient selon des référentiels comptables nationaux – Local GAAP (Fairmont Hotels and Resorts, Louvre Hôtels...).
- (3) Groupes dont l'information financière est disponible pour chaque exercice de la période étudiée : en effet, certains groupes avaient fusionné, ou changé de statut (Hilton International fut racheté par Hilton Hotels Corporation...).
- (4) Groupes ne constituant pas une chaîne volontaire : les chaînes volontaires, comme Best Western par exemple, ne développent pas réellement des activités hôtelières. Elles sont rémunérées par des redevances pour financer la politique commerciale, les outils de gestion et parfois la formation du personnel de leurs adhérents. Les états financiers de ces chaînes sont peu comparables aux états financiers des groupes intégrés.

Dix groupes ne répondaient pas à l'un de ces critères et furent exclus de l'échantillon :

- Best Western est une chaîne volontaire : l'analyse des états financiers du groupe est peu pertinente en ce qui concerne d'une part l'information sectorielle, et d'autre part, la taille économique. Même traitement pour US Franchise Systems.
- Hilton International (GB) fut vendu au début 2006 et apparaît dans les états financiers du groupe Ladbroke en 2005 comme une activité abandonnée.
- Carlson Hospitality et Global Hyatt ne publient pas directement des états financiers consolidés.
- Louvre Hôtels, La Quinta et Le Méridien furent vendus avant fin 2005. La publication des états financiers fut interrompue.
- MGM Mirage détient un nombre important de chambres mais ne publie aucune information sectorielle. L'activité est identifiée comme activité Casino.
- Fairmont Hotels and Resorts publie ses états financiers selon le référentiel comptable canadien.

L'échantillon final de l'étude se compose de quatorze groupes hôteliers internationaux. Six groupes publient leurs états financiers selon les normes comptables américaines (US GAAP) : Cendant Corporation (Wyndham), Marriott International, Choice Hotels International, Hilton Hotels Corporation, Starwood Hotels and Resorts et Interstate Hotels and Resorts. Huit groupes publient leurs états financiers selon les normes comptables IAS / IFRS : Intercontinental Hotels Group, Accor, Sol Melia, TUI, NH Hoteles, Whithbread, Millenium and Copthorne Hotels et SAS Group (Rezidor) (Tableau 32).

La petite taille de l'échantillon s'explique par la très forte concentration du secteur hôtelier. Les six premiers groupes de l'échantillon représentent plus de 80% du nombre total de chambres de l'échantillon et plus de 85% du chiffre d'affaires (exception faite du groupe TUI, groupe allemand spécialisé dans le tourisme, cf. Tableau 33).

Les groupes hôteliers sélectionnés sont pour la plupart spécialisés dans les activités hôtelières. Le chiffre d'affaires moyen de l'activité hôtelière au sein de ces groupes représente plus de 75% du chiffre d'affaires total. Malgré la présence de trois groupes assez diversifiés (Cendant possède une forte activité immobilière, TUI une activité touristique et SAS une activité de transport aérien), on peut considérer que les groupes de l'échantillon sont fortement spécialisés. Certains auteurs considèrent que l'on peut parler de spécialisation à partir de 70% et portent ce chiffre à 80% voire 85% pour des études très spécifiques (Singh et Gu 1994 ; Lee et Jang 2007). Pour l'année 2006, le groupe le plus diversifié reste le groupe TUI. Le groupe SAS a séparé en 2006 ses activités hôtelières (The Rezidor Hotel Group) de ses autres activités. Au cours de la même année Cendant a séparé ses activités hôtelières (Wyndham Worldwide) de ses activités immobilières.

L'étude porte donc finalement sur l'analyse des rapports annuels de quatorze groupes hôteliers sur trois années consécutives, c'est-à-dire, quarante deux rapports annuels au total. La taille de l'échantillon conduit principalement au calcul de statistiques descriptives.

Les rapports annuels complets comportant les états financiers des groupes étudiés furent obtenus soit sur les sites internet des groupes, soit sur le site de la SEC (Edgar Files) ou, soit à partir de la base de données InFinancials (documents *Form 10k* pour les groupes américains, rapports annuels ou documents de référence pour les groupes européens). Les rapports annuels analysés étaient tous présentés en langue anglaise.

Tous les groupes clôturent leurs comptes au 31 décembre de l'année à l'exception du groupe Whithbread qui clôture le 2 mars.

Tableau 31 - Echantillon

	Country	Accounting Standards	Rooms (2)	Hotels (2)	Revenue	Hotels revenue	Total Equity	In Financials ICB : Hotels	Datastream	Auditors
Intercontinental Hotels Group	Great Britain	<b>IFRS</b>	532 701	3 532	1,910 £m	1,910 £m	1,104 £m	✓	✓	Ernst & Young LLP
Cendant Corporation	United States	<b>US GAAP</b>	520 860	6 396	18,236 \$m	1,527 \$m	11,292 \$m	✓	✓	Deloitte & Touche LLP
Marriott International , Inc.	United States	<b>US GAAP</b>	469 218	2 564	11,550 \$m	11,129 \$m	3,252 \$m	✓	✓	Ernst & Young LLP
Accor SA	France	<b>IFRS</b>	463 427	3 973	7,622 €m	5,195 €m	4,396 €m	✓	✓	Ernst & Young Deloitte et associés
Choice Hotels International	United States	<b>US GAAP</b>	403 806	4 987	477.4 \$m	477.4 \$m		✓	✓	PricewaterhouseCoopers LLP
Hilton Hotels Corporation	United States	<b>US GAAP</b>	354 312	2 226	4,437 \$m	3,883 \$m	2,811 \$m	✓	✓	Ernst & Young LLP
Best Western (1)	United States		308 131	4 097						
Starwood Hotels and resorts	United States	<b>US GAAP</b>	230 667	733	5,977 \$m	4,995 \$m	5,236 \$m	✓	✓	Ernst & Young LLP
Carlson Hospitality worldwide (1)	United States		147 093	890						
Global Hyatt (1)	United States		111 651	355						
Hilton International (1)	Great Britain	<b>IFRS</b>	99 257	395		1,770.8 £m		✓		
Sol Melia	Spain	<b>IFRS</b>	80 834	328	1,165 €m	911 €m	944 €m	✓	✓	Ernst & Young S.L.
TUI AG	Germany	<b>IFRS</b>	74 454	283	19,619 €m	14,097 €m (tourism)	4,375 €m		✓	PricewaterhouseCoopers
Louvre Hôtels (1)	France		67 532	895						
La Quinta (1)	United States		65 110	582				✓		
MGM Mirage (1)	United States		37 867	24						
US Franchise Systems (1)	United States		35 683	462						
NH Hoteles	Spain	<b>IFRS</b>	35 241	242	994 €m	910 €m	820 €m	✓	✓	Deloitte and Touche PricewaterhouseCoopers
Le Meridien (1)	United States		33 287	135						
Fairmont hotels and resorts (1)	Canada		32 967	81				✓		
Interstate hotels and resorts	United States	<b>US GAAP</b>	env. 66000	env. 290	222.48 \$m	222.48 \$m	131.33 \$m	✓		KPMG LLP
Whitbread PLC	Great Britain	<b>IFRS</b>	31 000	470	1,584 £m	408 £m	1,547 £m		✓	Ernst & Young LLP
Millenium and Cophorne Hotels PLC	Great Britain	<b>IFRS</b>	26 270	97	595 £m	581 £m	1,378 £m	✓	✓	KPMG Audit PLC
SAS Group	Sweden	<b>IFRS</b>	10 158	217	6592 €m	581 €m	1,287 €m			Deloitte AB

(1) : Not integrated in this study

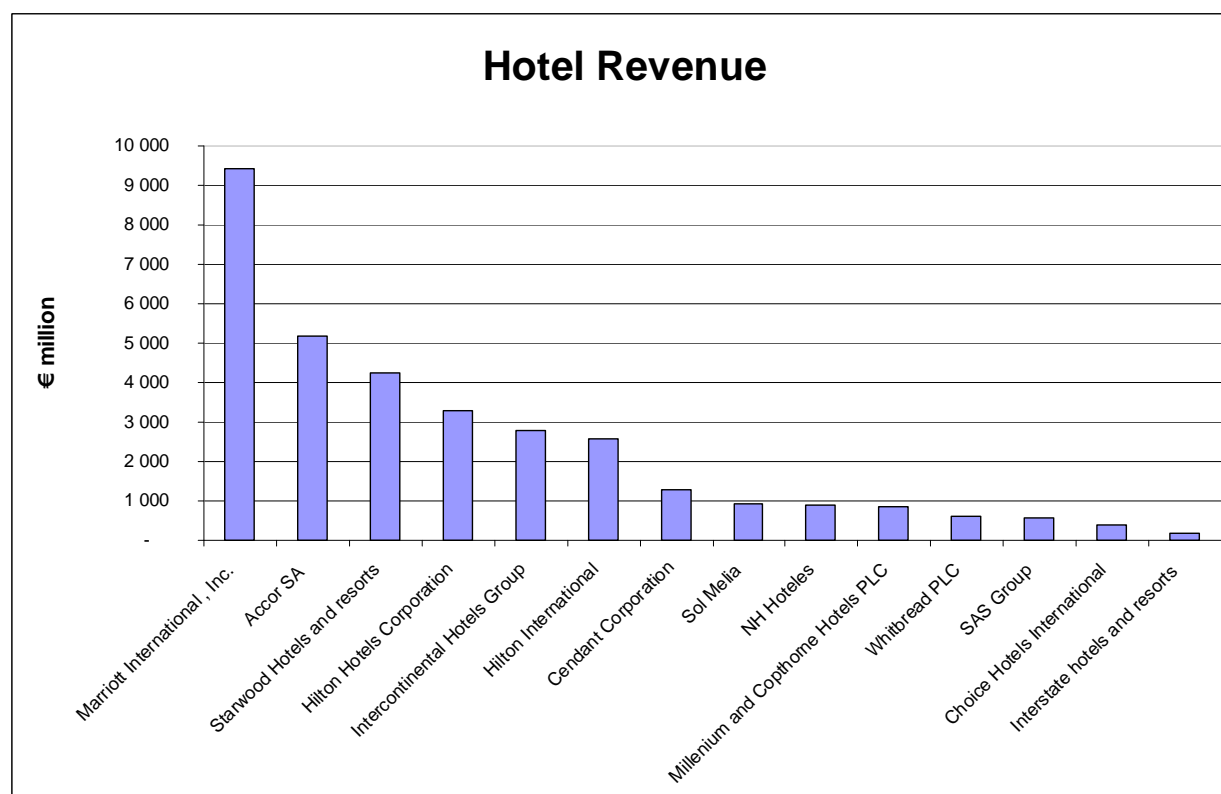
(2) : MKG's 2005 world ranking of hotel groups, March 30th, 2005; MKG Group  
The 2005 ranking of hotel groups in the 25 European Union member states, January 27th 2005; MKG Group

Tableau 32 - Echantillon sur trois ans : répartition par référentiel et par pays (nombre de rapports annuels)

Company \* Country \* Standard Crosstabulation

Standard			Country						Total
			Great Britain	United States	France	Spain	Germany	Sweden	
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	3						3
		NH Hoteles				3			3
		Whitbread	3						3
		Millenium and Copthorne Hotels	3						3
		SAS Group (Rezidor)						3	3
		Accor			3				3
		Sol Melia				3			3
		TUI					3		3
		Total	9		3	6	3	3	24
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts		3					3
		Cendant Corporation (Wyndham)		3					3
		Marriott International		3					3
		Choice Hotels International		3					3
		Hilton Hotels Corporation		3					3
		Starwood Hotels and Resorts		3					3
		Total		18					18

Tableau 33 - Chiffres d'affaires « Hotel » des groupes de l'échantillon (31/12/2005)



### 1.2.2. Les rapports d'analystes financiers

L'étude a été menée à partir des rapports d'analystes financiers en langues anglaise et française extraits de la base de données Thomson et concernant les 14 groupes hôteliers américains (US GAAP) et européens (IFRS) identifiés jusqu'à présent (Tableau 31). Rappelons que les groupes européens ont un fort degré d'internationalisation. Le degré d'internationalisation, calculé à partir du pourcentage de chiffre d'affaires réalisé à l'extérieur de la zone géographique d'origine du groupe hôtelier, est présenté ci-dessous.

Tableau 34 - Degré d'internationalisation (DOI<sup>137</sup>) des groupes hôteliers internationaux (% du CA réalisé hors zone géographique d'origine)

		International Revenue 2005	
		Area considered as domestic (from annual reports)	
<b>IFRS</b>	Intercontinental Hotels Group	EMEA	50.6%
	NH Hoteles	Spain	55.5%
	Whitbread	GB	1.6%
	Millenium and Copthorne Hotels	London	86.8%
	SAS Group (Rezidor - 2006)	Nordic	55.6%
	Accor	France	66.3%
	Sol Melia	Europe	22.4%
	TUI	Germany	54.2%
	<b>Average</b>		<b>49.1%</b>
	<b>US GAAP</b>	Interstate Hotels and Resorts	
Cendant Corporation (Wyndham)			15.1%
Marriott International			14.7%
Choice Hotels International			.0%
Hilton Hotels Corporation			1.2%
Starwood Hotels and Resorts			22.1%
<b>Average</b>			<b>11.9%</b>

Nous constatons que les groupes de l'échantillon IFRS ont un DOI supérieur aux groupes de l'échantillon US GAAP. Ce résultat est statistiquement validé (Annexe 1).

La recherche porte sur les rapports d'analystes consacrés aux groupes hôteliers internationaux de l'échantillon et publiés en 2006. Différents critères de sélection furent appliqués pour déterminer l'échantillon des rapports d'analystes financiers.

Le premier critère de sélection fut donc la date de parution du rapport : entre le 1<sup>er</sup> janvier 2006 et le 31 décembre 2006. Les analyses publiées sont à priori fondées sur des données

<sup>137</sup> « Degree Of Internationalization ». Cette approche reste la plus utilisée dans les études portant sur l'internationalisation des entreprises.

2005. Le tableau suivant (Tableau 35) présente le nombre de rapports d'analystes financiers proposés par la base de données de façon « brute » (1<sup>ère</sup> colonne). Certains rapports sont proposés en double, d'autres sont simplement une mise à jour d'un premier rapport à quelques jours d'intervalle, quelques rapports ne sont plus accessibles sur la base de données... Aussi, malgré le nombre important de rapports « extraits » par Thomson, tous n'ont pas été retenus pour notre étude. De plus, nous avons déterminés certains critères complémentaires.

Le deuxième critère de tri des rapports a été le nombre de pages du rapport. Les rares recherches portant sur le contenu des rapports d'analystes fixent un seuil compris entre 5 et 10 pages. Nous avons tenu à étudier les rapports ayant le nombre le plus important de pages avec un minimum de 5 pages. Généralement, les rapports présentant le plus faible nombre de pages sont essentiellement des rapports « informatifs » et « réactifs » : ils traitent exclusivement d'une information récente et proposent simplement une mise à jour de la prévision de cours (cf. infra). Le nombre moyen de pages des rapports de notre échantillon est de 18 pages (Tableau 36).

Le troisième critère de tri concerne le contenu du rapport. Nous avons retenu les rapports présentant une analyse et une information prévisionnelle chiffrée (au minimum un compte de résultat prévisionnel). Nous avons exclu les rapports « limités » à une mise à jour de la recommandation d'achat ou de vente.

Enfin, nous avons retenu les rapports provenant des sociétés financières les plus importantes. Sont ainsi exclus, par exemple, les rapports régulièrement émis par Thomson et présentant un profil d'entreprise et une analyse sectorielle succincte.



Tableau 35 - Rapports d'analystes – Sélection de l'échantillon

	Gross Number of reports	Gross Number of Reports with number of pages >4	Gross Number of Reports with number of pages >9	Sample	Sample % of gross total	Sample % of Reports >4 pages	Sample % of Reports >9 pages
<b>IFRS Sample</b>							
Intercontinental Hotels Group	101	51	18	9	8,9%	17,6%	50,0%
NH Hoteles	36	13	8	4	11,1%	30,8%	50,0%
Whitbread	40	18	12	3	7,5%	16,7%	25,0%
Millenium and Copthorne Hotels	15	8	3	2	13,3%	25,0%	66,7%
SAS Groups - Rezidor	40	35	16	4	10,0%	11,4%	25,0%
Accor	82	24	12	5	6,1%	20,8%	41,7%
Sol Melia	28	15	9	9	32,1%	60,0%	100,0%
TUI	65	38	14	6	9,2%	15,8%	42,9%
<b>IFRS Total</b>	<b>407</b>	<b>202</b>	<b>92</b>	<b>42</b>	<b>10,3%</b>	<b>20,8%</b>	<b>45,7%</b>
<b>US GAAP Sample</b>							
Interstate Hotels and Resorts	32	27	7	1	3,1%	3,7%	14,3%
Cendant Corporation (Wyndham)	34	20	8	1	2,9%	5,0%	12,5%
Marriott International	130	46	24	4	3,1%	8,7%	16,7%
Choice Hotels International	51	27	16	3	5,9%	11,1%	18,8%
Hilton Hotels Corporation	117	35	16	7	6,0%	20,0%	43,8%
Starwood Hotels and Resorts	127	68	30	6	4,7%	8,8%	20,0%
<b>US GAAP Total</b>	<b>491</b>	<b>223</b>	<b>101</b>	<b>22</b>	<b>4,5%</b>	<b>9,9%</b>	<b>21,8%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>898</b>	<b>425</b>	<b>193</b>	<b>64</b>	<b>7,1%</b>	<b>15,1%</b>	<b>33,2%</b>

Tableau 36 - Rapports d'analystes - Nombre de pages des rapports de l'échantillon

Standard	Company	Mean	Minimum	Maximum
IFRS	Intercontinental Hotels Group	23,22	11	55
	NH Hoteles	19,25	11	36
	Whitbread	20,67	12	27
	Millenium and Copthorne Hotels	9,50	8	11
	SAS Group (Rezidor)	24,75	11	40
	Accor	24,40	10	44
	Sol Melia	13,67	7	35
	TUI	13,00	7	24
	Total	18,79	7	55
US GAAP	Interstate Hotels and Resorts	16,00	16	16
	Cendant Corporation (Wyndham)	14,00	14	14
	Marriott International	13,50	11	17
	Choice Hotels International	15,67	10	19
	Hilton Hotels Corporation	14,57	10	27
	Starwood Hotels and Resorts	26,17	8	74
	Total	17,73	8	74

Quarante deux rapports d'analystes financiers concernant les groupes hôteliers européens et vingt deux rapports d'analystes financiers concernant les groupes américains furent retenus.

La recherche porte donc sur soixante quatre rapports d'analystes financiers publiés en 2006 et traitant des groupes hôteliers de notre échantillon.

L'échantillon concerne dix sept brokers différents européens ou américains (Annexe 2). Onze brokers pour l'échantillon IFRS uniquement et trois pour l'échantillon US GAAP uniquement. Parmi les brokers retenus, seuls trois brokers (CIBC, Deutsche Bank et Jefferies) apparaissent sur les deux échantillons IFRS et US GAAP. Effectivement, parmi les brokers retenus par la base de données Thomson peu publient des rapports complets sur plusieurs groupes internationaux.

Les brokers retenus dans notre échantillon proviennent de sept nationalités différentes mais sont principalement américains et britanniques (Annexe 3).

Les rapports retenus ont été rédigés par trente trois équipes d'analystes (Annexe 4). On notera que les analystes financiers sont spécialisés sur le secteur : les mêmes noms apparaissent plusieurs fois.

Il est à noter que le groupe Sol Melia est légèrement « sur représenté ». En effet durant l'année 2006 plusieurs rapports complets furent publiés à propos du groupe Sol Melia, notamment par Kepler.

Proportionnellement moins de rapports portant sur les groupes américains ont pu être retenus.



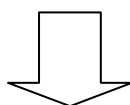
L'objet de notre recherche propose de contribuer à l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers et de la comparabilité de l'information sectorielle. Nous avons déterminé trois questions principales de recherche qui engendrent différentes hypothèses de recherche :

**Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?**

**Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?**

**Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?**

Notre recherche adopte une méthodologie qualitative mono-sectorielle fondée sur, d'une part, l'étude des rapports annuels des firmes, et d'autre part, l'étude des rapports de recommandation des analystes financiers. Le secteur retenu est le secteur de l'hôtellerie internationale. Nous avons ainsi défini un double échantillon concernant autant des firmes publiant selon le référentiel comptable IAS/IFRS que le référentiel comptable US GAAP.



Le secteur de l'hôtellerie internationale a été retenu pour mener notre recherche. Il présente certaines caractéristiques qu'il convient d'appréhender afin de mieux apprécier les enjeux d'utilité et de comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes appartenant à ce secteur.

## **2. Une approche mono-sectorielle : le secteur de l'hôtellerie internationale**

Afin de mieux appréhender les enjeux liés à l'utilité et à la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers, il est important, d'une part, d'identifier les principales caractéristiques du secteur de l'hôtellerie internationale (2.1.), et d'autre part, d'identifier les particularités de ce secteur en termes de performance et de valorisation (2.2.). Ces différents éléments peuvent bien sûr influencer autant la publication de l'information sectorielle que son utilisation.

### **2.1. Les caractéristiques du secteur de l'hôtellerie internationale**

Le développement du tourisme international engendre une forte croissance du secteur hôtelier international depuis plusieurs décennies. Les activités des groupes hôteliers internationaux sont principalement de trois ordres. La première activité, fondée sur le métier de base, consiste en la fourniture de biens et services liés au tourisme : hébergement, restauration, évènementiel, loisirs et sports, boutiques... La deuxième activité consiste à gérer les investissements directs immobiliers : leur construction ou acquisition, leur maintenance, leur cession et leur financement. Enfin, les groupes hôteliers internationaux, comme toute firme multinationale, interviennent sur les marchés des capitaux (Yu 2008). Leur modèle économique reste complexe mais dans un contexte de développement des services et du tourisme international, notamment dans certains pays à fort potentiel, les groupes hôteliers demeurent attractifs pour les investisseurs et suscitent l'intérêt des analystes financiers. Il convient de mieux appréhender les caractéristiques du secteur hôtelier international afin d'en dégager les enjeux en termes de reporting (2.1.1.). Les groupes hôteliers ont à faire face à des enjeux stratégiques assez similaires. Appréhender les réponses stratégiques des groupes hôteliers permet de mieux anticiper leurs performances éventuelles et conduit à des attentes particulières en termes d'informations financières (2.1.2.).

## 2.1.1. Modèle économique et modalités de gestion

### 2.1.1.1. Une combinaison de sources de revenu pour une forte intensité capitalistique

Le secteur hôtelier est en premier lieu un secteur à forte intensité capitalistique dont le retour sur investissement peut être relativement long. Le retour sur investissement est souvent assuré sur le long terme principalement si l'entretien et le maintien de l'outil sont régulièrement assurés et suffisamment financés et si les résultats dégagés sont stables sur cette longue période. L'investissement hôtelier peut être schématisé de manière simpliste par deux phases principales : durant la première phase de l'investissement les flux de liquidités sont négatifs ; durant la seconde, les flux d'exploitation positifs provenant des ventes doivent couvrir les flux négatifs liés aux coûts fixes. Dans la réalité, les séquences d'investissement et de désinvestissement immobiliers et financiers apparaissent plus nombreuses. Les principales séquences d'investissement concernent, par exemple, l'acquisition de nouvelles constructions, de nouveaux établissements hôteliers, de nouveaux aménagements, la rénovation ou l'extension des capacités existantes, mais encore, les prises de participation ou le financement d'autres activités. Les séquences de désinvestissement proviennent pour l'essentiel des cessions d'hôtels, d'activités entières ou des participations.

De plus, l'horizon de temps permettant d'apprécier l'investissement est souvent assez long même s'il est difficile d'accorder une durée de vie à la construction hôtelière (Collier et Gregory 1995).

Cependant, chaque firme hôtelière détient sa propre trajectoire d'investissement selon ses capacités financières et sa stratégie. De même, chaque firme panache les modalités de financement de ses investissements à sa convenance : « *Aujourd'hui, en matière d'immobilier d'exploitation, l'hétérogénéité est devenue la norme : certaines sociétés le possèdent, d'autres l'ont cédé et l'occupent en locataire* » (Quiry et LeFur 2010).

### 2.1.1.2. Les différents modes de gestion

Si historiquement et traditionnellement les groupes hôteliers internationaux détenaient leurs actifs immobiliers, il n'en est plus de même depuis une vingtaine d'années. Le secteur hôtelier

connaît différents modes de gestion permettant aux firmes d'intervenir à différents stades dans la chaîne de valeur et de financement. Nous présenterons ici les cinq modes de gestion utilisés en totalité ou en partie par les grands groupes hôteliers internationaux : la pleine propriété, le contrat de location, le contrat de franchise, le mandat de gestion la joint venture.

**Pleine propriété** : le groupe contrôle l'intégralité des actifs de l'hôtel ainsi que le contrôle de l'exploitation de l'établissement. Ce mode de gestion est plus répandu au sein des établissements indépendants qu'au sein des grands groupes hôteliers internationaux. Il suppose un fort investissement financier ainsi qu'un retour sur investissement étendu dans le temps, deux éléments qui exposent fortement l'établissement aux différents risques d'exploitation et que redoutent les managers et investisseurs des groupes hôteliers. Ces derniers le réservent au développement dans les pays à forte croissance en misant sur des plus values immobilières futures.

**Nom propre et contrat de location** : le groupe contrôle en nom propre l'exploitation du site et loue la partie immobilière. Les actifs fonciers et immobiliers sont souvent contrôlés par un pool de partenaires industriels et financiers auquel appartient le groupe hôtelier lui-même. La location peut être associée ou non à une option d'achat. La redevance peut être fixe ou variable (indexation sur le niveau d'activité). Les différentes charges d'entretien sont généralement négociées initialement entre les différents partenaires. Ce mode de gestion est fort apprécié des groupes hôteliers internationaux.

**Contrat de franchise** : Le groupe hôtelier (franchiseur) accorde au franchisé le droit de produire et commercialiser ses services en utilisant son nom contre une rémunération régulière (fondée sur le chiffre d'affaires). La franchise hôtelière est donc complète puisqu'elle intègre la phase de production du bien ou service (il ne s'agit pas d'une simple franchise commerciale de vente où le franchiseur conserve la maîtrise totale de la production). Il y a différentes formes d'accès à la franchise dans le secteur hôtelier :

- La franchise ouverte sans management : un entrepreneur apporte le financement et le groupe hôtelier fournit le produit complet et les procédures commerciales. L'entrepreneur assure ensuite le contrôle opérationnel et le management de l'établissement.
- La franchise avec management restreint (« *manchise* ») : le groupe hôtelier assure tout ou partie du contrôle opérationnel et du management de l'établissement. La franchise peut

aussi se faire par intégration d'un réseau d'hôtels existants, ce qui permet souvent de pénétrer sur un marché étranger. Enfin, la franchise peut résulter d'un partenariat entre une firme hôtelière à fort potentiel et un groupe hôtelier.

**Mandat de gestion ou contrat de gestion** (« *management contract* ») : l'activité hôtelière comporte un volet immobilier et un volet services et produits du tourisme. Certains investisseurs privilégient l'investissement immobilier en achetant et revendant des murs. Ils mandatent alors un groupe hôtelier pour le contrôle opérationnel et le management des activités de services et de produits de l'établissement. Si les honoraires du mandat de gestion se calculent sur le chiffre d'affaires de l'établissement (4% à 6%), les contrats sont souvent assortis d'incitations sur le résultat. Ce mode de gestion est fort apprécié des groupes hôteliers sur leurs segments hauts car il permet de contrôler le niveau de qualité du service fourni et de profiter de marges parfois importantes. Le recours à ce mode de gestion s'est largement répandu depuis une trentaine d'années. Les groupes hôteliers y voient un outil de développement rapide des marques et produits sans engendrer une exposition forte aux risques financiers. Ces contrats signifient une séparation marquée entre les propriétaires de l'investissement et l'exploitant de l'investissement. Pour être pleinement efficaces, ils supposent que les intérêts des deux parties coïncident parfaitement<sup>138</sup>. Aussi, différentes clauses spécifiques (concernant notamment les obligations des deux parties et les performances attendues) assortissent ces contrats et garantissent le respect de l'intérêt commun.





















**Joint Venture** (contrôle conjoint) : plusieurs partenaires partagent les risques et avantages économiques liés au projet. Le recours aux *Joint Ventures* se justifie par la nature du marché ciblé, notamment la nécessité d'avoir des partenaires locaux qui apportent une valeur sur la chaîne du produit ou service, ou par l'obligation imposée par certaines législations nationales ou acteurs politiques.

La synthèse des principales caractéristiques associées aux différents modes de gestion est présentée dans le tableau ci-dessous (Tableau 37).

---

<sup>138</sup> L'exploitant (le groupe hôtelier) exigera par exemple un maintien minimum de l'outil immobilier. L'investisseur sera quant à lui vigilant sur le niveau de performance atteint.

Tableau 37 - Caractéristiques des modes de gestion

Mode de gestion	Points clefs	Investissement initial	Investissements récurrents	Contrôle opérationnel	Impact Compte de résultat	Exposition et volatilité du résultat
<b>Pleine propriété</b>	Tensions financières Adapté au développement sur les marchés à forte croissance					
<b>Location variable<sup>139</sup></b>	« Variabilisation » des charges de structure					
<b>Mandat de gestion</b>	Maintien du contrôle opérationnel et des marges (adapté au haut de gamme)					
<b>Franchise</b>	Croissance rapide de la marque Cohérence du développement					

Sources : Auteur, adapté de Groupe Accor et IHG



: Fort



: Moyen



: Faible

Le développement des modes de gestion liés à la stratégie « *asset light* » favorise l'amélioration des niveaux de trésorerie mais suppose un volume de chambres gérées plus fort.

### 2.1.2. Les stratégies actuelles des groupes hôteliers internationaux

Les stratégies actuelles des groupes hôteliers reposent massivement sur un allègement des actifs. Cette stratégie appelée « *asset light* » est souvent associée à une gestion stratégique des modes de gestion, du positionnement et du développement géographique (2.1.2.1.). Les cessions des actifs constituent un élément clef de cette stratégie (2.1.2.2.).

<sup>139</sup> Ce type de location est assez spécifique dans le secteur hôtelier au groupe Accor.



### 2.1.2.1. Les stratégies « *Asset Light* »

La construction de nouvelles capacités est souvent prise en charge par des partenaires industriels et/ou financiers, les groupes hôteliers assurant une faible partie de l'investissement total. Ainsi, par exemple, le budget affecté par le groupe Accor au développement des nouvelles capacités (200 000 chambres) entre 2008 et 2010 est de l'ordre de 2,5 milliards d'euros (Md€) sur plus de 20 Md€ qu'exige un tel investissement. Le groupe hôtelier se focalise alors sur son métier de base qui est la fourniture et la gestion des activités de service. Les redevances (baux avec ou sans option d'achat) peuvent être variables (généralement en fonction de l'activité de l'hôtel traduite par le chiffre d'affaires). Ainsi pour le groupe Accor, quasiment la moitié des contrats de location étaient des contrats de location variable à la clôture 2009. Cette « variabilisation » de charges anciennement fixes (l'acquisition supposant un amortissement et des frais financiers liés au financement ainsi que des charges d'entretien) permet aux groupes d'être moins exposés au risque d'exploitation et d'amortir les cycles du secteur. Les groupes hôteliers passent ainsi progressivement mais massivement à un mode d'exploitation non capitalistique à charge immobilière variable (locations) ou non existante (contrat de management, franchise).

Cette stratégie, privilégiant la franchise et les contrats de gestion afin d'alléger le poids des actifs, est appelée stratégie « *Asset Light* », terme fréquemment employé dans les rapports annuels, les présentations aux analystes et par les analystes eux-mêmes. Elle constitue une constante dans les modèles économiques des grands groupes hôteliers internationaux depuis quelques années. Ainsi, le Groupe Accor compte doubler en dix ans, entre 2004 et 2013 le nombre d'hôtels exploités en location variable, contrat de management ou franchise (Tableau 38). Intercontinental Hotel Group (IHG) ne détenait plus en 2009 que 17 hôtels en pleine propriété sur plus de 4 000 hôtels exploités.

Tableau 38 - Evolution de la structure du portefeuille hôtelier du groupe Accor (par mode de gestion)

Structure du parc hôtelier au :	% d'hôtels en location variable, contrat de management ou franchise
21/12/2004	38%
28/02/2007	49%
31/12/2009	60%
Objectifs 2013	Supérieur à 70%

Source : Groupe Accor

Les groupes appliquent la stratégie « *Asset Light* » en tenant compte du segment de marché de l'établissement concerné. Le tableau suivant modélise les performances financières suivant le type de segment et le mode de gestion choisis (Tableau 39). Il constitue aussi un exemple de la communication d'un groupe (comme Accor) à destination des analystes à l'occasion de la présentation périodique du modèle économique et de ses performances.

Tableau 39 - Performances financières et modes de gestion : une illustration

<i>(en k€)</i>										
		Moyen de gamme (Novotel)				Gamme économique (Ibis)				
Nature de l'investissement										
Montant de l'investissement	30 000					12 000				
Nombre de chambres	200					150				
Mode de gestion	Pleine propriété	Location fixe	Location variable	Mandat de gestion (3)	Franchise (4)	Pleine propriété	Location fixe	Location variable	Mandat de gestion (3)	Franchise (4)
Montant investi par le groupe	30 000	4 500	4 500	-	-	12 000	1 800	1 800	-	-
Chiffre d'Affaires	9 643	9 643	9 643	656	482	3 900	3 900	3 900	242	195
EBITDAR (1)	3 375	3 375	3 375	262	241	1 560	1 560	1 560	97	98
% EBITDAR	35%	35%	35%	40%	50%	40%	40%	40%	40%	50%
Redevance	-	- 1 913	- 1 913	-	-	-	- 765	- 765	-	-
D. Amortissement	- 1 350	- 643	- 643	-	-	- 540	- 257	- 257	-	-
EBIT(2)	2 025	819	819	262	241	1 020	538	538	97	98
% EBIT	21%	8%	8%	40%	50%	26%	14%	14%	40%	50%
Charges financières	- 1 800	- 270	- 270	-	-	- 720	- 108	- 108	-	-
Résultat avant impôt	225	549	549	262	241	300	430	430	97	98
% Résultat avant impôt	2%	6%	6%	40%	50%	8%	11%	11%	40%	50%
<b>Sensibilité à une baisse de 10% du Chiffre d'Affaires</b>										
Résultat avant impôt	- 378	- 53	138	193	193	173	303	341	84	88
Volatilité du résultat avant impôt	-268%	-110%	-75%	-26%	-20%	-42%	-30%	-21%	-13%	-10%

Source : Groupe Accor (Investor Day – 19 mai 2010)

- (1) EBITDAR : Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents.
- (2) EBIT : Earnings Before Interests and Taxes.
- (3) Le chiffre d'affaires des mandats de gestion comprend un pourcentage de base calculé sur le chiffre d'affaires et un pourcentage « incitatif » calculé sur la rentabilité de l'hôtel.
- (4) La redevance de franchise comprend un droit d'entrée et des royalties calculés sur le chiffre d'affaires.

Une fois encore, si les ratios obtenus sur les modes de gestion « *asset light* » sont nettement supérieurs à ceux réalisés par des hôtels dont les actifs sont détenus ou loués, les résultats en euros sont moindres et imposent de développer les volumes gérés. La stratégie « *asset light* », pour être efficace tant en termes de résultats qu'en termes de trésorerie doit donc être associée à une stratégie de volume assez conséquente. Enfin, les analystes financiers estiment que l'allègement à outrance des actifs immobiliers détenus par les groupes hôteliers peut aussi, à terme, peser sur la pérennité de la valeur de la firme. L'actif immobilier constitue une sorte de « trésor de guerre » financier et garantit l'investisseur. Les analystes veillent aux politiques de cessions immobilières des groupes hôteliers internationaux.

### 2.1.2.2. Les cessions immobilières des groupes hôteliers internationaux

Le modèle économique actuel des grands groupes hôteliers internationaux se fonde aussi sur une stratégie de cessions immobilières. Ce phénomène s'est amplifié depuis une dizaine d'années. Différentes modalités de cession sont utilisées et prévoient souvent le maintien d'un contrat de gestion. Par exemple, pour le groupe Accor (Tableau 40), les modes de cession les plus fréquents ont été, sur la période 2005-2009 et sur la base du nombre d'hôtels cédés, les cessions avec maintien d'un contrat de location variable (63%), les cessions avec maintien d'un contrat de franchise (19%), les cessions simples (15%) et les cessions avec maintien d'un contrat de management (3%).

Tableau 40 - Groupe Accor – illustration de la politique de cessions immobilières

Synthèse de la politique immobilière depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, 841 unités ont fait l'objet d'un changement de mode d'exploitation. Le tableau ci-dessous résume par type d'opération les différentes transactions mises en œuvre :

(en millions d'euros)	Nombre d'hôtels	Valeur du portefeuille cédé	Impact dette	Impact actualisé des loyers retraités (*)	Impact dette retraitée (**)
Cession avec maintien d'un contrat de location variable	533	3 525	1 350	1 516	2 866
Cession avec maintien d'un contrat de location	1	3	3	(5)	(2)
Cession avec maintien d'un contrat de management	23	627	378	315	693
Cession avec maintien d'un contrat de franchise	161	193	172	141	313
Cessions simples	123	538	444	128	572
<b>TOTAL</b>	<b>841</b>	<b>4 886</b>	<b>2 347</b>	<b>2 095</b>	<b>4 442</b>

(\*) Engagements de loyers actualisés à 8%.

(\*\*) Retraitée des engagements de loyers actualisés à 8%.

Source : Groupe Accor – Document de référence 2009 (mai 2010)

Ces cessions visent principalement des objectifs d'optimisation de la structure financière (désendettement, dégagement de liquidités pour financer le développement du groupe, réorganisation du portefeuille immobilier autour des produits les plus rentables, « variabilisation » des charges fixes...) et de la politique actionnariale (versement de dividendes, rachats d'actions...). L'exemple présenté dans le tableau suivant (Tableau 41) illustre le mécanisme financier de création de valeur actionnariale provenant d'une cession d'actif réalisée à un multiple supérieur au multiple moyen du groupe avec rachat simultanément d'actions (grâce au produit retiré de la vente). Le rachat d'actions permet d'augmenter la valeur de l'action (de + 0,76% à + 7% dans notre exemple, pour un multiple passant de 11,5 à 15,5 alors que le multiple du groupe est égal à 11 par hypothèse et que la contribution de l'hôtel cédé à l'EBITDA était égale à 10%). Si, de plus, le groupe conserve un contrat de gestion ou de franchise (sans charge de structure), le multiple de cession augmente. Le multiple du groupe augmente donc et le phénomène d'accroissement de valeur actionnariale s'amplifie très nettement (de + 9,85% à + 16,66% dans notre exemple).

Tableau 41 - Cession d'actifs et création de valeur actionnariale : exemple générique

<b>Groupe A</b>					
Total EBITDA	1 000				
Dette nette	3 000				
VE / EBITDA	11				
Nombre d'actions	500				
Valeur de l'action	16	= (11x1000 - 3 000)/500			
<b>Cession de l'Hôtel A</b>					
Chiffre d'Affaires (hôtel A)	400				
EBITDA (hôtel A)	100				
Multiple de vente de l'actif	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50
Valeur de la vente	1 150,00	1 250,00	1 350,00	1 450,00	1 550,00
Rachat d'actions (correspondant au montant de la vente)	72,00	78,00	84,00	91,00	97,00
Nombre d'actions sur le marché après la cession	428,00	422,00	416,00	409,00	403,00
Nouvel EBITDA du groupe	900,00	900,00	900,00	900,00	900,00
<b>Nouvelle valeur de l'action</b>	<b>16,12</b>	<b>16,35</b>	<b>16,59</b>	<b>16,87</b>	<b>17,12</b>
<i>Progression relativement au cours initial</i>	<i>0,76%</i>	<i>2,19%</i>	<i>3,67%</i>	<i>5,44%</i>	<i>7,01%</i>
<b>Cession de l'hôtel et maintien d'un contrat de gestion</b>					
Produits issus du contrat de gestion	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Nouvel EBITDA du groupe	915,00	915,00	915,00	915,00	915,00
Flux total (cession + produits)	1 165,00	1 265,00	1 365,00	1 465,00	1 565,00
Multiple effectif de la cession d'actif	11,65	12,65	13,65	14,65	15,65
Nouveau multiple	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Nouvelle valeur de l'action</b>	<b>17,58</b>	<b>17,83</b>	<b>18,08</b>	<b>18,39</b>	<b>18,67</b>
<i>Progression relativement au cours initial</i>	<i>9,85%</i>	<i>11,41%</i>	<i>13,02%</i>	<i>14,95%</i>	<i>16,66%</i>

Source : auteur, adapté de CIBC (Katz et al. 2006)

La stratégie de cession est généralement semblable d'un groupe à l'autre et consiste à céder en priorité d'une part les actifs immobiliers situés sur des marchés immobiliers matures et fortement valorisés et, d'autre part, des établissements positionnés sur le haut et milieu de gamme, segments fortement exposés aux cycles d'exploitation. Ces derniers continuent parfois à être exploités par le groupe en contrat de location (plutôt variable) ou en mandat de gestion. Le but étant d'assurer des flux de liquidités plus stables car moins cycliques et une meilleure rentabilité des capitaux engagés.

Pour autant, les groupes hôteliers ne délaissent pas totalement les acquisitions en pleine propriété. Les projets en pleine propriété sont pour la plupart des projets destinés à être revendus avec une plus-value au bout de quelques années. Le choix de ce mode de développement en pleine propriété dépend donc principalement de la localisation géographique du projet et de son potentiel à apporter de la valeur. Deux critères principaux déterminent le potentiel de création de valeur d'un projet hôtelier : le potentiel de développement économique (demande soutenue) de la zone d'implantation et la faible présence de « marques hôtelières » sur la zone. Les groupes hôteliers tentent d'être les premiers sur des zones économiques à fort potentiel de croissance où le niveau de vie ne cesse de croître tout comme les besoins de consommation de services liés aux loisirs et au tourisme (Asie, Pacifique, Afrique et Moyen Orient essentiellement). L'implantation réussie d'un groupe attire les autres groupes et valorise le lieu, et de fait, l'actif immobilier. De plus, les marchés qui ont un faible taux de pénétration des marques représentent de réelles opportunités de développement. Comparé au marché nord américain, le marché européen connaît une moindre pénétration des marques (« branded rooms ») et reste une opportunité de développement pour de nombreux groupes hôteliers internationaux (Altinay et Altinay 2003). En 2009, selon le cabinet MKG, le taux de pénétration des chaînes hôtelières sur le marché européen représentait tout juste 29% du marché.

L'évolution du retour sur capitaux employés du groupe Accor (ROCE) présentée dans le Tableau 42 illustre bien l'efficacité de la stratégie fondée sur l'allègement des actifs. Entre 2005 et 2007, le ROCE moyen du secteur hôtellerie progresse de 34%. Le ROCE du groupe est ensuite affaibli par les effets de la crise.

Tableau 42 - Retour sur capitaux employés – ROCE – Groupe Accor

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Hôtellerie</b>	9,90%	11,10%	13,30%	12,90%	8,40%
Haut et milieu de gamme	7,90%	8,70%	11,60%	10,80%	6,60%
Economique	17%	19,20%	21,50%	21,10%	14,70%
Economique Etats-Unis	7,70%	9,00%	9,60%	9,10%	4,40%

Source : Groupe Accor – site web – indicateurs clefs

<http://www.accor.com/fr/finance/communiqués-et-documentation/indicateurs-cles.html>

Le mode de gestion adopté pour chaque établissement exploité par le Groupe Hôtelier constitue donc un facteur important dans l'analyse du modèle économique de chaque groupe. De plus, le mode de gestion doit être en cohérence avec la localisation géographique et le segment de marché de l'établissement concerné. Cette triple orientation, mode de gestion, segmentation marché et implantation géographique, qui devrait être capitale pour les analystes, représente la base actuelle des stratégies des groupes hôteliers internationaux.

## 2.2. Performance et valorisation des groupes hôteliers

### 2.2.1. La demande et l'offre : les cycles, l'occupation et le RevPAR

Une fois l'accès aux murs résolu (mode de gestion et localisation), le groupe doit, d'une part, assurer la réussite commerciale et, d'autre part, la rentabilité opérationnelle du site. Les activités d'un site hôtelier peuvent être classées en deux grandes catégories :

- (1) Activités de services : il s'agit d'activités à forte valeur ajoutée composées principalement de l'activité d'hébergement et d'activités complémentaires (loisirs, sports, soins...). Un établissement hôtelier ne peut pas stocker ses chambres invendues, l'objectif premier est donc un objectif de remplissage au prix optimum. Ce double objectif se traduit par deux indicateurs clefs de la profession : le taux d'occupation (nombre de chambres louées / nombre de chambres disponibles exprimé en %) et le RevPAR – revenu par chambre disponible (chiffre d'affaires hébergement / nombre de chambres disponibles ou taux d'occupation x revenu moyen d'une chambre).
- (2) Activités de production : il s'agit principalement des activités de restauration prises globalement. Les ventes de restauration sont très largement dépendantes de la fréquentation de l'hôtel et d'autres facteurs commerciaux moins généraux (localisation de l'hôtel, réputation de son restaurant, positionnement de l'offre...). deux indicateurs

importants sont par conséquent le taux de captage (nombre de clients restaurant / nombre de clients hôtel) et le chiffre d'affaires restauration par chambre louée.

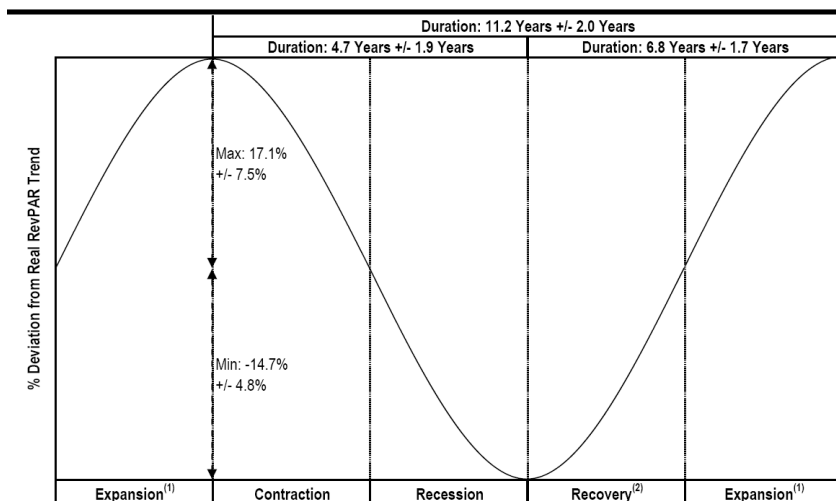
Aujourd'hui, un des facteurs clefs de succès des groupes hôteliers actuels réside en la faculté des groupes à développer leurs capacités (en nombre de chambres) de manière très rapide sur les marchés matures mais peu pénétrés par l'hôtellerie de chaîne et sur les marchés émergents à forte croissance.

La réussite d'un groupe hôtelier repose en outre sur sa capacité à pérenniser ses facteurs clefs de succès (gestion commerciale, gestion des produits technologiques comme les produits de réservation et de gestion...).

### 2.2.1.1. Principaux déterminants de la demande du secteur hôtelier international

Le secteur hôtelier international connaît des cycles économiques type. Une étude menée par PricewaterhouseCoopers LLP et reprise par les analystes de Bear, Stearns & Co en 2006 analysait les évolutions du RevPAR réel entre 1987 et 2004. Le cycle économique classique du secteur dure 11 années en moyenne (+/- 2 ans) et comporte 4 phases (Figure 4).

Figure 4 - Cycle type du secteur hôtelier, 1987-2004



(1) Real RevPAR increasing and growth > long-term real RevPAR growth trend.

(2) Real RevPAR increasing, but growth < long-term real RevPAR growth trend.

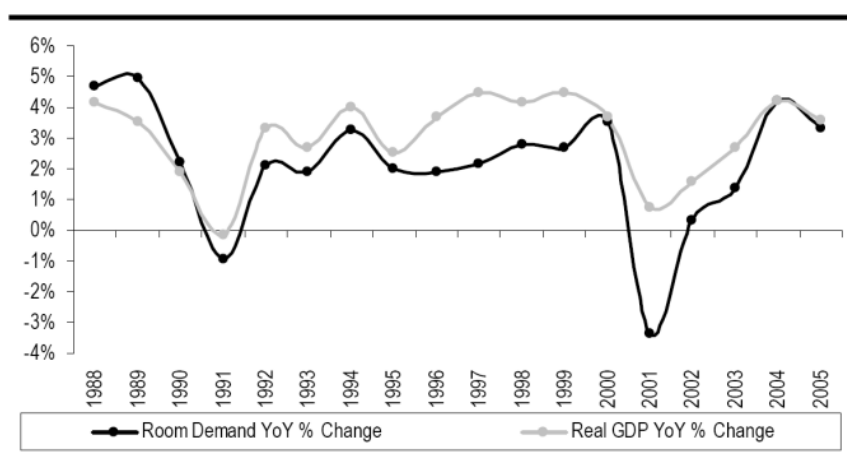
Source: PricewaterhouseCoopers LLP; Bear, Stearns & Co. Inc.

La phase d'expansion est marquée par un taux d'occupation et un prix moyen élevés. La baisse du taux d'occupation entraîne la phase de contraction où le prix moyen reste élevé et où le taux d'occupation devient plus faible. La baisse du prix moyen caractérise ensuite l'entrée dans la phase de récession (taux d'occupation et prix moyen bas). La phase de redressement (« *recovery* ») est associée à une hausse du taux d'occupation, le prix moyen restant faible. La connaissance des deux indicateurs principaux que sont le taux d'occupation et le prix moyen, et par conséquent du RevPAR<sup>140</sup>, est indispensable à une bonne analyse de la situation d'un groupe hôtelier.

Différents facteurs génèrent un accroissement de la demande d'offre hôtelière et influencent donc le cycle économique. Les facteurs d'ordre économique reposent principalement sur le niveau et l'évolution du niveau du Produit Intérieur Brut (*Gross Domestic Product*) des zones d'implantation, sur le niveau des échanges aériens (accroissement du volume des transports aériens provenant à la fois d'une augmentation des capacités et d'une baisse du prix des transports aériens), sur la globalisation des échanges et du tourisme, sur l'augmentation des capacités hôtelières des chaînes<sup>141</sup>.

L'élasticité de la demande par rapport au PIB est souvent mesurée par l'évolution du RevPAR ou par l'évolution du nombre de chambres demandées comme l'illustrent les deux graphiques ci-dessous (Figure 5 et Figure 6).

Figure 5 - Evolution de la demande et évolution du PIB (USA)



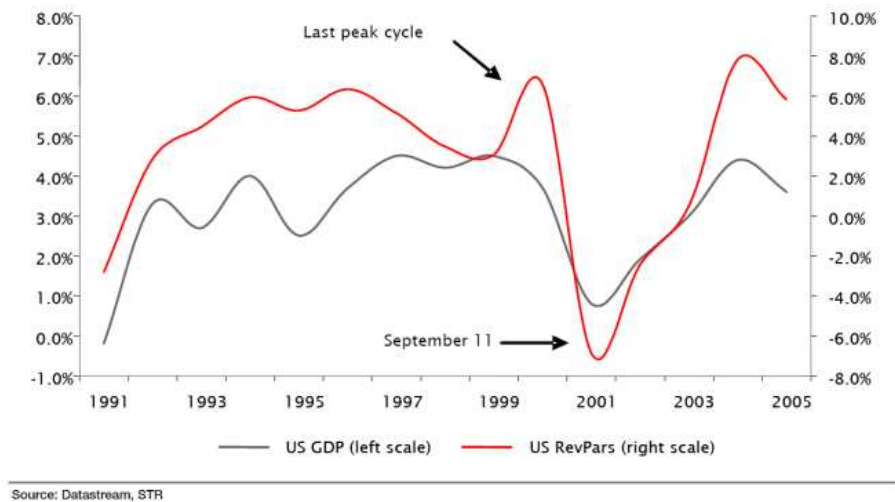
Source: Smith Travel Research; PricewaterhouseCoopers LLP; Bear, Stearns & Co. Inc.

<sup>140</sup> RevPAR = TOxPM.

<sup>141</sup> Il faut rappeler qu'il y a une très forte disparité entre les marchés dits matures (USA, Europe, Asie Pacifique) où il y a 10 à 16 chambres pour 1000 habitants et les marchés émergents (Chine, Inde, Brésil...) où il y a moins de 2 chambres pour 1 000 habitants (Source Accor).

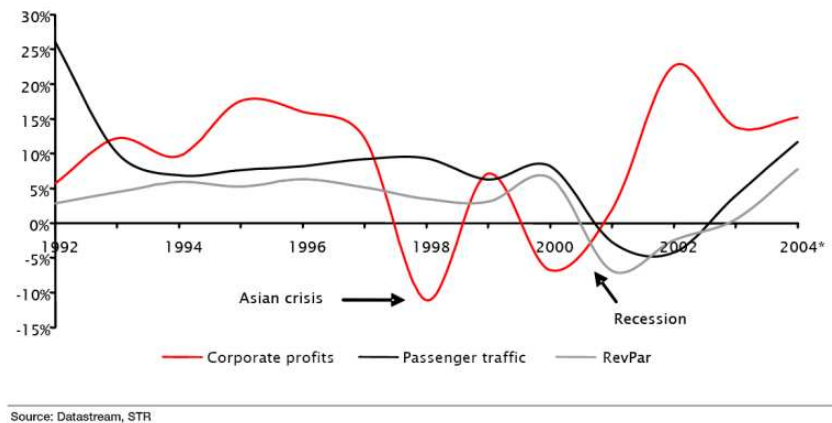


Figure 6 - Evolution du RevPAR et évolution du PIB (USA)



Le graphique suivant illustre la corrélation existante entre l'évolution du RevPAR et le volume de trafic aérien (USA) :

Figure 7 - RevPAR et Trafic aérien



Des facteurs d'ordre démographique et culturel contribuent à soutenir la demande. Les sociétés occidentales voient leur population vieillir. Les seniors, ayant profité d'un meilleur niveau de soins, voyagent et représentent une clientèle non négligeable des groupes hôteliers. Les populations plus jeunes privilégient désormais davantage un certain équilibre de vie entre le temps de loisir et le temps professionnel. Ces populations, elles aussi, ont vu leur consommation de produits hôteliers augmenter.

Des facteurs régionaux et locaux interviennent bien évidemment sur la performance des établissements hôteliers (Giannotti et al. 2010).

La demande peut, par exemple, être ralentie par des récessions économiques, par des éléments politiques affectant la stabilité d'une zone géographique, par des éléments climatiques exceptionnels.

### 2.2.1.2. Demande et positionnement

L'offre d'un groupe est très large, tant en termes de mix-produits qu'en termes de marchés. L'élasticité de la demande requiert une analyse plus fine qui exige souvent de réfléchir par segments de marché et / ou par segments géographiques.

La segmentation s'appuie dans les groupes hôteliers internationaux soit sur les marques commercialisées (chaque marque correspond en principe à un positionnement précis : qualité de services, prix, taille, localisation urbaine ou non, etc...), soit sur les segments de gamme (haut de gamme, moyen de gamme et économique). Le Tableau 43 schématise les relations entre les segments de gamme et l'élasticité de la demande. Le groupe hôtelier cherchera à mixer les différents niveaux d'élasticité afin de réduire les impacts d'une exposition à un risque d'exploitation.

Tableau 43 - Segmentation et élasticité de la demande

Segments	Elasticité de la demande	Corrélation au niveau de demande intérieure	Corrélation au niveau de demande internationale
Economiques			
Moyen de gamme			
Haut de gamme			



: Forte



: Moyenne



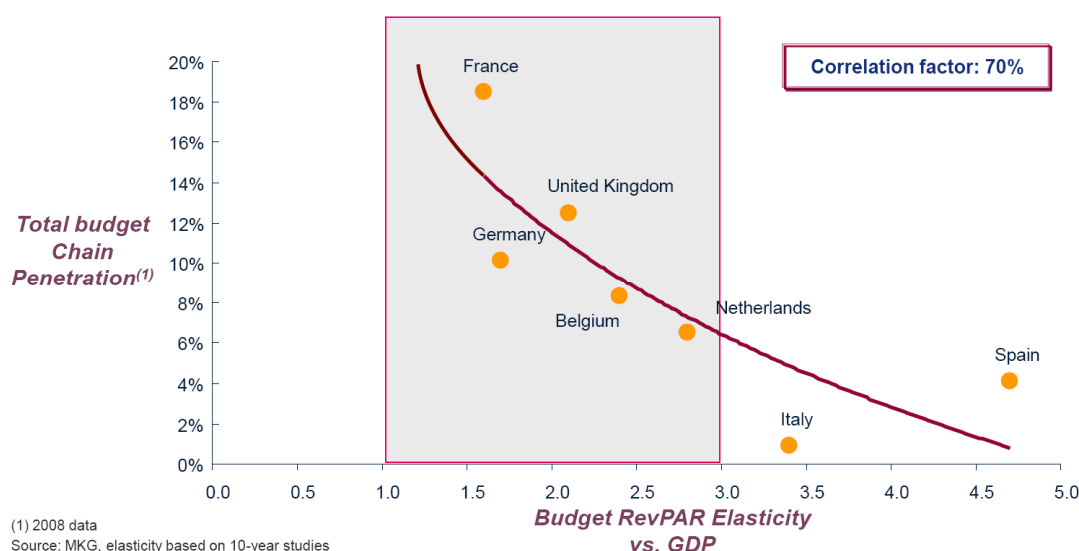
: Faible

Source : auteur, adapté de Groupe Accor

Au sein de chaque gamme, le niveau du RevPAR et son maintien dépendent en outre, comme nous l'avons déjà évoqué, du taux de pénétration des chaînes hôtelières sur la zone considérée. Cela est d'autant plus vrai pour les établissements des segments moyen de gamme

et économiques. Une étude du cabinet MKG (Figure 8), reprise par le groupe Accor<sup>142</sup>, indique ainsi clairement la relation entre l'élasticité de la demande (relation entre évolution du RevPAR et évolution du PIB) et le taux de pénétration des chaînes hôtelières dans certains pays européens sur le segment économique. Plus le taux de pénétration est élevé, plus faible sera l'élasticité et meilleure sera la résistance du RevPAR. Ces analyses fondent actuellement une part essentielle des stratégies des groupes hôteliers internationaux qui cherchent à prendre rapidement des parts de marché sur les marchés émergents et à conforter leur position sur les marchés matures.

Figure 8 - Eco. & Budget segment in Europe : chain penetration vs. RevPAR



## 2.2.2. L'uniformisation comptable du secteur hotelier international : Uniform System of Accounts for the Lodging Industry - USALI

### 2.2.2.1. Un outil d'harmonisation comptable sectorielle

La préface de la 9<sup>ème</sup> édition révisée du « *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry* » traduite pour la première fois en français par le cabinet Janny Marque<sup>143</sup> débute ainsi :

<sup>142</sup> Groupe Accor, Investor Day – 19 mai 2010.

<sup>143</sup> (Janny-Marque et PKF-hotelexperts 2000)

« La première édition du *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*<sup>144</sup> fut publiée en 1926 par *The Hotel Association of New York City*. La parution de cet ouvrage symbolisa le couronnement du premier effort commun visant à définir un plan comptable uniformisé à l'attention de l'industrie hôtelière, un des premiers travaux de cette nature toutes industries confondues.

*Les participants initiaux aux comités de réflexion, désignés par The Hotel Association of New York City afin d'établir un plan comptable uniformisé destiné à l'usage du secteur hôtelier, méritent d'être salués pour leur dévouement infatigable dans l'accomplissement de cette tâche. ».*

L'hommage est amplement mérité car l'élaboration de ce plan comptable a représenté à l'époque le premier effort de rationalisation et d'uniformisation de l'organisation du secteur hôtelier. Progressivement, le plan comptable évolua pour intégrer d'une part différentes formes d'activités liées à l'hôtellerie<sup>145</sup> et, d'autre part, les évolutions terminologiques et technologiques du secteur. La 10<sup>ème</sup> édition publiée en 2006 intègre ainsi les activités liées à la vente de prestations internet. Cet outil qui est devenu rapidement incontournable reste une référence dans le secteur hôtelier. Ce plan comptable a permis d'ancrer dans le secteur hôtelier une culture de benchmarking externe qui perdure encore aujourd'hui à travers la publication régulière d'études statistiques (MKG, Ernst & Young, MKG, Smith Travel Research entre autres...).

Sa large diffusion et son adoption par les différentes firmes du secteur furent assurées tant par les grands groupes internationaux que par les cabinets de conseil et d'audit spécialisés (Harris et Brander Brown 1998 ; Janny-Marque et PKF-hotelexperts 2000).

Même si les firmes n'adoptent pas intégralement et sous sa forme originale le plan comptable, ce dernier influence grandement les modèles comptables et de contrôle de gestion des sociétés du secteur (Harris et al. 2006 ; Atkinson et Jones 2008)<sup>146</sup>.

Le secteur hôtelier est ainsi un secteur d'activité où les systèmes de contrôle des performances sont fortement marqués par des indicateurs financiers, sont homogènes quelle que soit la gamme et quelle que soit la chaîne considérée (Baglin et Malleret 1995).

---

<sup>144</sup> L'édition originale s'intitulait *Uniform System of Accounts for Hotels*.

<sup>145</sup> Ainsi, par exemple, en 1961, fut établi un plan comptable à l'attention des motels et hôtels de petite capacité.

<sup>146</sup> « L'harmonisation proposée par le Plan Comptable Uniformisé permet aux utilisateurs internes et externes d'états financiers de comparer la situation financière et les résultats d'exploitation d'un établissement avec ceux d'établissements de rang égal dans le secteur de l'hôtellerie. Pour les établissements nouveaux qui viennent d'ouvrir leurs portes, le Plan Comptable Uniformisé est un système comptable « clés en main », qui peut être adapté rapidement aux exigences de cet établissement » (Janny-Marque et PKF-hotelexperts 2000).

Enfin, le rôle de l'éducation est important car le plan comptable uniformisé de l'industrie hôtelière (PCUIH) est souvent enseigné dans les formations de management hôtelier en France comme à l'étranger.

#### 2.2.2.2. Un outil d'analyse de gestion

Le PCUIH définit un mode d'organisation comptable spécifiquement dédié au secteur de l'hôtellerie. Il se veut aussi un outil d'analyse et de gestion en proposant des tableaux de gestion ainsi que des statistiques spécifiques au secteur de l'hôtellerie. Il est présenté comme « *un Plan Comptable Uniformisé (qui) propose des présentations standards et des classifications de comptes qui serviront de guide pour l'élaboration et la présentation des états financiers* ». Le PCUIH se compose de cinq parties.

En premier lieu sont définis les rubriques et tableaux concernant les états financiers de base : le bilan, le compte de résultat, l'état des fonds propres et l'état des flux de trésorerie. La deuxième partie se concentre sur l'analyse financière (cette partie aborde des questions sur la présentation des états financiers, l'analyse au moyen de ratios et statistiques, l'analyse de la rentabilité, le budget d'exploitation et le contrôle budgétaire, les règles générales pour la répartition des charges entre les départements opérationnels<sup>147</sup>). La partie III est davantage consacrée aux établissements de petite taille et/ou à services limités. La partie IV contient le dictionnaire des charges qui sert de base à la classification des comptes. La dernière partie présente un exemple typique de Plan Comptable Uniformisé.

Le PCUIH est à la fois un outil de comptabilité générale et financière et un outil de comptabilité de gestion. La présentation du compte de résultat adopte une présentation par destination (Tableau 44).

---

<sup>147</sup> Le PCUIH adopte une approche selon les coûts partiels en distinguant une marge sur coûts variables et une marge sur coûts directs. Le PCUIH, « dans l'intérêt de l'uniformité », ne préconise pas l'affectation de frais indirects ou généraux aux départements.

Tableau 44 - Compte de résultat abrégé – PCUIH (Janny-Marque et PKF-hotelperts 2000)

	Chiffres d'Affaires Nets	Coût des ventes	Total masse salariale et Charges Connexes	Autres Charges	Marges ou (Pertes)
<b>DEPARTEMENTS OPERATIONNELS</b>					
Hébergement	1	2	2	3	3
Nourriture					
Boissons					
Télécommunications					
Garage et Parking					
Golf					
Boutique de Golf					
Blanchisserie clients					
Centre de remise en forme					
Piscine					
Tennis					
Boutique de tennis					
Autres départements opérationnels					
Locations et autres revenus					
<b>Total départements opérationnels</b>					
<b>CHARGES D'EXPLOITATION NON AFFECTEES</b>					
Administration et services généraux			4		
Ressources humaines					
Informatique					
Sécurité					
Marketing					
Redevances de franchise					
Transport					
Entretien et maintenance					
Energies					
<b>Total charges d'exploitation non affectées</b>					
<b>TOTAUX</b>					
<b>MARGE APRES CHARGES D'EXPLOITATION NON AFFECTEES (EBITDAR)</b>					5
Honoraires de gestion					
Loyer, taxes et assurance					
<b>MARGE AVANT INTERETS, AMORTISSEMENTS, IMPOT SUR LES BENEFICES (EBITDA)</b>					
Intérêts					
<b>MARGE AVANT AMORTISSEMENTS ET IMPOT SUR LES BENEFICES</b>					
Amortissements					
Plus / moins-values sur cession d'immobilisations					
<b>MARGE AVANT IMPOT SUR LES BENEFICES</b>					
Impôt sur les bénéfices					
<b>RESULTAT NET</b>					

Différents départements opérationnels sont prédéfinis, pour lesquels seront identifiés le chiffre d'affaires, le coût des ventes, le total de la masse salariale et des charges connexes, les autres charges directes et la marge opérationnelle. Sont présentées ensuite les charges d'exploitation non affectées qui correspondent généralement à des activités « supports » partagées par les différents départements opérationnels et ne générant pas de chiffre d'affaires. Les coûts liés aux décisions d'investissement et de financement figurent ensuite. Outre la lecture à double

entrée, l'intérêt de cette présentation réside essentiellement dans son approche managériale et sa capacité à distinguer deux niveaux d'appréciation de la performance : le premier niveau de performance (jusqu'à l'EBITDAR) traduit la performance (et par conséquent induit la responsabilité) du manager du site, le second (bas du compte de résultat) traduit l'impact des choix d'investissement et de financement qui sont en principe imputables aux propriétaires.

Différentes lectures de la performance du manager apparaissent dans cette présentation :

- ① La performance commerciale : capacité à réaliser du chiffre d'affaires grâce au couple occupation – prix moyen.
- ② La maîtrise des coûts opérationnels (marchandises, matière première et personnel) : capacité à maîtriser les consommations.
- ③ La performance opérationnelle : capacité à réaliser une marge opérationnelle. Indicateur clef de la formation du résultat, car les autres éléments du compte de résultat traduisent des coûts qui sont principalement fixes et difficiles à comprimer.
- ④ La maîtrise des coûts partagés : capacité à maîtriser le coût des activités « supports ».
- ⑤ La performance avant impact de la politique d'investissement et de financement - EBITDAR : capacité à dégager une marge fondée sur les activités d'hôtellerie sans y intégrer les activités immobilières et financières. Indicateur central de la rentabilité d'un hôtel, cette marge traduit le potentiel réel de l'établissement pour rentabiliser l'investissement immobilier et couvrir les frais financiers éventuels.

Le PCUIH propose donc une base adaptée au secteur hôtelier sur laquelle peuvent se greffer différents outils de contrôle de gestion et de reporting. De façon détaillée, le PCUIH définit les principales statistiques (définition des termes, identification des composantes et formule à appliquer) pouvant permettre une analyse de la performance de l'hôtel (Tableau 45).

Tableau 45 - Principales statistiques (hébergement) proposées par le Plan Comptable Uniformisé de l'Industrie Hôtelière (PCUIH)

<b>STATISTIQUES DES CHAMBRES ET RATIOS D'OCCUPATION</b>		
	Nombre de chambre dans l'hôtel (1)	
moins	Chambres mises à disposition du personnel à titre permanent	
=	<b>Chambres disponibles (2)</b>	
<b>Nombre de chambres payantes occupées :</b>		<b>Formules Taux d'occupation (TO)</b>
	Clientèle de passage : Individuel (a)	= (a) x 100 / (1)
+	Clientèle de passage : Groupe (b)	= (b) x 100 / (1)
+	Résidents (c)	= (c) x 100 / (1)
=	<b>Chambres payantes occupées (d)</b>	= (d) x 100 / (1)
+	Nombre de chambres offertes (e)	= (e) x 100 / (1)
=	<b>Chambres occupées par des clients (f)</b>	= (f) x 100 / (1)
+	Chambres mises à disposition du personnel à titre provisoire (g)	= (g) x 100 / (1)
=	<b>Chambres utilisées (3)</b>	<b>TO = (3) x 100 / (1)</b>
	Nombre de chambres libres <sup>148</sup> (4)	
3+4	<b>Chambres disponibles à vendre (5)</b>	
+	Chambres hors service	
=	<b>Chambres disponibles</b>	
<b>Prix moyen chambre journalier – PM (Average Daily Rate – ADR)</b>		
	PM clientèle de passage : Individuel	
	PM clientèle de passage : Groupe	
	PM Résidents	
	<b>PM Total</b>	<b>= CA Net / Chambres payantes occupées</b>
<b>Nombre de clients</b>		
	Clientèle de passage : Individuel	
+	Clientèle de passage : Groupe	
+	Résidents	
=	<b>Clients payants</b>	
+	Clients non payants	
=	Total clients	
	Nombre de clients par chambre occupée	
	Nombre de chambres avec clients multiples (6)	
	Taux de double occupation %	= (6) x 100 / (d)
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES PAR CHAMBRE DISPONIBLE (RevPAR)</b>		<b>= CA total Hébergement / (5)</b>
	Coût par chambre occupée	= Coût total Hébergement / (f)

Source : auteur, adapté de PCUIH (Janny-Marque et PKF-hotelexperts 2000)

Ces statistiques font référence dans le secteur hôtelier et ont imposé les trois indicateurs clefs du secteur : le taux d'occupation (TO), le prix moyen journalier chambre (ADR) et le chiffre d'affaires par chambre disponible (RevPAR). Nous pouvons supposer qu'une telle uniformité de calcul assure une certaine comparabilité des informations opérationnelles au sein d'un même groupe hôtelier, comme entre différents groupes hôteliers.

<sup>148</sup> Chambres vendables mais non occupées



Certaines limites affectant le calcul des indicateurs doivent être cependant rappelées. La première limite provient de la collecte des données. Au niveau opérationnel les classifications des différentes catégories de chambres ne sont pas toujours observées avec rigueur (erreurs possibles, incitations du management qui conduisent à ne pas forcément compter chaque jour de l'année ou à apprécier de façon subjective le nombre de chambres disponibles...).

Ensuite, les composantes du chiffre d'affaires dédié à l'hébergement peuvent varier d'un groupe à l'autre et même au sein d'un même groupe (package, services annexes, restauration peuvent être inclus dans le chiffre d'affaires hébergement)<sup>149</sup>.

Enfin, le chiffre d'affaires hébergement comporte une part « calculée » déconnectée des flux réels de trésorerie (programmes de fidélité, prestations internes...). Cette part fausse le calcul du RevPAR.

Slattery (2002) propose à ce sujet certains principes à appliquer pour harmoniser à nouveau les indicateurs : (1) le nombre total de chambres et de jours doivent être pris en compte ; (2) le chiffre d'affaires réel (c'est-à-dire fondé sur des flux de trésorerie) doit être seul intégré aux calculs ; (3) le chiffre d'affaires hébergement doit être isolé et clairement expliqué ; (4) les autres composantes du chiffre d'affaires doivent être publiées séparément (Slattery 2002).

En outre, les groupes hôteliers ont développé de nombreux autres indicateurs tant financiers que non financiers afin de mesurer la performance. Les indicateurs financiers dérivent du RevPAR. On trouve par exemple le RevPAC (*revenue per available customer* – chiffre d'affaires par client), le TRevPAR (*total revenue per available room* – chiffre d'affaires total par chambre), et un des plus répandus, le GOPPAR (*gross operating profit per available room* – résultat opérationnel par chambre disponible) (Banker et al. 2005). Le calcul de ces indicateurs, non prévus par le PCUIH, n'est pas uniforme d'un groupe à l'autre et ne fait pas nécessairement l'objet d'un contrôle par les auditeurs.

Les critiques et reproches à l'égard des indicateurs financiers traditionnels de l'industrie hôtelière et des systèmes d'information que le PCUIH a induits, reposent sur trois points (Geller 1985 ; Brown et McDonnell 1995 ; Phillips 1999).

---

<sup>149</sup> L'attention très forte portée sur la performance du RevPAR conduit souvent les managers à gonfler le chiffre d'affaires hébergement par l'addition du chiffre d'affaires « petit-déjeuner », « room service »... Ces pratiques, minimisant les performances des autres départements de l'hôtel, instaurent le plus souvent des réactions contre-productives et des rivalités internes très nuisibles pour la performance globale d'un établissement (Brody et al. 2004).

(1) Les indicateurs principaux se concentrent sur les capacités et leur remplissage, sur le chiffre d'affaires et la rentabilité de ces capacités et sur le retour sur investissement. De tels indicateurs ne peuvent ni mesurer ni piloter les multiples dimensions de la performance.

(2) Même si les équipes managériales sont conscientes de l'enjeu que présente le pilotage des ressources humaines et des outils marketing et intègrent ces dimensions dans leur prise de décision (Mia et Patiar 2001), ces dimensions sont souvent peu ou mal prises en compte dans les reportings (Harris et Mongiello 2001). De plus, le PCUIH organise la mesure de la performance par département et délaisse l'approche « client » et « marché » (Harris et Brander Brown 1998).

(3) Le PCUIH est par définition uniforme et une nécessaire adaptation aux caractères propres de chaque groupe hôtelier s'impose. Les chercheurs comme les praticiens ont rapidement été conquis par les apports procurés par la mise en œuvre d'un pilotage stratégique.

Avec l'adoption des tableaux de bord stratégiques, les groupes hôteliers ont cherché à enrichir leurs indicateurs de pilotage par des indicateurs non financiers (performance des ressources humaines, performance des politiques marketing, mesure de la qualité des services et de la satisfaction clients). Les activités hôtelières, principalement activités de services, sont difficiles à évaluer : la clientèle est très hétérogène, la prestation est éphémère (il n'y a pas de stocks), variable dans le temps et pas obligatoirement liée au prix de vente (la mise en œuvre du *Yield Management* au sein des hôtels, comme dans d'autres activités de services, fait qu'une même prestation va être consommée par des clients ayant payé des prix différents mais ayant des exigences assez semblables). S'il semble que les groupes américains soient plus prompts dans la mise en œuvre de ce type de pilotage que les groupes européens (freins culturels, technologiques...) et que les expériences soient plus ou moins fructueuses (Atkinson et Jones 2008), il apparaît que leur implémentation permette de repenser et de rééquilibrer les relations et intérêts des propriétaires (« *owners* ») et gestionnaires (« *operators* ») des structures hôtelières (Beals et Denton 2005).

Néanmoins, le recours au PCUIH a su engendrer une réelle culture de benchmark qui demeure un exemple pour bien d'autres secteurs d'activité.

### 2.2.3. L'évaluation de l'investissement hôtelier

#### 2.2.3.1. Les « Value drivers » de l'investissement hôtelier

Quels sont les éléments qui permettent d'apprécier un investissement hôtelier ?

Les éléments d'appréciation de l'investissement hôtelier restent issus en grande majorité de l'approche du PCUIH. Même si cela est critiqué par certains auteurs (Ganchev 2000) et que des nouvelles pistes sont explorées par ailleurs (valorisation de la marque, du capital humain...), ces *value drivers* sont admis par les parties prenantes du secteur hôtelier et figurent souvent dans les présentations aux analystes des grands groupes hôteliers internationaux.

Les *value drivers* peuvent être regroupés en cinq grandes catégories :

- (1) La capacité : la capacité en nombre d'hôtels et nombre de chambres exploités par le groupe constitue un élément non négligeable dans l'appréciation de l'investissement hôtelier. Les groupes communiquent massivement sur l'évolution des capacités et informent sur les capacités à venir dénommées « *pipeline* » par les analystes financiers.
- (2) Le potentiel à générer du chiffre d'affaires : exprimé à travers le taux d'occupation, le « prix moyen journalier chambre » ou le RevPAR, cet élément est fondamental. Le RevPAR est aussi souvent associé à la volatilité du chiffre d'affaires (Ismail et al. 2002). Le chiffre d'affaires provient aussi d'une bonne gestion des différents modes de gestion et plus particulièrement de la fixation des taux de redevance des mandats de gestion et des contrats de franchise.
- (3) Le potentiel à générer du résultat : exprimé par l'EBITDAR ou par le résultat net, cet élément est repris dans les méthodes de valorisation et notamment dans la méthode des flux de trésorerie disponible actualisés (*Discounted Cash Flow – DCF*). L'analyse des trois premiers « *value drivers* » permet d'ailleurs d'obtenir une première valorisation d'un établissement hôtelier, valorisation « locale » par chambre (O'Neill 2009).
- (4) Le potentiel des actifs investis (rotation des actifs et retour des capitaux employés) : il s'agit ici d'apprécier le poids des actifs (immobiliers principalement), de leur rentabilité (le résultat opérationnel net dégagé permet souvent d'apprécier le taux de capitalisation) et de leur potentiel à générer des plus values futures.

- (5) Opportunités liées aux marchés financiers : il s'agit de prendre en compte les modalités de financement.

#### 2.2.3.2. Les principales méthodes de valorisation

Les analystes financiers emploient principalement deux grands types de méthodes : la valorisation par les multiples et la valorisation par capitalisation des flux futurs de trésorerie. L'intérêt des méthodes de valorisation fondée sur les multiples repose sur leur orientation « marchés ». Il s'agit de confronter les performances d'une firme par rapport à ses concurrents, les comparables. Bien entendu, la limite première réside essentiellement dans le choix des comparables (taille et modèle économique doivent être proches). Plus particulièrement dans le secteur hôtelier, les différents modes de gestion et de financement des actifs immobiliers qui peuvent coexister au sein des firmes faussent le calcul et l'interprétation des résultats provenant des multiples « classiques ». Une firme propriétaire et une firme locataire n'auront ni les mêmes niveaux d'EBIT, ni les mêmes multiples. C'est pourquoi, nombre d'analystes et de professionnels utilisant ce type de méthode de valorisation, afin d'isoler les impacts liés au mode d'investissement et de financement, privilégient le recours à l'EBITDAR et calculent une valeur corrigée de l'entreprise (Quiry et LeFur 2010). L'application de la méthode des multiples reste préconisée pour des firmes très comparables et dans des contextes économiques très stables (Collier et Gregory 1995).

Cependant, concernant le secteur hôtelier<sup>150</sup>, les méthodes privilégiées demeurent les méthodes fondées sur l'actualisation des résultats : taux de capitalisation simple (Rushmore et Elliott 2005) et actualisation des flux de trésorerie disponibles actualisés ou *Discounted Cash Flow – DCF*<sup>151</sup> (Collier et Gregory 1995 ; Verginis et Taylor 2004 ; Atkinson et Jones 2008). Compte tenu de l'impact de la gestion immobilière, de la diversité des activités opérées dans un hôtel, de la longueur et de l'instabilité des cycles, des différents modes de refinancement, il existe de nombreuses méthodes développées à partir des DCF et la recherche dans le domaine de la valorisation tant des établissements que des groupes hôteliers évolue sans cesse (Mellen

---

<sup>150</sup> Se référer au papier de Nilsson et al. pour une présentation plus exhaustive des méthodes de valorisation des établissements hôteliers (niveau local). Les auteurs soulignent la prééminence des méthodes fondées sur l'actualisation des résultats : taux de capitalisation simple – *Single Capitalization Rate* ou SCR (souvent appliquée sur la dernière année ; adaptée à des transactions récentes), DCF, valorisation simultanée intégrant des paramètres financiers plus fins (Nilsson et al. 2002).

<sup>151</sup> Malgré l'importance de ce mode de valorisation dans le secteur, les décisions managériales n'intègrent pas nécessairement une réflexion « flux de liquidités » (Lamminmaki 2008).

1983 ; Mitchell et Ingram 2002 ; Rushmore 2004 ; Mellen 2009). Les efforts portent principalement sur une meilleure appréciation du découpage des cycles (fortes variations du CAPEX) et sur l'intégration des cycles de refinancement de l'immobilier.



**Les groupes hôteliers internationaux partagent un modèle économique très proche. La performance du modèle économique des groupes hôteliers internationaux s'apprécie principalement à partir de l'évaluation de la conjonction de quatre paramètres majeurs interdépendants : la capacité à créer des revenus (volume exploité et RevPAR), le positionnement adopté (par marques et par localisations), les modalités de gestion des sites exploités et les modalités de gestion des actifs.**

**En outre, l'adoption du plan comptable uniforme américain propre au secteur de l'hôtellerie a permis de généraliser à l'ensemble du secteur l'utilisation d'indicateurs spécifiques dont certains servent à la fois à la gestion interne des groupes et à la communication de leur performance.**

**Ces différents caractères propres au secteur de l'hôtellerie internationale devraient influencer tant les besoins et pratiques d'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers que les pratiques de publication et la comparabilité de cette information sectorielle émise par les groupes hôteliers internationaux eux-mêmes.**

### **CONCLUSION DU CHAPITRE 3**

Le chapitre 3 a pour objectif de présenter le schéma de la recherche et ses implications méthodologiques.

La notion d'utilité de l'information sectorielle est analysée en tenant compte de trois besoins principaux émanant des analystes financiers : réaliser des analyses financières, établir des modèles de prévisions et réaliser des prévisions financières. Cette décomposition des objectifs assignés à l'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers permet de formuler les deux premières questions de recherche et les hypothèses rattachées. La troisième question et ses hypothèses concerne la comparabilité étudiée sous le double prisme de la conformité à la norme et de l'harmonisation des pratiques, tant pour l'information sectorielle contenue dans l'annexe des états financiers que pour celle publiée « hors annexe ».

La recherche est une recherche qualitative mono-sectorielle fondée sur l'analyse des rapports d'analystes financiers (pour les deux premières questions) et sur l'analyse des rapports annuels (pour la troisième question).

Le secteur d'activité retenu est le secteur de l'hôtellerie internationale dont certaines caractéristiques économiques et stratégiques devraient influencer la publication de l'information sectorielle : le modèle économique se prête à des segmentations par positionnement, par type de mode de gestion et par zone géographique ; le secteur a développé des indicateurs spécifiques souvent utiles à l'analyse de la performance (comme le RevPAR). Ces caractéristiques propices à générer des pratiques similaires devraient renforcer la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux.

Le chapitre 4 présente la mise en œuvre de notre recherche en ce qui concerne l'utilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux pour les analystes financiers.

## **Chapitre 4. Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers**





## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 4**

Cette phase de la recherche s'intéresse plus particulièrement aux utilisateurs de l'information sectorielle que sont les analystes financiers. L'objectif principal consiste à déterminer si les analystes financiers utilisent l'information sectorielle au sein des rapports de recommandation qu'ils rédigent à des fins d'analyse ou de prévisions financières. Comme nous l'avons vu précédemment, d'une part les analystes financiers sont souvent considérés comme des utilisateurs privilégiés de l'information financière et, d'autre part, les analystes financiers insistent sur l'intérêt que présente pour leurs analyses l'information sectorielle publiée par les groupes. A ce titre, ils ont milité en faveur de la publication de l'information sectorielle selon l'approche managériale (SFAS 131 et IFRS 8). Les analystes restent sensibles à la cohérence existant entre les aspirations managériales stratégiques et les performances réalisées. En ce sens, l'information sectorielle constitue un champ d'investigation riche pour étudier l'utilité de l'information financière auprès des analystes financiers. La convergence des référentiels IAS / IFRS et US GAAP en matière d'information sectorielle peut faire craindre une perte d'informations géographiques, informations précieuses pour les analystes, voire essentielles dans le domaine de l'hôtellerie. Il est alors intéressant d'observer les pratiques d'analystes ayant accès aux deux types d'informations sectorielles pour un même secteur d'activité : les unes publiées selon l'approche managériale (SFAS 131), les autres selon l'approche « risques » (IAS 14). Cette partie de la recherche concerne donc tant le référentiel IAS/ IFRS que le référentiel US GAAP. L'année de référence étudiée est l'année 2006. Les rapports d'analystes de cette année portent sur les comptes 2005 réalisés (IAS 14 pour les groupes européens). La période d'étude se situe avant la convergence des deux référentiels (application obligatoire de la norme IFRS 8).

La contribution première de cette partie de la recherche est d'apprécier l'utilité de l'information sectorielle pour des analystes financiers internationaux spécialisés dans le domaine de l'hôtellerie internationale.

# **1. L'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers à des fins d'analyses et de prévisions financières**

L'objectif premier de cette partie de la recherche consiste à étudier la première question de recherche. Les éléments méthodologiques sont présentés en premier lieu (1.1.). Sera ensuite distinguée l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle à des fins d'analyse financière (1.2.) de l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle à des fins de prévisions financières (1.3.).

## **1.1. Eléments méthodologiques**

### **1.1.1. Questions de recherche sous-jacentes**

Le premier objectif de cette phase de la recherche est de confirmer ou d'infirmer l'hypothèse 1 de notre recherche (H1). Cette première hypothèse se divise en deux sous-hypothèses H1a et H1b qui entraînent des questions de recherche sous-jacentes.

#### **H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières**

Il s'agit de déterminer si les rapports d'analystes financiers concernant les groupes hôteliers internationaux font référence à l'information sectorielle présentée par segments d'activité ou par segments géographiques afin d'étayer l'analyse financière de l'analyste. La question de recherche sous-jacente est la suivante : les analystes financiers font-ils référence à l'information sectorielle au sein de leurs rapports de recommandation (H1a/Q1), que cette information soit issue de la note d'information sectorielle des états financiers (information normée publiée dans l'annexe des états financiers) ou qu'elle soit issue d'autres sources (information sectorielle hors annexe) ? Nous supposons ici que, si le rapport fait référence à une information sectorielle, cela signifie que l'analyste, auteur du rapport, a tendance à utiliser cette information. Nous nous attacherons à déterminer le type de segmentation à

laquelle les analystes font référence : s'agit-il de la segmentation « auditée », la segmentation utilisée dans l'annexe des états financiers ou bien, de la segmentation volontaire utilisée hors annexe soit dans le rapport annuel soit dans les autres supports de communication financière ? Si la segmentation présentée est différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers, cela signifie soit que l'analyste a retraité l'information sectorielle soit que l'analyste financier a eu accès à d'autres sources d'information financière. La question de recherche sous jacente est la suivante : quel type de segmentation est utilisé à des fins d'analyse (H1a/Q2) ?

Le second axe d'investigation vise à apprécier la part des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier au sein des rapports des analystes financiers. Ces indicateurs permettent normalement d'évaluer et de comparer les performances de chaque groupe. Les analystes financiers retiennent-ils des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier au sein de leur rapport (H1a/Q3) ? Il nous a aussi paru intéressant de croiser cette observation avec le type de segmentation utilisé lorsqu'une utilisation sectorielle est faite.

### **H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations**

Enfin, nous avons tenu à observer si les rapports des analystes financiers présentaient des éléments financiers sectoriels élaborés éventuellement par les analystes eux-mêmes. Nous nous sommes intéressés à trois éléments principaux : la présentation de ratios sectoriels, la présentation de prévisions financières sectorielles et la présentation d'une valorisation sectorielle du groupe. Les analystes financiers présentent-ils des ratios financiers sectoriels (H1b/Q1) ? Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions (H1b/Q2) ? Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs valorisations (H1b/Q3) ? Dans l'affirmative, il est aussi intéressant de déterminer si la segmentation utilisée est issue ou pas de la segmentation retenue dans la note d'information sectorielle des états financiers.

Les différentes hypothèses et questions de recherche sont synthétisées dans le tableau suivant (Tableau 46).

Tableau 46 - Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers  
(Q1) : synthèse des hypothèses et questions de recherche traitées

<b><u>Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?</u></b>	
H1 : Les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières	
H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières	<p>Les analystes financiers font-ils référence à l'information sectorielle au sein de leurs rapports de recommandation (H1a/Q1) ?</p> <p>Quel type de segmentation est utilisé à des fins d'analyse (H1a/Q2) ?</p> <p>Les analystes financiers retiennent-ils des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier au sein de leur rapport (H1a/Q3) ?</p>
H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations	<p>Les analystes financiers présentent-ils des ratios financiers sectoriels (H1b/Q1) ?</p> <p>Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions (H1b/Q2) ?</p> <p>Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs valorisations (H1b/Q3) ?</p>

### 1.1.2. Echantillons et Méthodologie

#### 1.1.2.1. Rappel des échantillons : groupes hôteliers internationaux et analystes financiers

L'étude a été menée à partir des rapports d'analystes financiers en langues anglaise et française extraits de la base de données Thomson et concernant les 14 groupes hôteliers américains (US GAAP) et européens (IFRS) identifiés jusqu'à présent. La recherche porte sur les rapports d'analystes consacrés aux groupes hôteliers internationaux de l'échantillon et publiés en 2006.

Quarante deux rapports d'analystes financiers concernant les groupes hôteliers européens et vingt deux rapports d'analystes financiers concernant les groupes américains furent retenus. La recherche porte donc sur soixante quatre rapports d'analystes financiers publiés en 2006 et traitant des groupes hôteliers de notre échantillon (Cf. Chapitre 3 – 2.2.).

L'étude est essentiellement qualitative et repose sur la lecture des différents rapports d'analystes financiers sélectionnés. A la lecture de ces rapports différentes variables ont été observées.

#### 1.1.2.2. Variables étudiées

L'ensemble des variables observées ainsi que les valeurs retenues figurent en Annexe 5.

#### - **Référence à l'information sectorielle et segmentation (H1a/Q1 et H1a/Q2)**

Plusieurs variables nous permettent de déterminer si les rapports d'analystes font référence ou pas à de l'information sectorielle. Il est aussi intéressant de qualifier le type de segmentation retenue.

En premier lieu, nous avons comparé les segmentations par activité ou par zone géographique présentées dans les rapports d'analystes financiers avec les segmentations retenues dans la note d'information sectorielle des états financiers. Plusieurs cas peuvent se présenter : (1) la

segmentation des rapports d'analystes est identique, (2) la segmentation des rapports d'analystes est plus agrégée ou plus détaillée, et enfin, (3) la segmentation des rapports d'analystes est totalement différente (utilisation par les analystes d'autres informations sectorielles que celles fournies dans les états financiers dans ces deux derniers cas).

Les groupes hôteliers internationaux, dans leur communication « hors annexe », font souvent référence à des segmentations fondées sur le mode de gestion, les marques commerciales ou le positionnement marché. Nous avons donc cherché à repérer dans les rapports d'analystes financiers si de telles segmentations y étaient utilisées.

#### - **Référence aux indicateurs spécifiques du secteur hôtelier (H1a/Q3)**

Comme toute industrie, le secteur hôtelier possède des indicateurs spécifiques permettant de mieux apprécier et comparer les performances de chaque groupe. Ces indicateurs sont souvent communiqués par les groupes, généralement sous forme d'information volontaire et parfois même sous format sectoriel.

Les indicateurs retenus dans cette phase de la recherche restent les mêmes que ceux que nous avons étudiés précédemment :

- Indicateurs de performance commerciale et de rentabilité :
  - Le revenu par chambre disponible (RevPAR) : indicateur central de la performance commerciale et prenant en compte à la fois la performance en termes de remplissage et la performance en termes de chiffre d'affaires par chambre louée.
  - Le taux d'occupation : faculté à « remplir » au maximum les capacités hôtelières
  - Le prix moyen par chambre louée : optimisation du chiffre d'affaires par chambre louée.
  - EBITDAR : capacité à dégager une marge opérationnelle avant imputation des coûts dits d'occupation (résultat financier, loyers et crédits baux, dépréciations et amortissements).

Ces indicateurs sont très nettement influencés par le niveau de prestation fournie, la localisation, l'exposition concurrentielle... Ils se prêtent donc bien à une étude sectorielle. Nous avons donc déterminé si ces indicateurs étaient présentés dans les rapports des analystes

financiers mais aussi, et surtout, s'il était fait référence à une segmentation (par activité ou par zone géographique) lorsque ces indicateurs étaient présentés.

La segmentation retenue pour ces indicateurs a été aussi comparée aux segmentations utilisées dans la note d'information sectorielle des états financiers.

La référence à des indicateurs « volumiques » de capacité (nombre de chambres, nombre d'hôtels, nombre de projets...) fut étudiée sur un seul point : référence ou non à des indicateurs volumiques.

#### - **Prévisions et valorisations sectorielles (H1b/Q1 ; H1b/Q2 et H1b/Q3)**

Les rapports d'analystes financiers ont souvent pour objet d'ajuster les objectifs de cours et de performances du groupe considéré. Nous avons d'ailleurs retenu dans notre échantillon les rapports présentant des prévisions financières. En effet, nous voulions déterminer si les prévisions ou les valorisations des groupes présentées par les analystes financiers étaient faites sous forme sectorielle (par activité ou par zone géographique).

Dans l'affirmative, nous avons croisé la segmentation retenue avec la segmentation utilisée dans la note d'information sectorielle des états financiers.

La présentation sectorielle des éléments suivants (par activité et / ou par zone géographique) dans les rapports des analystes financiers a pu être observée :

- Ratios financiers ;
- Prévisions du chiffre d'affaires (« *revenue forecast* ») ;
- Prévisions du résultat (« *earnings forecast* ») : ici, la notion de résultat est élargie aux résultats intermédiaires (EBITDAR, EBITDA, EBIT) ;
- Valorisations de l'entreprise (« *group valuation* »).



## **1.2. Utilisation systématique de l'information sectorielle à des fins d'analyse financière**

### **1.2.1. Référence à l'information sectorielle et type de segmentation utilisé**

Tous les rapports d'analystes financiers étudiés font référence à des données sectorielles (Annexe 6), que ces données proviennent de la note d'information sectorielle présente dans l'annexe des états financiers (information normée) ou pas (information hors annexe). Nous pouvons donc en déduire que les analystes financiers s'approprient dans leurs travaux l'information sectorielle publiée (H1a/Q1).

Tous les rapports des analystes financiers de notre échantillon font référence à une segmentation par activité (Annexe 7). Cependant, les résultats diffèrent nettement, qu'il s'agisse de l'échantillon IFRS ou de l'échantillon US GAAP.

#### **1.2.1.1. Segmentation opérationnelle**

Pour l'échantillon concernant les groupes publiant leurs états financiers selon le référentiel IAS / IFRS , les analystes font largement référence à la segmentation par activité présentée dans la note d'information sectorielle des états financiers (40 rapports font référence à la segmentation « auditée »). Il n'y a donc quasiment aucun retraitement de la segmentation proposée. Cela peut s'expliquer de différentes manières :

- L'information sectorielle fournie par les états financiers est de bonne qualité ou du moins suffisamment complète (la première phase de notre recherche confirmait d'ailleurs ce point).
- Les groupes hôteliers européens communiquent peu d'autres informations sectorielles volontaires hors annexe avec une segmentation par activité différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Cf. Chapitre 5).
- Il n'y a pas de réelle harmonisation concernant le type de segmentation par activité adoptée par les groupes européens. Nous ne pouvons donc pas déduire que les analystes financiers privilégient un type de segmentation opérationnelle.

Pour l'échantillon US GAAP, nous notons que les analystes financiers retraitent la segmentation proposée ou utilisent une segmentation différente (20 rapports font référence à une segmentation identique ou retraitée). Les groupes américains proposent en effet une information sectorielle peu développée dans la note d'information sectorielle des états financiers mais une information volontaire hors annexe plus conséquente. Les analystes financiers sont donc davantage « tentés » de croiser les différentes sources d'information sectorielle.

Dans la même mesure, l'information sectorielle par mode de gestion, lorsqu'elle existe, est largement réutilisée par les analystes financiers (Annexe 8).

En 2005, 5 groupes hôteliers européens (sur les 8 retenus dans notre échantillon) publiaient une information sectorielle segmentée selon le mode de gestion. Pour 4 d'entre elles, les analystes financiers ont retenu dans leur rapport de recommandation la référence à l'information sectorielle par mode de gestion.

Sur la même année, tous les groupes américains publiaient une information sectorielle segmentée selon le mode de gestion. Nous nous apercevons, que lorsque cette information a un sens économique, elle est retenue par les analystes financiers. En effet, pour le groupe Choice fondé essentiellement sur la franchise et pour le groupe Cendant regroupant plusieurs activités non spécifiques à l'hôtellerie, les analystes financiers n'ont pas retenu la présentation sectorielle selon le mode de gestion.

Une grande partie des rapports d'analystes financiers fait référence à la segmentation par marque commerciale lorsque celle-ci est disponible (Annexe 9).

Cela est particulièrement visible sur l'échantillon européen où l'on constate que la référence à la segmentation par marque commerciale est très fréquente lorsque le groupe publie ce type de segmentation.

Tous les groupes américains communiquent selon une segmentation par marque commerciale. Ainsi 14 rapports sur les 22 étudiés, font référence à cette segmentation.

La référence à la segmentation de type positionnement marché (Annexe 10) nous permet de constater que certains analystes s'y réfèrent alors que cette segmentation n'est pas présentée dans le rapport annuel du groupe. Cela suppose que les analystes puisent leur information à d'autres sources (présentations aux analystes...).

Dans l'ensemble, il y a assez peu de références à cette segmentation dans les rapports des analystes financiers. La segmentation est peut-être plus difficilement comparable d'une entreprise à une autre et l'approche par marque commerciale, dans la mesure où elle est souvent reprise par les cabinets de conseil et les études de marché, peut sembler plus performante.

#### 1.2.1.2. Segmentation géographique

La référence à la segmentation géographique est plus importante dans l'échantillon européen que dans l'échantillon américain (Annexe 11).

Pour l'échantillon européen, onze rapports ne font aucune référence à une segmentation géographique. Pour le reste, la majorité des rapports reprennent la même segmentation géographique que celle utilisée dans la note d'information sectorielle des états financiers. Nous avons déjà observé que les groupes européens publiaient davantage d'information sectorielle géographique au sein des états financiers que les groupes américains. Cela incite donc les analystes financiers à utiliser cette information sectorielle géographique dans la mesure où elle est disponible. Notons aussi que cela concerne les groupes les plus importants et notamment Intercontinental dont le premier niveau de segmentation retenu dans les états financiers est le niveau géographique.

Seulement cinq rapports d'analystes financiers portant sur les groupes américains font référence à une segmentation géographique. Cela concerne deux groupes de dimension majeure, Hilton et Starwood. Ce dernier présentant le DOI le plus élevé de l'échantillon américain. Les groupes américains publient nettement moins d'information sectorielle géographique normalisée ou volontaire.

Ces résultats confirment que, lorsqu'elle est disponible, l'information sectorielle géographique est intégrée par les analystes financiers.

## 1.2.2. Référence aux indicateurs spécifiques du secteur hôtelier

### 1.2.2.1. Référence au RevPAR sectoriel

La plupart des analystes financiers se réfèrent au RevPAR quand celui-ci est disponible (Tableau 47). C'est le cas en particulier lorsque « la spécialisation » hôtelière s'avère forte. Dans l'échantillon européen, les groupes SAS et TUI communiquent peu sur cet indicateur purement hôtelier. Dans ces deux derniers cas, les analystes n'ont, d'une part, pas ou peu accès à cet indicateur et, d'autre part, compte tenu de la diversification de ces groupes, la pertinence d'un tel indicateur dans une analyse financière globale se trouve réduite.

Les rapports des analystes américains font presque systématiquement référence à cet indicateur.

Tableau 47 - Rapports d'analystes - Référence au RevPAR

Standard				Reference to RevPAR		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	7	2	9
			% within Company	77,8%	22,2%	100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	1	1	2
			% within Company	50,0%	50,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	1	3	4
			% within Company	25,0%	75,0%	100,0%
		Accor	Count	2	3	5
			% within Company	40,0%	60,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
	TUI	Count	0	6	6	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
Total		Count	25	17	42	
		% within Company	59,5%	40,5%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	2	1	3
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7	0	7
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	6	0	6
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
	Total		Count	21	1	22
			% within Company	95,5%	4,5%	100,0%

Dans l'ensemble, les rapports concernant l'échantillon européen (Annexe 12) font assez peu référence à une approche sectorielle du RevPAR par segments d'activité (seulement huit rapports sur quarante deux). Pour un même groupe, certains analystes font référence au RevPAR par segment d'activité, d'autres pas.

Dix rapports américains (sur vingt deux) font référence au RevPAR par segments d'activité. Dans ces cas, la majorité des rapports utilisent une segmentation différente de celle présentée dans la note d'information sectorielle des états financiers. Les groupes américains fournissent une information sectorielle hors annexe très fournie sur cet indicateur, en utilisant plusieurs modes de segmentation. Les analystes financiers utilisent les données selon le format qui leur paraît le plus pertinent. Nous constatons que ce format est le plus souvent différent de celui utilisé dans l'annexe des états financiers et concernant l'information sectorielle. Deux questions importantes peuvent être posées : quid de la pertinence du choix du format sectoriel retenu<sup>152</sup> et quid du contrôle des informations sectorielles hors annexe ?

Dix huit rapports d'analystes de l'échantillon européen font référence à une approche sectorielle géographique du RevPAR (Annexe 13). Seulement quatre rapports d'analystes américains se réfèrent à ce même type d'information. L'information géographique, quand elle est disponible est, semble-t-il, utilisée plus largement.

#### 1.2.2.2. Référence au prix moyen par chambre, au taux d'occupation et à l'EBITDAR

Le prix moyen de la chambre est un indicateur de l'industrie hôtelière très fréquemment utilisé dans les études comparatives. Il est d'ailleurs assez présent dans les rapports annuels américains. Les analystes européens s'y réfèrent d'ailleurs moins que les analystes américains (Annexe 14).

Le trait marquant concernant la référence au prix moyen par segment d'activité (Annexe 15) est que la segmentation présentée par les analystes américains diffère quasi systématiquement de la segmentation retenue dans la note d'information sectorielle des états financiers.

---

<sup>152</sup> La publication de différents formats sectoriels hors annexe démontre que le management utilise différentes segmentations et décide de n'en retenir qu'une au sein de la note dédiée à l'information sectorielle.

Peu d'analystes présentent des informations sur le prix moyen par chambre par segments géographiques (Annexe 16).

Indicateur complémentaire du prix moyen par chambre, le taux d'occupation figure aussi parmi les indicateurs principaux de performance au sein du secteur hôtelier. Cependant, si cet indicateur est largement présent dans les rapports annuels des groupes internationaux, il demeure assez peu repris dans les rapports d'analystes étudiés (Annexe 17).

La référence au taux d'occupation sectoriel, concernant principalement l'échantillon US GAAP, reste fondée sur une approche par segment d'activité (Annexes 18 et 19) et plus particulièrement en utilisant une autre segmentation que celle retenue par les états financiers.

La référence à l'EBITDAR reste limitée à la moitié des rapports des analystes européens (Annexe 20). La référence sectorielle se fonde principalement sur une approche par segment d'activité (Annexes 21 et 22). Dans ces cas, la segmentation reste identique à la segmentation des états financiers.

Les capacités hôtelières (exprimées en nombre d'hôtels, en nombre de chambres...), qu'elles soient réelles ou prévisionnelles, sont parfois reprises dans les rapports des analystes financiers européens ou américains mais quasiment jamais selon une approche sectorielle (Annexe 23).

### **1.3. Les outils sectoriels d'analyse, de prévision et de valorisation utilisés par les analystes financiers**

#### **1.3.1. Ratios financiers sectoriels**

Les rapports d'analystes financiers ont principalement pour objet d'analyser la situation financière et économique de l'entreprise, d'établir éventuellement des prévisions d'activité afin ensuite de justifier la valorisation proposée pour l'entreprise.

L'analyse financière utilise fréquemment des ratios financiers. C'est pourquoi, notre premier axe d'observation s'est focalisé sur l'utilisation sectorielle des ratios financiers.

Seulement trois rapports concernant l'échantillon européen et un rapport concernant l'échantillon américain présentent des ratios financiers par segment d'activité (Annexe 24). Cela est très faible.

Aucun rapport ne fait état de ratios financiers par segment géographique.

### **1.3.2. Prévisions sectorielles**

#### 1.3.2.1. Prévisions sectorielles du chiffre d'affaires

Tous les rapports étudiés présentent des prévisions de chiffre d'affaires « global » et de marges « globales ». Il nous a paru intéressant, afin d'évaluer l'utilisation par les analystes financiers de l'information sectorielle, d'observer, l'éventuelle présence de prévisions sectorielles (par segment d'activité et par zone géographique). Ces prévisions peuvent provenir du groupe lui-même mais elles sont la base même du travail de l'analyste qui souvent les retraite.

Seulement cinq rapports (portant tous sur un des groupes de l'échantillon européen) sur le total des soixante quatre rapports étudiés ne présentent pas de prévisions de chiffre d'affaires par segment d'activité (Tableau 48). Nous avons ici la confirmation que les analystes financiers utilisent et s'approprient l'information sectorielle.

Les rapports étudiant les groupes européens, lorsqu'ils produisent des prévisions par segment d'activité du chiffre d'affaires, reprennent la segmentation retenue par la note d'information sectorielle des états financiers. Il n'y a pas à ce niveau de retraitements (agrégation ou segmentation plus détaillée). Cela traduit l'importance de la qualité et de la segmentation de l'information sectorielle fournie dans les états financiers.

Pour l'échantillon américain, même si tous les rapports présentent des prévisions de chiffre d'affaires par segment d'activité, la majorité utilise une segmentation retraitée. La question est alors de savoir quelle est la source de ce retraitement. A priori, nous pouvons penser que les analystes financiers croisent les différentes informations sectorielles en accordant un certain crédit aux informations sectorielles publiées hors annexe.

Tableau 48 - Rapports des analystes - Prévisions du chiffre d'affaires par segment d'activité

Standard				Revenue forecasts using LOB segmentation			
				No	Same LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	2	7		9
			% within Company	22,2%	77,8%		100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4		4
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Whitbread	Count	0	3		3
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Millenium and Cophorne Hotels	Count	0	2		2
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4		4
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Accor	Count	1	4		5
			% within Company	20,0%	80,0%		100,0%
		Sol Melia	Count	2	7		9
			% within Company	22,2%	77,8%		100,0%
	TUI	Count	0	6		6	
		% within Company	,0%	100,0%		100,0%	
	Total	Count	5	37		42	
		% within Company	11,9%	88,1%		100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count		1	0	1
			% within Company		100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count		1	0	1
			% within Company		100,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count		0	4	4
			% within Company		,0%	100,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count		0	3	3
			% within Company		,0%	100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count		0	7	7
			% within Company		,0%	100,0%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count		1	5	6	
		% within Company		16,7%	83,3%	100,0%	
	Total	Count		3	19	22	
		% within Company		13,6%	86,4%	100,0%	

De la même façon, les analystes financiers ont tendance à s'approprier l'information sectorielle géographique (Tableau 49). Plus de la moitié des rapports européens étudiés présentent des prévisions de chiffre d'affaires par segment géographique (vingt deux rapports). Les deux tiers reprennent la même segmentation géographique que celle retenue dans les états financiers, et le tiers utilisent une autre segmentation.

Les groupes américains présentant peu d'informations sectorielles géographiques (normée ou hors annexe), les rapports d'analystes financiers portant sur ces groupes ne présentent pas de prévisions du chiffre d'affaires par segment géographique. Par ailleurs, pour les groupes américains présentant un DOI plus faible, il est sans doute moins pertinent de réaliser une approche financière par segment géographique.

On peut néanmoins s'interroger sur l'impact que peut avoir la convergence des normes IFRS vers les normes US GAAP en matière d'information sectorielle. Il est à craindre que



l'information sectorielle géographique présentée par les groupes européens s'appauvrit progressivement au détriment de la qualité du travail des analystes financiers concernés.

Tableau 49 - Rapports d'analystes - Prévisions du chiffre d'affaires par segment géographique

Standard				Revenue forecasts using Geo. segmentation			
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	0	9	0	9
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4	0	4
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	0	2
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	3	0	6	9
			% within Company	33,3%	,0%	66,7%	100,0%
TUI	Count	5	1	0	6		
	% within Company	83,3%	16,7%	,0%	100,0%		
	Total	Count	20	16	6	42	
		% within Company	47,6%	38,1%	14,3%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Marriott International	Count	4			4
			% within Company	100,0%			100,0%
		Choice Hotels International	Count	3			3
			% within Company	100,0%			100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7			7
			% within Company	100,0%			100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	6			6		
	% within Company	100,0%			100,0%		
	Total	Count	22			22	
		% within Company	100,0%			100,0%	

### 1.3.2.2. Prévisions sectorielles du résultat

Une grande majorité (cinquante sur soixante quatre) des rapports étudiés font figurer des prévisions de résultat par segment d'activité (Tableau 50).

Tableau 50 - Rapports d'analystes - Prévisions du résultat par segment d'activité  
(« earnings forecast – EBIT / EBITDA / EBITDAR »)

Standard				Earnings forecasts using LOB segmentation			
				No	Same LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	2	7		9
			% within Company	22,2%	77,8%		100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4		4
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Whitbread	Count	0	3		3
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2		2
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4		4
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Accor	Count	0	5		5
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Sol Melia	Count	4	5		9
			% within Company	44,4%	55,6%		100,0%
TUI	Count	0	6		6		
	% within Company	,0%	100,0%		100,0%		
	Total	Count	6	36		42	
		% within Company	14,3%	85,7%		100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	0	1
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	0	1	3	4
			% within Company	,0%	25,0%	75,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	4	0	3	7
			% within Company	57,1%	,0%	42,9%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	0	4	2	6
	% within Company	,0%	66,7%	33,3%	100,0%		
	Total	Count	8	6	8	22	
		% within Company	36,4%	27,3%	36,4%	100,0%	

Pour les rapports concernant l'échantillon européen, la segmentation utilisée repose une fois encore sur la segmentation retenue par le groupe dans la note d'information sectorielle des états financiers. Les rapports de l'échantillon américain font proportionnellement moins référence à des prévisions de résultats par segment d'activité. Quand il y a prévision sectorielle, la segmentation retenue est souvent une segmentation retraitée.

Pour ce qui est des prévisions de résultats par segments géographiques, nous retrouvons les mêmes résultats que ceux obtenus lors de l'observation des prévisions de chiffre d'affaires (Tableau 51).

Tableau 51 - Rapports d'analystes - Prévisions du résultat par segment géographique  
(« earnings forecasts – EBIT / EBITDA / EBITDAR »)

Standard	Company			Earnings forecasts using Geo segmentation			
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	0	9	0	9
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4	0	4
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	0	2
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	3	0	6	9
			% within Company	33,3%	,0%	66,7%	100,0%
TUI	Count	5	1	0	6		
	% within Company	83,3%	16,7%	,0%	100,0%		
Total	Count	20	16	6	42		
	% within Company	47,6%	38,1%	14,3%	100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Marriott International	Count	4			4
			% within Company	100,0%			100,0%
		Choice Hotels International	Count	3			3
			% within Company	100,0%			100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7			7
			% within Company	100,0%			100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	6			6		
	% within Company	100,0%			100,0%		
Total	Count	22			22		
	% within Company	100,0%			100,0%		

### 1.3.3. Valorisations sectorielles

L'information clef des rapports d'analystes est la valorisation de l'entreprise et son mode de calcul.

Environ un tiers des rapports étudiés (vingt deux sur soixante quatre) proposent une valorisation calculée par segment d'activité, la proportion étant légèrement plus forte pour les rapports de l'échantillon européen (Tableau 52). Cela montre à la fois l'intérêt de certains analystes pour l'information sectorielle et la cohérence plus ou moins forte des méthodologies de valorisation employées par les analystes. En effet, si les prévisions financières sont réalisées par segment il apparaît logique d'en déduire une valorisation sectorielle. Or, il y a une forte déperdition : les analystes produisant des prévisions sectorielles n'effectuent pas nécessairement des valorisations sectorielles des groupes.

Dans leurs calculs, les analystes conservent en grande majorité la segmentation retenue par la note d'information sectorielle des états financiers. Cela peut provenir tant d'un souci de fiabilité des sources d'information financière que d'un souci de maintien de la comparabilité dans le temps de la part des analystes financiers : conserver des segments identiques à ceux proposés par les groupes permet de comparer les prévisions et les réalisations. En outre, dans de nombreux cas, le management des groupes propose des prévisions pouvant intégrer des prévisions de flux de trésorerie fondées sur la segmentation normée des états financiers. Il est alors plus aisé pour les analystes de travailler sur cette base.

Tableau 52 - Rapports d'analystes - Valorisation de l'entreprise par segment d'activité

Standard	Company			Valuation using LOB segmentation			
				No	Same LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	6	3		9
			% within Company	66,7%	33,3%		100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0		4
			% within Company	100,0%	,0%		100,0%
		Whitbread	Count	0	3		3
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0		2
			% within Company	100,0%	,0%		100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0		4
			% within Company	100,0%	,0%		100,0%
		Accor	Count	0	5		5
			% within Company	,0%	100,0%		100,0%
		Sol Melia	Count	9	0		9
	% within Company	100,0%	,0%		100,0%		
TUI	Count	1	5		6		
	% within Company	16,7%	83,3%		100,0%		
	Total	Count	26	16		42	
		% within Company	61,9%	38,1%		100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	0	1
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	4	2	1	7
			% within Company	57,1%	28,6%	14,3%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	4	2	0	6
			% within Company	66,7%	33,3%	,0%	100,0%
			Total	Count	16	5	1
		% within Company	72,7%	22,7%	4,5%	100,0%	

Les rapports d'analystes de l'échantillon américain ne présentent pas de valorisation par zone géographique des groupes (Tableau 53). On peut supposer que cela est une nouvelle fois dû à la faiblesse de l'information sectorielle géographique fournie par les groupes américains et par leur faible DOI. Au contraire, douze rapports européens donnent une valorisation par segment géographique.

Tableau 53 - Rapports d'analystes - Valorisation de l'entreprise par segment géographique

Standard				Valuation using Geo segmentation			
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	8	1	0	9
			% within Company	88,9%	11,1%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4	0	4
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	3	1	5	9
			% within Company	33,3%	11,1%	55,6%	100,0%
TUI	Count	5	1	0	6		
	% within Company	83,3%	16,7%	,0%	100,0%		
Total			Count	30	7	5	42
			% within Company	71,4%	16,7%	11,9%	100,0%
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Marriott International	Count	4			4
			% within Company	100,0%			100,0%
		Choice Hotels International	Count	3			3
			% within Company	100,0%			100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7			7
			% within Company	100,0%			100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	6			6		
	% within Company	100,0%			100,0%		
Total			Count	22			22
			% within Company	100,0%			100,0%

Il est intéressant de noter que, pour le groupe Intercontinental dont le premier niveau de reporting est le niveau géographique, les rapports d'analystes financiers ne présentent pas de valorisation géographique. La technique de valorisation ne dépend pas uniquement du *Broker*.

La synthèse des résultats obtenus est présentée ci-après (Tableau 54).

Les résultats obtenus confirment l'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers à des fins d'analyse ou de prévisions financières. Cette utilisation diffère dans la pratique d'un analyste à un autre tant dans le choix des informations retenues que dans les modalités de prévision adoptées.

Tableau 54 - Utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers (Q1) : synthèse des résultats obtenus

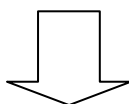
<b>Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?</b>		
H1 : Les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières - <b><u>VALIDATION</u></b>		
Hyp. sous-jacentes	Questions sous-jacentes	Résultats obtenus
<p>H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières</p> <p><b><u>VALIDATION</u></b></p>	<p>Les analystes financiers font-ils référence à l'information sectorielle au sein de leurs rapports de recommandation (H1a/Q1) ?</p> <p>Quel type de segmentation est utilisé à des fins d'analyse (H1a/Q2) ?</p> <p>Les analystes financiers retiennent-ils des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier au sein de leur rapport (H1a/Q3) ?</p>	<p>H1a/Q1 : Les analystes font largement référence à l'information sectorielle, normée ou volontaire publiée par les groupes.</p> <p>H1a/Q2 : La segmentation opérationnelle publiée en annexe est reprise par les analystes des groupes européens. Les analystes des groupes US puisent davantage dans les segmentations « hors annexe ». La segmentation géographique est utilisée par les analystes des firmes IFRS.</p> <p>H1a/Q3 : Le RevPAR sectoriel demeure l'indicateur le plus utilisé par les analystes.</p>
<p>H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations</p> <p><b><u>VALIDATION</u></b></p>	<p>Les analystes financiers présentent-ils des ratios financiers sectoriels (H1b/Q1) ?</p> <p>Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions (H1b/Q2) ?</p> <p>Les analystes financiers utilisent-ils des modèles sectoriels pour établir leurs valorisations (H1b/Q3) ?</p>	<p>H1b/Q1 : Les analystes ne présentent quasiment pas de ratios financiers sectoriels.</p> <p>H1b/Q2 : Les analystes utilisent des modèles sectoriels de prévision du chiffre d'affaires et du résultat. La segmentation géographique est moins utilisée. Les analystes des firmes US retraitent souvent la segmentation « normée ».</p> <p>H1b/Q3 : Un tiers des analystes utilisent des modèles sectoriels de valorisation. La segmentation géographique est moins utilisée. Les analystes des firmes US retraitent souvent la segmentation « normée ».</p>



**Cette première phase de la recherche nous permet de conclure que les analystes financiers utilisent largement l'information financière à des fins d'analyse et de prévisions financières.**

**Il apparaît que les analystes des firmes américaines retraitent ou complètent les informations sectorielles, notamment en se référant à des segmentations communiquées dans d'autres sources d'information financière. Cette observation pourrait remettre en cause la comparabilité des informations sectorielles.**

**Néanmoins, la première hypothèse de notre recherche peut être validée.**



**S'il apparaît que les analystes utilisent l'information sectorielle publiée par les groupes, il est intéressant d'étudier l'utilité réelle de cette information sectorielle. L'utilisation de l'information sectorielle est-elle « profitable » à l'activité des analystes financiers ?**

**Le second point de ce chapitre s'interroge sur l'exactitudes des prévisions des analystes selon qu'ils utilisent ou pas l'information sectorielle à des fins d'analyse ou de prévisions financières.**

## **2. Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes**

L'objectif de cette phase de notre recherche est d'identifier quels sont les facteurs liés à l'utilisation de l'information sectorielle qui ont un impact positif sur l'exactitude des prévisions des analystes. Cette phase de la recherche vise à valider (ou à ne pas valider) notre deuxième hypothèse de recherche ainsi que les hypothèses sous-jacentes qui lui sont rattachées.

Les principales questions de recherche engendrées par ces hypothèses sont présentées en premier lieu (2.1.). Dans un second temps, il est important de définir et d'étudier l'exactitude des prévisions des analystes financiers de notre échantillon (2.2.). Nous nous intéresserons ensuite au lien pouvant éventuellement exister entre l'exactitude des prévisions des analystes et leurs pratiques en matière d'information sectorielle (2.3.) ainsi qu'au lien pouvant éventuellement exister entre l'exactitude des prévisions des analystes et les pratiques des groupes en matière d'information sectorielle (2.4.).

### **2.1. Questions de recherche**

L'hypothèse principale de cette phase de la recherche est la suivante :

**H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes**

Cette hypothèse a conduit à formuler deux hypothèses sous-jacentes. Si l'information sectorielle présente une utilité pour les analystes financiers, nous espérons, d'une part, que son utilisation procure davantage d'exactitude dans les prévisions réalisées et, d'autre part, que l'adoption de modèles sectoriels de prévisions aboutisse aussi à une plus grande exactitude des prévisions réalisées par les analystes financiers. D'où les deux hypothèses sous-jacentes suivantes :

**H2a : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes**

**H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes**



### **2.1.1. Questions de recherche sous-jacentes liées à l'hypothèse H2a**

Avant d'identifier et d'évaluer les impacts liés à l'utilisation de l'information sectorielle sur l'exactitude des prévisions des analystes, il paraît nécessaire de s'interroger sur le degré d'exactitude globale des prévisions des analystes de notre échantillon. Cela nous conduit à formuler une première question relative au niveau d'exactitude des prévisions des analystes financiers de notre échantillon :

#### **H2a/Q1 : Quelle est l'exactitude globale des prévisions des analystes ?**

Dans la mesure où la qualité de l'information financière exigée peut varier d'un référentiel comptable à un autre, il est important de s'interroger sur le lien éventuel pouvant exister entre l'exactitude des prévisions et le référentiel comptable appliqué par les groupes :

#### **H2a/Q2 : L'exactitude des prévisions est-elle liée au référentiel comptable ?**

Si les analystes financiers utilisent majoritairement l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières, tous n'ont pas les mêmes pratiques et utilisent de différentes manières l'information sectorielle publiée par les groupes. Nous chercherons donc à déterminer quel type de pratique en matière d'utilisation de l'information sectorielle est lié à une plus grande exactitude des prévisions des analystes financiers. Notamment, il serait intéressant de savoir si la publication d'indicateurs volontaires sectoriels spécifiques au domaine hôtelier permet d'obtenir des prévisions plus exactes. D'où la question de recherche sous-jacente suivante :

#### **H2a/Q3 : Quel type d'information sectorielle utilisé dans les analyses permet-il de réaliser des prévisions plus exactes ?**

### **2.1.2. Questions de recherche sous-jacentes liées à l'hypothèse H2b**

Une grande partie des analystes financiers de notre échantillon utilisent des modèles sectoriels de prévisions fondés soit sur une segmentation opérationnelle, soit sur une segmentation géographique. Si nous considérons que l'information représente une certaine utilité pour les

analystes, ceux qui utilisent un modèle sectoriel de prévisions devraient obtenir des prévisions plus fines, plus exactes. Nous considérons ici que les biais liés aux erreurs potentielles de méthodologie sont communs à tous les analystes.

Nous distinguerons d'une part l'exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et, d'autre part, l'exactitude de la prévision du résultat.

Aussi, notre première question de recherche sous-jacente s'intéresse à l'exactitude des prévisions du chiffre d'affaires :

**H2b/Q1 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du chiffre d'affaires ?**

La deuxième question de recherche sous-jacente s'intéresse quant à elle à l'exactitude de la prévision du résultat :

**H2b/Q2 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du résultat ?**

Un tiers des analystes de notre échantillon utilisent un modèle sectoriel de valorisation de la firme. Nous supposons ici que le recours à de tels modèles conduit l'analyste financier à détailler davantage les informations sectorielles publiées. L'utilisation de ces modèles sectoriels est à priori liée à une plus grande utilisation de l'information sectorielle. L'utilité de l'information sectorielle peut donc aussi être appréciée par le lien pouvant exister entre le recours à des modèles sectoriels de valorisation et l'exactitude des prévisions des analystes. D'où la question de recherche suivante :

**H2b/Q3 : Le recours à un modèle sectoriel de valorisation est-il lié à une plus grande exactitude des prévisions de chiffre d'affaires ou de résultat ?**

Enfin, l'exactitude des prévisions peut aussi être liée à la qualité de l'information sectorielle publiée par les groupes et à leurs pratiques en matière d'information sectorielle (conformité à la norme comptable, type de segmentation, publication d'informations sectorielles volontaires...).

Cela conduit à la question de recherche suivante :

**H2b/Q4 : L'exactitude des prévisions des analystes est-elle liée aux pratiques de publication des groupes ?**

Les hypothèses et questions de recherche sous-jacentes sont synthétisées dans le tableau ci-dessous (Tableau 55).

Tableau 55 - Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes : hypothèses et questions de recherche traitées

<b>Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?</b>	
H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes	
Hypothèses sous-jacentes	Questions sous-jacentes
H2a : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes	H2a/Q1 : Quelle est l'exactitude globale des prévisions des analystes ? H2a/Q2 : L'exactitude des prévisions est-elle liée au référentiel comptable ? H2a/Q3 : Quel type d'information sectorielle utilisé dans les analyses permet-il de réaliser des prévisions plus exactes ?
H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes	H2b/Q1 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du chiffre d'affaires ? H2b/Q2 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du résultat ? H2b/Q3 : Le recours à un modèle sectoriel de valorisation est-il lié à une plus grande exactitude des prévisions de chiffre d'affaires ou de résultat ? H2b/Q4 : L'exactitude des prévisions des analystes est-elle liée aux pratiques de publication des groupes ?

## 2.2. Exactitude des prévisions de chiffre d'affaires et d'« EPS »

### 2.2.1. Eléments méthodologiques et résultats globaux

Deux indicateurs de prévision prévalent dans les rapports des analystes financiers. Il s'agit de la prévision du chiffre d'affaires et la prévision du résultat par action ou « *Earnings Per Share* » (EPS). Comme nous l'avons présenté précédemment, ces deux indicateurs permettent aussi d'évaluer le biais et l'exactitude des prévisions des analystes et de mesurer ainsi une part de leurs performances (Francis et al. 2004). Dans ce but, les prévisions réalisées par les analystes sont comparées aux données réalisées par les firmes. Cette comparaison définit l'erreur de prévision.

Erreur de prévision du Chiffre d'Affaires (CA) =  $[(CA \text{ réel} - CA \text{ prévu}) / CA \text{ réel}] = \text{biais}$

Exactitude de prévision du CA = Valeur absolue  $[(CA \text{ réel} - CA \text{ prévu}) / CA \text{ réel}]$

Le chiffre d'affaires prévu correspond au chiffre d'affaires prévu par les analystes au sein de chaque rapport pour l'exercice 2006 (source : rapports d'analystes financiers étudiés précédemment).

Le chiffre d'affaires réalisé correspond quant à lui au chiffre d'affaires effectivement réalisé par le groupe pour l'exercice 2006 (source : rapport annuel 2006 des groupes).

Erreur de prévision du bénéfice par action (EPS) =  $[(EPS \text{ réel} - EPS \text{ prévu}) / EPS \text{ réel}] = \text{biais}$

Exactitude de prévision de l'EPS = Val. Abs.  $[(EPS \text{ réel} - EPS \text{ prévu}) / EPS \text{ réel}]$

Le bénéfice par action prévu correspond au bénéfice par action prévu par les analystes financiers au sein de chaque rapport de recommandation pour l'exercice 2006 (source : rapports d'analystes financiers étudiés précédemment<sup>153</sup>).

---

<sup>153</sup> Au sein de l'échantillon, deux rapports (un pour l'échantillon IFRS et un pour l'échantillon US GAAP) ne fournissaient pas l'EPS prévisionnel pour l'exercice 2006. L'échantillon pour cette partie de la recherche se compose donc de 62 rapports : 41 rapports « IFRS » et 21 rapports « US GAAP ».

Le bénéfice par action réalisé correspond au bénéfice par action effectif à la clôture de l'exercice 2006 (source : Thomson I/B/E/S).

L'annexe 25 récapitule d'une part l'exactitude moyenne de prévision du chiffre d'affaires et de l'EPS et, d'autre part, les résultats du test T.

Au sein de l'échantillon, l'erreur moyenne absolue est largement plus forte sur la prévision de l'EPS que sur celle du chiffre d'affaires (7,6% pour le chiffre d'affaires contre 67% pour le bénéfice par action). Ce résultat est statistiquement significatif.

Différents facteurs peuvent expliquer ces résultats. En premier lieu, la prévision du résultat fait intervenir plus de paramètres externes et internes à l'entreprise. En effet, le résultat intègre l'ensemble des charges, qu'il s'agisse des charges opérationnelles ou des charges financières. Le résultat tient compte de l'ensemble des décisions managériales que l'analyste ne connaît pas « a priori ». Cela traduit l'asymétrie d'information existante et qui touche les analystes financiers. Ensuite, le bénéfice par action prend en compte le nombre d'actions, ce dernier pouvant varier sur la période.

### **2.2.2. Quelle influence du référentiel comptable utilisé par les groupes ?**

Au sein de notre échantillon, l'exactitude des prévisions du chiffre d'affaires est meilleure pour les groupes soumis au référentiel IFRS (4,9%) que pour les groupes soumis au référentiel US GAAP (13,8%) (Annexe 26). Même si ce résultat est statistiquement significatif, il demeure délicat à interpréter et, n'ayant pas, à notre connaissance, fait l'objet de recherches antérieures, il ne peut être comparé.

La tendance s'inverse en ce qui concerne l'exactitude de la prévision de l'EPS selon le référentiel comptable des groupes analysés (Annexe 27).

Il serait intéressant dans une recherche ultérieure d'étudier l'exactitude des prévisions selon le référentiel comptable des groupes étudiés pour les mêmes analystes. Comme nous l'avons vu, dans notre échantillon, peu nombreux sont les rapports d'analystes étudiant à la fois des groupes US GAAP et des groupes IFRS. Cela tient à notre avis aux choix retenus par les éditeurs de la base Thomson et pas nécessairement aux analystes eux-mêmes.

Pouvons-nous néanmoins établir un lien entre l'exactitude des prévisions et la conformité des informations financières au référentiel comptable utilisé ?

Au sein de notre échantillon, plus l'information sectorielle publiée est conforme aux exigences de la norme comptable (Cf. chapitre 5) plus l'exactitude de la prévision du chiffre d'affaires par les analystes est forte (Annexe 28). Ce résultat est statistiquement significatif mais le modèle est très peu explicatif ( $R^2=0,108$ ).

De même, nous observons la même relation en ce qui concerne l'exactitude de la prévision de l'EPS (Annexe 29). Une meilleure conformité est associée à une erreur moindre de prévision. Statistiquement significatif, le modèle a cependant une valeur explicative peu élevée ( $R^2=0,119$ ).

### **2.3. Exactitude des prévisions et pratique de l'information sectorielle par les analystes**

L'exactitude des prévisions des analystes financiers est-elle associée à leurs pratiques en matière d'information sectorielle ? Cette question nous paraît importante pour conclure notre recherche.

En d'autres termes, les analystes qui se réfèrent à certains points d'information sectorielle, émettent-ils des prévisions de chiffre d'affaires ou d'EPS plus exactes ?

Les résultats sont assez hétérogènes et nous avons décidé de ne rapporter que ceux qui sont significatifs d'un point de vue statistique ou scientifique. Notons que le fait qu'un analyste se réfère à un indicateur ne signifie par nécessairement que l'analyste utilise l'indicateur pour effectuer la prévision. La référence à un indicateur de la part d'un analyste signifie que l'analyste intègre plus ou moins cet indicateur pour pondérer ses prévisions.

De plus, les analystes qui utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions émettent-ils des prévisions plus exactes ?

Deux points méritent un développement particulier : la référence au RevPAR sectoriel et le lien entre l'exactitude des prévisions et l'utilisation de modèles sectoriels.

### 2.3.1. Exactitude des prévisions et références professionnelles des analystes

Parmi les différents indicateurs sectoriels auxquels se réfèrent les analystes financiers, seul le RevPAR sectoriel apparaît dans certains cas comme significatif.

Les analystes qui se réfèrent au RevPAR sectoriel fondé sur une segmentation opérationnelle (Annexes 30 et 31) émettent des prévisions de chiffre d'affaires moins exactes que ceux qui ne s'y réfèrent pas<sup>154</sup>. Ce résultat, statistiquement significatif, est lui aussi assez surprenant. On pourrait penser que ce résultat explique en partie le fait que relativement peu d'analystes se réfèrent à cet indicateur. Le RevPAR, indicateur clef du secteur hôtelier, n'apporte peut-être pas suffisamment de fiabilité aux yeux des analystes (l'indicateur n'est pas audité et reste « manipulable » tant par les managers « centraux » que par les managers « opérationnels »). Il représente un indicateur d'analyse financière complémentaire mais non principal.

La référence au RevPAR sectoriel géographique est associée à une plus grande exactitude des prévisions du chiffre d'affaires<sup>155</sup> (Annexe 32) comme de l'EPS (Annexe 33). Dans ce dernier cas, le résultat est statistiquement significatif. Les analystes ne se référant pas au RevPAR sectoriel géographique ont un taux moyen d'erreur de plus de 97% (en valeur absolue) contre 12,7% pour les analystes se référant au RevPAR sectoriel géographique. Le RevPAR, associé à une segmentation géographique, apporte semble-t-il davantage d'information aux analystes financiers.

### 2.3.2. Exactitude des prévisions et pratiques des analystes : la supériorité de l'approche géographique

Afin d'apprécier si les analystes utilisant des modèles prévisionnels sectoriels émettent des prévisions plus exactes, nous avons comparé le taux moyen d'erreur sur les prévisions de chiffre d'affaires et de l'EPS selon que l'analyste utilise ou non un modèle de prévision ou de valorisation sectoriel. Pour chacun des trois grands modèles sectoriels (prévision du chiffre

---

<sup>154</sup> Concernant les prévisions de l'EPS, le résultat s'inverse mais n'est pas statistiquement significatif (Annexe 70).

<sup>155</sup> Résultat non statistiquement significatif.

d'affaires, prévision du résultat et valorisation), nous avons distingué le type de segmentation employé (segmentation opérationnelle – LOB ou segmentation géographique).

Les résultats obtenus figurent dans le tableau suivant (Tableau 56). Rappelons que le taux moyen d'erreur de prévision du chiffre d'affaires de l'ensemble de l'échantillon est de 7,93%. Celui concernant la prévision de l'EPS atteint 67,24%.

Tableau 56 - Erreur moyenne de prévision et pratiques prévisionnelles sectorielles des analystes financiers

	<b>Pratiques des analystes</b>								
	<b>Prévision sectorielle du CA</b>			<b>Prévision sectorielle du résultat</b>			<b>Valorisation sectorielle</b>		
		<b>Segments opérationnels</b>	<b>Segments géographiques</b>		<b>Segments opérationnels</b>	<b>Segments géographiques</b>		<b>Segments opérationnels</b>	<b>Segments géographiques</b>
<b>Erreur moyenne sur la prévision du CA (7,93%)</b>	Non	2,66%	9,53%	Non	12,15%	9,45%	Non	7,46%	8,95%
	Oui	8,37%	4,87%	Oui	6,75%	5,03%	Oui	8,82%	3,50%
	t test	0,31	0,15	t test	0,14	0,17	t test	0,67	0,12
<b>Erreur moyenne sur la prévision de l'EPS (67,24%)</b>	Non	12,91%	88,30%	Non	13,34%	89,42%	Non	61,98%	75,31%
	Oui	72%	26,12%	Oui	82,96%	23,93%	Oui	78,27%	33,62%
	t test	0,39	0,12	t test	0,12	0,09	t test	0,69	0,38

Test t à 95% de confiance

Globalement, nous constatons que le recours à des modèles sectoriels fondés sur une segmentation opérationnelle n'est pas lié à une plus grande exactitude des prévisions des analystes. Seuls les analystes effectuant des prévisions sectorielles des résultats émettent des prévisions de chiffre d'affaires légèrement plus exactes. Ces résultats rejoignent ceux de recherches antérieures évoquées précédemment. Ils soulignent le fait que la segmentation opérationnelle comporte des limites quant à son utilité pour l'analyse financière : homogénéité de chaque segment, stabilité de chaque segment, agrégation des « sous-segments », traitement et imputation des charges indirectes.

Le recours à des modèles de prévision ou de valorisation sectoriels géographiques est associé à une plus grande exactitude des prévisions des analystes financiers. En premier lieu, cela se vérifie pour l'exactitude des prévisions de chiffre d'affaires. La différence semble assez marquée lorsque les analystes réalisent des valorisations sectorielles géographiques. Concernant les prévisions de l'EPS, les différences sont encore plus sensibles. Les analystes émettent des prévisions plus exactes lorsqu'ils mettent en œuvre des prévisions sectorielles géographiques des résultats. Ces résultats indiquent que la segmentation, pour être utile, doit rester pertinente avec les caractères spécifiques du secteur concerné. Dans le cas présent, nous



avons vu que le secteur hôtelier international adoptait une stratégie fondée sur des bases géographiques. Les prévisions géographiques apportent donc de meilleurs résultats aux analystes financiers.

La convergence des référentiels IAS/IFRS et US GAAP en matière d'information sectorielle pourrait entraîner une diminution des informations sectorielles géographiques publiées par les firmes. Si les groupes hôteliers internationaux réduisent les informations géographiques publiées, l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers du secteur pourrait être elle aussi réduite.

## **2.4. Exactitude des prévisions des analystes et pratiques des groupes en matière d'information sectorielle**

### **2.4.1. Segments opérationnels**

Comme d'autres recherches l'ont montré antérieurement, le nombre de segments opérationnels a peu d'influence sur l'exactitude des prévisions des analystes financiers.

Nous avons réalisé des régressions linéaires simples afin d'identifier les relations entre l'exactitude des prévisions et les différents paramètres en jeu.

En ce qui concerne la prévision du chiffre d'affaires (Annexe 34), on observe une relation inverse entre le nombre de segments opérationnels et l'erreur de prévision du chiffre d'affaires en valeur absolue : plus le nombre de segments opérationnels est important plus l'exactitude des prévisions est forte. Toutefois ce résultat n'est pas statistiquement significatif.

Concernant l'exactitude des prévisions de l'EPS (Annexe 35), la relation est contraire : plus le nombre de segments opérationnels est grand plus l'erreur de prévision est grande. Là encore le résultat obtenu n'est pas statistiquement significatif.

### 2.4.2. Information sectorielle géographique

Le premier élément à prendre en compte, et qui a déjà été évoqué par des recherches antérieures, est l'importance de l'internationalisation, c'est-à-dire du chiffre d'affaires réalisé hors zone domestique ou d'origine du groupe.

Parmi notre échantillon et à partir de régressions linéaires simples, nous observons que plus le chiffre d'affaires « international » est fort, plus les prévisions de chiffre d'affaires sont précises (Annexe 36). Ce résultat bien que statistiquement significatif présente un modèle dont la valeur explicative reste faible. Cette relation peut paraître surprenante de prime abord (car elle ne confirme pas certaines recherches précédentes qui relient internationalisation des firmes et erreur de prévision) mais peut s'expliquer par le fait que les marchés internationaux des groupes hôteliers sont relativement bien segmentés et affichent des caractéristiques assez connues dans le secteur. Dès lors que les groupes communiquent suffisamment sur leur développement à l'international, les prévisions de chiffre d'affaires peuvent s'avérer plus fines.

Ainsi, plus grand est le nombre de segments géographiques faisant l'objet d'informations données par les groupes, plus faible est l'erreur de prévision sur le chiffre d'affaires (Annexe 37). Cela confirme certaines recherches précédentes et souligne l'importance de l'information sectorielle géographique.

Maintenant, si l'on considère l'exactitude des prévisions de l'EPS, les relations sont contraires. Nous notons que plus le groupe est internationalisé, plus l'erreur de prévision est forte (Annexe 38)<sup>156</sup>. De manière surprenante, plus le nombre de segments géographiques publiés par le groupe est important, plus l'erreur de prévision est forte<sup>157</sup> (Annexe 39).

Une fois encore, il semble que le travail de prévision opéré sur le résultat soit plus délicat et conduise à des prévisions plus hétérogènes.

---

<sup>156</sup> Ce résultat bien que statistiquement significatif présente un modèle dont la valeur explicative reste faible.

<sup>157</sup> Le résultat est ici non significatif statistiquement.

Tableau 57 - Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes (Q2) : synthèse des résultats obtenus

<b>Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?</b>		
H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes – <b><u>NON VALIDEE</u></b>		
Hyp. sous-jacentes	Questions sous-jacentes	Résultats obtenus
H2a : Les analystes financiers utilisant davantage l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes <b><u>NON VALIDEE</u></b>	H2a/Q1 : Quelle est l'exactitude globale des prévisions des analystes ? H2a/Q2 : L'exactitude des prévisions dépend-elle du référentiel comptable ? H2a/Q3 : Quel type d'information sectorielle utilisé dans les analyses permet-il de réaliser des prévisions plus exactes ?	H2a/Q1 : L'exactitude des prévisions de CA est meilleure que celle des prévisions d'EPS (env. 7% contre 67%). H2a/Q2 : Les prévisions de CA faites pour les groupes IFRS sont meilleures que celles faites pour les groupes US. H2a/Q3 : Seule l'utilisation du RevPAR géographique est liée à une plus grande exactitude des prévisions des analystes.
H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes <b><u>NON VALIDEE</u></b>	H2b/Q1 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du chiffre d'affaires ? H2b/Q2 : Le recours à un modèle sectoriel permet-il de réaliser une meilleure prévision du résultat ? H2b/Q3 : Le recours à un modèle sectoriel de valorisation est-il lié à une plus grande exactitude des prévisions de chiffre d'affaires ou de résultat ? H2b/Q4 : L'exactitude des prévisions des analystes est-elle liée aux pratiques de publication des groupes ?	H2b/Q1 : L'exactitude de la prévision du CA est meilleure si le modèle est géographique. H2b/Q2 : L'exactitude de la prévision du résultat est meilleure si le modèle est géographique. H2b/Q3 : L'exactitude de la prévision du CA ou du résultat est meilleure si le modèle est géographique. H2b/Q4 : L'exactitude de la prévision du chiffre d'affaires est positivement liée au nombre de segments géographiques.



**Même si les analystes financiers utilisent l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux (Chapitre 4. 1.), notre recherche ne permet pas de valider l'hypothèse selon laquelle l'utilisation de l'information sectorielle est liée à une plus grande exactitude des prévisions réalisées par les analystes.**

**En effet, seul le recours au RevPAR géographique à des fins d'analyse financière est lié à une plus grande exactitude des prévisions réalisées par les analystes financiers. De plus, l'utilisation de modèles sectoriels de prévisions n'est liée à une plus grande exactitude des prévisions que dans le cas où un tel modèle est établi sur la base d'une segmentation géographique. Enfin, seule la publication d'un plus grand nombre de segments géographiques par les groupes est liée à une plus grande exactitude des prévisions.**

**Cette phase de notre recherche nous permet aussi de constater l'utilité de l'information sectorielle géographique.**

## **CONCLUSION DU CHAPITRE 4**

Le chapitre 4 a pour objet d'étudier l'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers. L'étude s'articule autour de deux questions de recherche :

**Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?**

**Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?**

L'hypothèse H1 selon laquelle les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières est validée. Cependant, il est intéressant de noter que les analystes adaptent leurs pratiques d'analyse et de prévisions financières aux pratiques de publication des groupes hôteliers. L'information « normée » publiée dans l'annexe des états financiers n'est pas la seule utilisée par les analystes financiers. Les analystes sont ainsi sensibles aux indicateurs spécifiques du secteur hôtelier publiés volontairement, souvent « hors annexe ». Les analystes américains utilisent souvent les segmentations « hors annexe », fréquemment différentes des segmentations publiées « en annexe » pour retraiter les informations voire élaborer des modèles de prévision. Les analystes européens, quant à eux, restent plus fidèles à la segmentation publiée en annexe et, compte tenu de l'internationalisation des groupes européens, utilisent davantage l'information géographique. Ces éléments liés aux pratiques des firmes sont importants et doivent être pris en compte lors de l'étude de la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux.

En revanche, notre recherche ne permet pas de valider l'hypothèse selon laquelle l'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes. Cette phase permet surtout de souligner l'utilité, dans certaines conditions, du RevPAR (indicateur volontaire spécifique au secteur hôtelier) et de l'information sectorielle géographique. L'échantillon mériterait sans doute d'être agrandi et le modèle affiné.

Cette phase de la recherche nous permet de valider le fait que l'étude de la comparabilité de l'information sectorielle doit porter tant sur l'information sectorielle « normée » publiée en annexe des états financiers que sur l'information sectorielle publiée « hors annexe ».

## **Chapitre 5. Comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux**



## **INTRODUCTION DU CHAPITRE 5**

Le chapitre précédent nous permet de constater que l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers appelle une certaine nuance. Si les analystes utilisent largement les informations sectorielles utilisées par les firmes à des fins d'analyse financière et à des fins de prévisions, cette utilisation n'engendre pas de façon significative une amélioration de l'exactitude de leurs prévisions. Or, une des qualités permettant d'accroître l'utilité de l'information financière est la comparabilité. L'utilité de l'information sectorielle pour les analystes peut profiter d'une amélioration de la comparabilité de l'information sectorielle publiée.

Ce chapitre a pour objet d'évaluer la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes du secteur hôtelier, et de ce fait, est consacré à notre troisième question de recherche et aux hypothèses rattachées suivantes :

<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>
H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale
Hypothèses sous-jacentes
H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée
H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité

Le premier point de ce chapitre étudie plus particulièrement l'évolution de la comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée au sein de l'annexe des états financiers par les groupes hôteliers internationaux (5.1.). Il a pour objectif de valider (ou d'infirmier) l'hypothèse H3a.

Le second point de ce chapitre traite de la comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » des états financiers par les groupes hôteliers internationaux (5.2.). Il a pour objectif de valider (ou d'infirmier) l'hypothèse H3b.



## **1. Comparabilité de l'information sectorielle « normée » (annexe des états financiers)**

L'objectif de cette partie de la recherche est d'apprécier la comparabilité de l'information sectorielle au travers, d'une part, de la conformité à la norme comptable et, d'autre part, des pratiques de publication d'informations sectorielles des groupes hôteliers internationaux dans les rapports annuels.

A partir de l'exercice 2005, les groupes cotés européens devaient publier leurs comptes selon le référentiel comptable IAS / IFRS. A cette date, la norme IAS 14 s'appliquait au sein de ce référentiel et différait en certains points de la norme US GAAP SFAS 131, norme américaine traitant elle aussi de l'information sectorielle. SFAS 131 et IAS 14 ont toutes deux pour ambition d'améliorer la comparabilité des états financiers pour les utilisateurs de l'information financière. La convergence des référentiels, et notamment à travers l'adoption de la norme IFRS 8 en matière d'information sectorielle, tend aussi à améliorer la comparabilité des états financiers. Cependant, les pratiques de publication des informations financières diffèrent d'un référentiel à l'autre, et au sein d'un même référentiel comptable et d'un même secteur d'activité, d'une firme à l'autre.

L'étude porte donc sur la publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux sur deux périodes : la première période concerne les états financiers publiés entre 2004 et 2006 (avant et après adoption des normes IAS / IFRS par les sociétés cotées européennes) ; la seconde période concerne les états financiers publiés en 2009 (première application obligatoire de la norme IFRS 8).

La contribution principale de cette partie de l'étude est de comparer les pratiques de publication d'informations sectorielles selon la norme IAS / IFRS et selon la norme US GAAP au sein d'un même secteur d'activité et sur une dimension internationale.

### **1.1. Questions de recherche**

La publication d'informations sectorielles soulève dans la littérature trois principales problématiques relevant à la fois de l'harmonisation « de jure » (provenant de la conformité aux normes issues de la normalisation comptable) et de l'harmonisation « de facto » (provenant des pratiques de publication des firmes) :

- (1) La conformité à la norme comptable : Les entreprises respectent-elles les normes ? Les entreprises publient-elles des informations sectorielles volontaires ? Les entreprises font-elles évoluer leur degré de conformité à la norme au cours des différents exercices ?
- (2) La segmentation (ou les segmentations) choisi(es) : Quelle est la part de la segmentation opérationnelle (« *lines of business* » - *LOB segmentation*) et celle de la segmentation géographique ? S'il y a plusieurs types de segmentation, les informations sont-elles publiées sous forme matricielle ? Quel est le degré d'agrégation de l'information sectorielle ? Quel est le nombre de segments ?
- (3) Evolution de la norme : L'adoption d'une nouvelle norme améliore-t-elle la comparabilité des états financiers (impacts sur les deux points précédents) ?

Cette partie de la recherche s'intègre dans ces problématiques de recherche et pose différentes questions de recherche.

Les normes comptables concernant la publication d'informations sectorielles prévoient tant dans le référentiel américain que dans le référentiel IAS/IFRS un certain nombre d'informations ou « *items* » à publier obligatoirement. L'observation de la publication de ces informations au sein des rapports annuels permet d'évaluer le degré de conformité (« *compliance* ») à la norme de chaque groupe et son évolution durant les différentes périodes étudiées. Plus ce degré de conformité est fort, plus la comparabilité de l'information sectorielle publiée peut être considérée comme atteinte. Aussi posons-nous la première question de recherche sous-jacente suivante :

### **H3a/Q1 : La conformité à la norme comptable s'est-elle améliorée ?**

L'analyse de la conformité à la norme comptable permet aussi de procéder à une comparaison entre la comparabilité des groupes publiant selon le référentiel IAS/IFRS et la comparabilité des groupes publiant selon le référentiel US GAAP. Il est important de savoir si, au sein d'un même secteur d'activité, les firmes présentent des degrés de conformité différents selon le référentiel comptable adopté. De plus, l'adoption d'une nouvelle norme comptable pour une partie des groupes de l'échantillon (IAS 14 puis IFRS 8) a-t-elle eu un impact sur les groupes

du secteur n'étant pas soumis aux mêmes normes ? La question de recherche sous-jacente est donc la suivante :

**H3a/Q2 : La conformité à la norme diffère-t-elle entre l'échantillon IAS/IFRS et l'échantillon US GAAP ?**

L'harmonisation conduisant à un état de comparabilité passe aussi par une harmonisation des pratiques de publication des firmes. Les pratiques de publication d'informations sectorielles des firmes concernent essentiellement les pratiques en matière de segmentation (H3a/Q3) et les pratiques en matière de publication d'informations sectorielles volontaires (H3a/Q4).

**H3a/Q3 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de segmentation des firmes ?**

Différentes questions soulevées par des recherches antérieures concernent les pratiques des firmes en matière d'information sectorielle et plus particulièrement de segmentation. Nous en avons retenu un certain nombre dont les principales sont les suivantes.

Le nombre de segments est un point important de comparabilité de l'information sectorielle. Plus l'information sectorielle est désagrégée plus elle est utile.

**H3a/Q3-1 : Quel est le nombre de segments opérationnels présentés et son évolution ?**

Les modèles économiques des groupes hôteliers internationaux sont construits principalement autour de trois segmentations : modes de gestion, positionnement des gammes et localisation géographique. Ces segmentations indispensables à la bonne analyse d'un groupe hôtelier sont-elles reprises au sein des états financiers ?

**H3a/Q3-2 : Quel est le type de segment opérationnel adopté par les groupes hôteliers internationaux ?**

L'information sectorielle géographique est souvent peu publiée par les groupes et notamment les groupes américains. Elle demeure néanmoins fondamentale pour comprendre et apprécier la performance d'un groupe hôtelier.

H3a/Q3-3 : Les groupes hôteliers adoptent-ils une segmentation géographique ? Si oui, quel est le nombre de segments géographiques ?

La comparabilité de l'information sectorielle peut être accrue par la publication d'informations sectorielles volontaires :

**H3/Q4 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de publication d'informations sectorielles volontaires des firmes ?**

D'une part, la publication d'informations volontaires permet un meilleur travail des analystes financiers, d'autre part, l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des groupes hôteliers laisse penser que ces derniers publient un certain nombre d'indicateurs spécifiques au secteur hôtelier et utilisés dans l'analyse des performances. Il est donc intéressant de vérifier si les groupes publient des informations sectorielles volontaires et selon quelle segmentation et si, parmi ces informations sectorielles volontaires, figurent des indicateurs sectoriels spécifiques à l'industrie hôtelière. D'où les questions de recherche suivantes :

H3/Q4-1 : Les groupes hôteliers internationaux publient-ils des informations sectorielles volontaires au sein des états financiers ?

H3/Q4-2 : Quel type de segmentation est privilégié lors de la publication d'informations sectorielles volontaires ?

H3/Q4-3 Les groupes hôteliers internationaux publient-ils des indicateurs spécifiques sectoriels dans les états financiers ?

L'information sectorielle publiée doit pouvoir être utilisée à des fins d'analyse financière. Pour qu'elle demeure comparable, il ne faut pas que l'utilisateur doive la retraiter de façon subjective pour calculer certains indicateurs financiers :

H3/Q4-4 : Les informations sectorielles publiées permettent-elles de calculer certains ratios financiers de base ?

Le tableau 58 présente les différentes hypothèses et questions de recherche sous-jacentes.

Tableau 58 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée : hypothèses et questions de recherche traitées

<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>	
H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale	
Hypothèses sous-jacentes	Questions sous-jacentes
H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée	<p>H3a/Q1 : La conformité à la norme comptable s'est-elle améliorée ?</p> <p>H3a/Q2 : La conformité à la norme diffère-t-elle entre l'échantillon IAS/IFRS et l'échantillon US GAAP ?</p> <p>H3a/Q3 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de segmentation des firmes ?</p> <p>H3/Q4 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de publication d'informations sectorielles volontaires des firmes ?</p>

## 1.2. Méthodologie

L'étude est essentiellement descriptive et se fonde sur l'analyse des rapports annuels publiés par les groupes hôteliers internationaux. Il s'agit des rapports 10-K pour les groupes américains et des rapports annuels contenant les états financiers pour les groupes « IFRS ».

Au cœur des rapports annuels seules les informations concernant la partie intitulée « information sectorielle » (« *Segment Information* », « *Segmental Information* »...) sont prises en considération<sup>158</sup>.

<sup>158</sup> Sont aussi pris en considération les renvois inscrits dans la note dédiée à l'information sectorielle ou dans l'introduction de l'annexe des états financiers. En effet, certaines firmes (peu nombreuses dans notre échantillon) « distillent » les informations sectorielles au sein de plusieurs paragraphes distincts.

Afin de comparer l'information sectorielle publiée par les firmes, les principaux *items* devant être communiqués selon les normes IAS 14 et SFAS 131 ont été sélectionnés. Ensuite, l'observation des rapports annuels a permis de relever si l'*item* a été communiqué (valeur : 1) ou non (valeur : 0). Afin d'élaborer une comparaison plus aisée, les *items* sont regroupés en quatre catégories principales :

- (1) Premier niveau d'information sectorielle (information principale selon la norme SFAS 131, premier niveau selon la norme IAS 14) ;
- (2) Rapprochement des éléments sectoriels (« *reconciliation* ») ;
- (3) Second niveau d'information sectorielle (informations complémentaires – informations géographiques sectorielles principales selon la norme SFAS 131 ; second niveau d'information sectorielle selon la norme IAS 14) ;
- (4) Autres informations sectorielles

Cette démarche s'inscrit dans la continuité de plusieurs recherches antérieures portant sur la comparabilité de l'information sectorielle publiée.

Le tableau ci-après (Tableau 59) présente les différents « *items* » retenus par l'étude.

Tableau 59 - *Items* observés selon les normes SFAS 131 et IAS 14 (Révisée)

SFAS 131	IAS 14	SFAS 131	IAS 14
<b>Information for each reportable segment</b>	<b>Primary segment format information</b>		
Revenues from external customers	Sales to external customers	✓	✓
Revenues from transactions with other operating segments of the same enterprise	Inter-segment revenue	✓	✓
Interest revenue / expense		✓	
Depreciation, depletion, and amortization expense	Depreciation and amortisation charges and other significant non-cash expenses	✓	✓
Unusual items as described in paragraph 26 of APB Opinion No. 30		✓	
Equity in the net income of investees accounted for by the equity method	Aggregate share of the profit or loss of associates, joint ventures, or other investments accounted for under the equity method	✓	✓
Income tax benefit / expense		✓	
Extraordinary items		✓	
Significant non cash items other than depreciation, depletion and amortization expense		✓	
Measure of profit or loss	Result (before interest and taxes) from continuing operations and separately the result from discontinued operations	✓	✓
Total assets	Carrying amount of segment assets	✓	✓

SFAS 131	IAS 14	SFAS 131	IAS 14
	Segment liabilities		✓
Amount of investment in equity method investees		✓	
Total expenditures for additions to long-lived assets other than financial instruments, long-term customer relationships of financial institution, mortgage and other servicing rights, deferred policy acquisition costs, and deferred tax assets	Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles;	✓	✓
	Information in accordance with IAS 36		✓
<b>Reconciliation</b>	<b>Reconciliation</b>		
Reconciliation of the total of the reportable segments' revenues to the enterprise's consolidated revenues	Reconciliation of total segment revenue	✓	✓
Reconciliation of the reportable segments' measures of profit or loss to the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	Reconciliation of total segment measures of profit or loss	✓	✓
Reconciliation of the reportable segments' amounts for every other significant item of information disclosed to the corresponding consolidated amount.		✓	
If an enterprise allocates items such as income taxes and extraordinary items to segments, the enterprise may choose to reconcile the total of the segments' measures of profit or loss to consolidated income after those items		✓	
Reconciliation of the reportable segments' assets to the enterprise's consolidated assets	Reconciliation of total segment assets	✓	✓
	Reconciliation of total segment liabilities		✓
<b>Information about geographic areas</b>	<b>Information for the secondary segment format</b>		
Revenues from external customers attributed to the enterprise's country of domicile and attributed to all foreign countries in total from which the enterprise derives revenues	Revenue, separately disclosing sales to external customers and inter-segment revenue	✓	✓
Long lived assets other than financial instruments (,,) located in the enterprise's country of domicile and located in all foreign countries in total in which the enterprise holds assets	Carrying amount of segment assets	✓	✓
	Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles		✓
Explanation of the segmentation	Explanation of the segmentation	✓	✓
<b>Other information</b>	<b>Other information</b>		

SFAS 131	IAS 14	SFAS 131	IAS 14
Information about major customers		✓	
Types of products and services from which each reportable segment derives its revenues	Types of product and service included in each reported business segment	✓	✓
Basis of inter-segment pricing	Basis of inter-segment pricing	✓	✓
Factors used to identify the enterprise's reportable segments		✓	
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' profits or losses and the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles		✓	
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' assets and the enterprise's consolidated assets		✓	
Nature and effect of any asymmetrical allocations to segments		✓	
Restatement of previously reported information	Restatement of previously reported information	✓	✓
	Composition of each reported geographical segment		✓
<b>TOTAL OF MAIN ITEMS</b>		<b>29</b>	<b>21</b>

Sources: (FASB 1997) ; (IASB 1997)

Vingt neuf informations (*items*) ont été retenues pour analyser l'information sectorielle publiée par les groupes américains soumis à la norme SFAS 131. La démarche est ici très proche de celle retenue par Herrmann et Thomas qui retiennent vingt deux *items* pour évaluer la comparabilité de l'information sectorielle publiée selon la norme SFAS 131 et selon l'ancienne norme SFAS 14. (Herrmann et Thomas 2000a). Street, Nichols et Gray retiennent douze *items* principaux et analysèrent en outre les principales informations sectorielles volontaires publiées (Street et al. 2000).

Vingt et une informations ont été retenues pour analyser l'information sectorielle publiées par les groupes soumis à la norme IAS 14. Certains *items* ont été analysés en détail, notamment les *items* concernant les rapprochements des informations sectorielles avec les informations consolidées. Le second niveau est lui aussi analysé. A titre de comparaison, Street et Nichols retiennent huit *items* et reportèrent les principales informations volontaires sectorielles publiées (Street et Nichols 2002). Prather-Kinsey et Meek étudièrent onze *items* et analysèrent les rapprochements mais ne s'intéressèrent ni aux autres informations sectorielles ni aux informations volontaires.



Les *items*, contrairement à certaines recherches précédentes, ne sont pas pondérés. Dans la mesure où la norme préconise la publication d'une information, on peut convenir que chaque information exigée et publiée a la même valeur « informative ».

### **1.3. Résultats obtenus**

En premier sont présentés les résultats qui concernent la conformité à la norme (1.3.1.). Puis, les résultats qui concernent la comparabilité des pratiques des groupes en matière de publication d'informations sectorielles sont ensuite discutés (1.3.2.). Les deux points suivants abordent les résultats qui concernent la publication d'informations volontaires sectorielles (1.3.3.), et plus particulièrement, la publication de ratios financiers et d'indicateurs spécifiques (1.3.4.).

La présentation des résultats distingue deux périodes. La période 2004-2006 est relative à la l'adoption des normes IAS/IFRS par les groupes européens. L'année 2009 est relative au passage de la norme IAS 14 à la norme IFRS 8.

#### **1.3.1. Conformité**

##### 1.3.1.1. Conformité 2004-2006

Les tableaux suivants (Tableaux 60 et 61) présentent les résultats obtenus pour les rapports annuels 2006 : le premier pour les groupes publiant leurs états financiers selon le référentiel américain (US GAAP), le second pour les groupes européens (IAS / IFRS). Ces tableaux permettent d'identifier les items publiés par les groupes hôteliers internationaux.

Tableau 60 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux – conformité avec la norme SFAS 131 (% des groupes) - 2006

	Average 2006
Standard	Reported information
<b>Information for each reportable segment</b>	
Revenues from external customers	100%
Revenues from transactions with other operating segments of the same enterprise	17%
Interest revenue / expense	17%
Depreciation, depletion, and amortization expense	83%
Unusual items as described in paragraph 26 of APB Opinion No. 30	0%
Equity in the net income of investees accounted for by the equity method	50%
Income tax benefit / expense	0%
Extraordinary items	0%
Significant noncash items other than depreciation, depletion and amortization expense	17%
Measure of profit or loss	100%
Total assets	100%
Amount of investment in equity method investees	17%
Total expenditures for additions to long-lived assets	83%
<b>Total Information for each reportable segment</b>	<b>45%</b>
<b>Reconciliations</b>	
Reconciliations of the total of the reportable segments' revenues to the enterprise's consolidated revenues	100%
Reconciliation of the reportable segments' measures of profit or loss to the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	100%
Reconciliation of the reportable segments' amounts for every other significant item of information disclosed to the corresponding consolidated amount	17%
If an enterprise allocates items such as income taxes and extraordinary items to segments, the enterprise may choose to reconcile the total of the segments' measures of profit or loss to consolidated income after those items	67%
Reconciliation of the reportable segments' assets to the enterprise's consolidated assets	100%
<b>Total reconciliations</b>	<b>77%</b>
<b>Information about geographic areas</b>	
Revenues from external customers attributed to the enterprise's country of domicile and attributed to all foreign countries in total from which the enterprise derives revenues	83%
Long lived assets other than financial instruments (...) located in the enterprise's country of domicile and located in all foreign countries in total in which the enterprise holds assets	83%
<b>Total information about geographic areas</b>	<b>83%</b>
<b>Explanation of the segmentation</b>	
	100%
<b>Other Information</b>	
Information about major customers	17%
Types of products and services from which each reportable segment derives its revenues	33%
Basis of inter-segment pricing	0%
Factors used to identify the enterprise's reportable segments	50%
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' profits or losses and the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	0%
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' assets and the enterprise's consolidated assets	0%
Nature and effect of any asymmetrical allocations to segments	0%
Restatement of previously reported information	67%
<b>Total explanation and other information</b>	<b>30%</b>
<b>Total Average</b>	<b>48%</b>

Tableau 61 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (IFRS) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2006

	<b>Average</b>
	<b>2006</b>
	Reported information
<b>Primary segment format information</b>	
Sales to external customers	100%
Inter-segment revenue	25%
Depreciation and amortisation charges and other significant non-cash expenses	100%
Aggregate share of the profit or loss of associates, joint ventures, or other investments accounted for under the equity method	88%
Result (before interest and taxes) from continuing operations and separately the result from discontinued operations	100%
Carrying amount of segment assets	100%
Segment liabilities	100%
Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles;	100%
Information in accordance with IAS 36	63%
<b>Total primary segment format information</b>	<b>86%</b>
<b>Reconciliations</b>	
Reconciliation of total segment revenue	100%
Reconciliation of total segment measures of profit or loss	100%
Reconciliation of total segment assets	100%
Reconciliation of total segment liabilities	100%
<b>Total reconciliations</b>	<b>100%</b>
<b>Information for the secondary segment format</b>	
Revenue, separately disclosing sales to external customers and inter-segment revenue	100%
Carrying amount of segment assets	88%
Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles	88%
<b>Total information for the secondary segment</b>	<b>92%</b>
<b>Explanation of the segmentation</b>	
	100%
<b>Other information</b>	
Types of product and service included in each reported business segment	75%
Basis of inter-segment pricing	25%
Restatement of previously reported information	75%
Composition of each reported geographical segment	63%
<b>Total explanation and other information</b>	<b>68%</b>
<b>Total average</b>	<b>85%</b>

Concernant l'échantillon américain, les principaux *items* prévus par la norme sont publiés, notamment pour les indicateurs économiques. Il est à noter que certaines informations prévues par la norme ne s'appliquent pas nécessairement à l'ensemble des groupes. En moyenne, les groupes hôteliers internationaux publient 48% des informations prévues par la norme SFAS 131. La publication des informations concernant chaque segment objet du reporting (l'équivalent du premier niveau) concerne majoritairement les indicateurs clefs : le chiffre d'affaires, la mesure du résultat et le total de l'actif. Hilton Hotels Corporation est le seul groupe ne publiant pas une information sectorielle relative aux amortissements et aux investissements. Les autres indicateurs sont publiés par très peu de groupes. Ainsi, il y a peu d'information sectorielle concernant le résultat financier.

Les informations concernant le rapprochement avec les totaux consolidés sont assez largement communiquées.

Cinq groupes sur six publient des informations sectorielles géographiques, mais, comme nous le verrons ultérieurement, avec un nombre moindre de segments.

L'explication de la segmentation, indispensable à la bonne compréhension des états financiers, est systématiquement fournie.

Les groupes communiquent assez peu d'informations sectorielles appartenant à la catégorie des autres informations. Soit ces informations ne sont pas pertinentes au niveau du groupe considéré, soit elles ne sont pas pertinentes compte tenu du secteur d'activité (comme par exemple les informations concernant les principaux clients).

Les résultats obtenus sont cohérents avec les résultats obtenus par des recherches antérieures fondées parfois sur des échantillons plus larges (Herrmann et Thomas 2000a ; Street et al. 2000).

Globalement, durant la période, les groupes hôteliers internationaux américains de notre échantillon ont légèrement amélioré leur communication sectorielle. La moyenne des informations publiées passe de 39% en 2004 à 48% en 2006 (Annexe 40). Cependant, cette amélioration n'apparaît pas comme très significative d'un point de vue statistique.

Concernant l'échantillon européen, l'obligation d'adopter le référentiel IAS / IFRS coïncide avec une nette progression des informations sectorielles publiées par les groupes hôteliers internationaux soumis à ce référentiel.

Ainsi, dès 2005, la plupart des informations requises par la norme IAS 14 étaient communiquées par les groupes (80% en 2005 et 85% en 2006). Ce bon niveau de conformité à la norme est d'ailleurs légèrement meilleur que celui qui avait été observé par des recherches précédentes portant sur la période antérieure à 2005 (Glaum et Street 2003 ; Prather-Kinsey et Meek 2004).

L'application du référentiel IAS / IFRS par les groupes européens représente certainement l'explication principale de par son caractère obligatoire mais aussi du fait de l'internationalisation marquée des groupes étudiés qui ne peuvent pas publier une information de moindre qualité que celle publiée par leurs concurrents.

La quasi-totalité des informations exigées pour le premier niveau et pour le second niveau de segmentation sont publiées. La faible diversification des groupes ainsi que le choix de certaines segmentations opérationnelles expliquent le peu d'information sur les prestations inter-segments.

Les informations de rapprochement avec les totaux consolidés sont elles aussi entièrement publiées.

Seul Intercontinental Hotels Group et SAS adoptent un premier niveau de segmentation fondé sur une segmentation géographique. Les autres groupes présentent une segmentation opérationnelle en guise de premier niveau de segmentation. Ces observations confirment des études antérieures. Par exemple, Street et Nichols, sur un échantillon de 210 firmes appartenant à des secteurs différents et publiant leurs états financiers selon le référentiel IAS, observèrent que seules 23 firmes avaient retenu une segmentation géographique comme base de segmentation de leur premier niveau d'information sectorielle (Street et Nichols 2002).

Les informations sectorielles publiées sont en nette progression (Annexe 41). La moyenne des informations conformes à la norme passe de 48% en 2004 à 85% en 2006. Tous les niveaux d'information profitent de cette progression.

Si l'on compare le degré de conformité de publication d'information sectorielle à la norme, nous constatons que les groupes soumis au référentiel IAS / IFRS publient davantage d'informations sectorielles en conformité avec les préconisations de la norme. Ce résultat est statistiquement significatif tant sur l'année 2005<sup>159</sup> que sur l'ensemble de la période (Annexes 42 et 43).

---

<sup>159</sup> L'année 2005, servant de base au troisième volet de la recherche, sera isolée.

Mais il est difficile de comparer les résultats obtenus dans la mesure où les préconisations de chaque norme différent d'un référentiel à l'autre. Afin de pouvoir comparer avec davantage de finesse les informations sectorielles publiées par les groupes hôteliers internationaux, nous avons étudié dans quelle mesure les informations sectorielles publiées par les groupes américains se trouvaient en conformité ou non avec les exigences du référentiel IAS / IFRS. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous (Tableau 62).

Tableau 62 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (échantillon IFRS et US GAAP) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2006

	2004		2005		2006	
	US GAAP Panel	IFRS Panel	US GAAP Panel	IFRS Panel	US GAAP Panel	IFRS Panel
<b>Information for each reportable segment or Primary segment format information</b>	<b>67%</b>	<b>49%</b>	<b>76%</b>	<b>85%</b>	<b>76%</b>	<b>86%</b>
<i>Revenues</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Total assets</i>	100%	63%	100%	100%	100%	100%
<i>Profits</i>	83%	75%	100%	100%	100%	100%
<i>Investment</i>	67%	38%	83%	88%	83%	100%
<b>Reconciliations</b>	<b>94%</b>	<b>69%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Information about geographic areas or Information for the secondary segment format</b>	<b>67%</b>	<b>67%</b>	<b>67%</b>	<b>96%</b>	<b>83%</b>	<b>92%</b>
<b>Other information</b>	<b>29%</b>	<b>20%</b>	<b>29%</b>	<b>48%</b>	<b>50%</b>	<b>68%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>63%</b>	<b>48%</b>	<b>68%</b>	<b>80%</b>	<b>75%</b>	<b>85%</b>

Sur l'exercice 2004, les groupes américains présentaient une meilleure information sectorielle, information fondée sur une norme « améliorée » depuis quelques années. De façon générale, le niveau de conformité des groupes américains (relativement à la norme IAS 14) progresse, notamment en ce qui concerne les informations sectorielles géographiques. Dès 2005, les groupes européens présentent une information sectorielle plus complète, tendance confirmée en 2006. Dans l'ensemble le meilleur taux de conformité des groupes européens à la norme IAS 14 est statistiquement significatif (Annexes 44 et 45).

### 1.3.1.2. Conformité : 2009

La norme IFRS 8 remplace la norme IAS 14 dans les états financiers annuels relatifs aux périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Le texte prévoit qu'une entité peut anticiper l'application de la norme IFRS 8. Aucune entreprise de notre échantillon IFRS n'a anticipé l'application de la norme IFRS 8.

Nous avons donc réalisé les mêmes observations sur notre échantillon pour l'exercice 2009. Nous avons analysé les rapports annuels des huit groupes IFRS. Concernant l'échantillon américain, les rapports annuels des groupes Hilton et Interstate, suite à un changement intervenu dans leur structure juridique et financière (retrait du marché), ne purent être obtenus.

Le tableau suivant (Tableau 63) récapitule les principales informations à fournir selon la norme IFRS 8 et les compare aux exigences des normes SFAS 131 et IAS 14. Ces informations constituent les *items* que nous avons observés au sein des rapports annuels des groupes hôteliers internationaux.

Tableau 63 - Informations à fournir selon la norme IFRS 8 – Comparaison avec SFAS 131 et IAS 14

	SFAS 131	IAS 14	IFRS8
<b>Informations fournies pour chaque secteur opérationnel</b>			
Produits des ventes externes	✓	✓	✓
Produits intersectoriels	✓	✓	✓
Produits financiers	✓		✓
Charges financières	✓		✓
Dépréciations	✓	✓	✓
Éléments inhabituels	✓		✓
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	✓	✓	✓
Charge d'impôt	✓		✓
Produit d'impôt	✓		✓
Éléments extraordinaires	✓		
Autres éléments significatifs sans contrepartie en trésorerie	✓		✓
Mesure du résultat	✓	✓	✓
Valeur globale actifs	✓	✓	✓
Valeur globale passifs (ou indicateur)		✓	✓
Investissements dans une participation mise en équivalence	✓		✓
Coûts encourus pour l'acquisition d'actifs sectoriels	✓	✓	✓
Informations IAS 36 (dépréciation actifs et goodwill)		✓	
<b>Réconciliations</b>			
Réconciliation des ventes sectorielles	✓	✓	✓
Réconciliation des résultats sectoriels	✓	✓	✓
Réconciliation de tout autre montant significatif	✓		✓
Réconciliation du résultat net	✓		
Réconciliation des actifs	✓	✓	✓
Réconciliation des passifs		✓	✓
<b>Compléments d'information (SFAS131 / IFRS8 : zones géographiques si non fournies avant; IAS14 : niveau secondaire)</b>			
Produits externes	✓	✓	✓
Valeur globale des actifs	✓	✓	✓
Coûts encourus pour l'acquisition d'actifs sectoriels		✓	
<b>Explication de la segmentation</b>			
	✓	✓	✓
<b>Autres informations SFAS131</b>			
Information concernant les principaux clients	✓		✓
Types de produits et services générant les ventes de chaque secteur	✓	✓	✓
Base de prix de transfert intersecteurs	✓	✓	
Facteurs essentiels dans la détermination des secteurs	✓		
Nature des différences de réconciliation du résultat	✓		✓
Nature des différences de réconciliation actifs	✓		✓
Affectation asymétrique	✓		✓
Retraitement d'informations déjà données	✓	✓	✓
Composition géographique de chaque secteur		✓	

A quelques différences près, les informations prévues par la norme IFRS 8 sont sensiblement les mêmes que celles prévues par la norme américaine SFAS 131. Compte tenu des dispositions du référentiel IAS/IFRS, la norme IFRS 8 ne prévoit pas d'information sur les éléments exceptionnels. La norme IFRS 8 exige une information sectorielle sur les passifs (un indicateur non défini par la norme) que la norme américaine ne prévoit pas.



En comparaison de la norme IAS 14, la norme IFRS 8 exige une information sectorielle sur les produits et charges financiers ainsi que sur les éléments fiscaux. Au sein de notre échantillon, qu'il s'agisse des groupes IFRS comme des groupes US GAAP soumis à la même obligation, nous constatons que ces informations ne sont quasiment jamais données. Les informations relatives à la norme IAS 36 exigées par IAS 14 sont encore présentées. La norme IFRS 8 ne prévoit plus la présentation d'une information sectorielle concernant les investissements pour le second format de segmentation éventuel (principalement géographique). Cette information est souvent omise au sein de notre échantillon.

Comme l'indique le tableau suivant (Tableau 64), la conformité à la norme reste sensiblement identique à celle observée pour l'année 2006. Notons que les résultats obtenus pour l'échantillon américain sont obtenus pour seulement quatre firmes, ce qui est très faible. Afin de conserver un ordre de comparaison avec les données IFRS de 2006, il nous a paru intéressant d'isoler les informations « particulières » des observations (produits financiers, charges financières, impôt, informations concernant les principaux clients, nature des différences de réconciliation du résultat et des actifs et affectation asymétrique). Les résultats obtenus sont présentés dans la dernière colonne intitulée « *IFRS Panel (selected)* ».

Tableau 64 - Conformité à la norme d'information sectorielle - 2009

	2009		
	US GAAP Panel	IFRS Panel	IFRS Panel (Selected)
<b>Information for each reportable segment or Primary segment format information</b>	<b>52%</b>	<b>75%</b>	<b>91%</b>
<i>Revenues</i>	100%	100%	100%
<i>Total assets</i>	100%	100%	100%
<i>Profits</i>	100%	100%	100%
<i>Investment</i>	100%	100%	100%
<b>Reconciliations</b>	<b>80%</b>	<b>98%</b>	<b>98%</b>
<b>Information about geographic areas or Information for the secondary segment format</b>	<b>88%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>
<b>Other information</b>	<b>25%</b>	<b>46%</b>	<b>94%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>51%</b>	<b>73%</b>	<b>94%</b>

Le degré de conformité à la norme reste très bon pour les firmes IFRS et demeure comparable à celui de 2006. L'application de la norme IFRS 8 n'a pas engendré de différences majeures au sein de notre échantillon.

### 1.3.2. Pratiques de segmentation des groupes hôteliers internationaux

#### 1.3.2.1. Pratiques de segmentation : période 2004-2006

Les pratiques des groupes hôteliers internationaux sont assez similaires en matière de segmentation. Le tableau ci-dessous (Tableau 65) présente les résultats que nous avons obtenus pour l'année 2006 tandis que les résultats 2004 et 2005 sont présentés en Annexe 46.

Tableau 65 - Nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2006

	2006				
	LOB	LOB (hotel)	Geog. areas	Domestic data	Country-specific information
<b>US GAAP Panel</b>					
Cendant Corporation	4	3	3	Yes	Yes/No
Marriott International , Inc.	8	4	8	Yes	Yes/No
Choice Hotels International	2	1	1	No	No
Hilton Hotels Corporation	4	2	3	Yes	Yes
Starwood Hotels and Resorts	3	1	3	Yes	Yes
Interstate Hotels and Resorts	3	2	2	No	Yes
<b>US GAAP Panel</b>	<b>4,00</b>	<b>2,17</b>	<b>3,33</b>		
<b>IFRS Panel</b>					
Intercontinental Hotels Group	4	3	3	No	No
Accor SA	9	3	6	Yes	No
Sol Melia	3	1	4	No	No
TUI AG	4	-	5	Yes	No
NH Hoteles	2	1	6	Yes	Yes
Whitbread PLC	5	1	1	Yes	-
Millenium and Copthorne Hotels PLC	3	1	6	No	Yes
SAS Group	5	3	4	No	No
<b>IFRS Panel</b>	<b>4,38</b>	<b>1,63</b>	<b>4,38</b>		
<b>Total</b>	<b>4,21</b>	<b>1,86</b>	<b>3,93</b>		

Le nombre de segments opérationnels reste assez comparable entre les groupes soumis au référentiel US GAAP (4 segments en moyenne) et ceux soumis au référentiel IAS / IFRS (4,38 segments en moyenne). Ces nombres moyens de segments ont déjà été observés sur

d'autres échantillons. Herrmann et Thomas (2000) observèrent une moyenne de 3,8 segments opérationnels (sur un échantillon de 100 firmes publiant selon la norme SFAS 131), alors que Street et Nichols (2002) observèrent une moyenne de 4,04 segments (sur un échantillon de 140 firmes publiant selon la norme IAS 14). Même si l'échantillon IFRS présente un nombre de segments opérationnels légèrement supérieur à celui de l'échantillon US GAAP, la différence n'est pas statistiquement significative (Annexe 47). Sur la période, le nombre moyen de segments reste relativement stable, à l'exception d'une baisse entre 2004 et 2005 pour les groupes européens.

En 2005, seulement cinq groupes détaillent leur segmentation opérationnelle selon une approche hôtelière. Marriott International distingue les services totalement hôteliers (« *full service lodging* »), des services à prestations hôtelières partielles (type résidences hôtelières – « *select service lodging* »), des résidences hôtelières long séjour (« *extended-stay lodging* ») et enfin, des résidences en co-propriété (« *timeshare* »). Cette segmentation opérationnelle permet d'intégrer une approche marché exprimée à travers les stratégies par marque. Wyndham Worldwide reprendra cette segmentation en 2006. Il est à noter que chaque type de produit privilégie un mode de gestion particulier. Hilton Hotels et Interstate Hotels and Resorts distinguent, quant à eux, d'une part les hôtels gérés en pleine propriété et, d'autre part, les hôtels franchisés et à mandat de gestion. Intercontinental Hotels Group distinguent clairement les différents modes de gestion : pleine propriété et location, mandat de gestion et franchise. Rezidor (émanation du groupe SAS) segmentera aussi en 2006 ces activités selon le mode gestion en distinguant : la location, les contrats de franchise et les contrats de gestion. Accor a opté pour une segmentation fondée sur le positionnement : haut et moyen de gamme, économique et économique US. Ces groupes sont les plus importants de l'échantillon et les plus spécialisés. Cependant, il n'y a pas d'uniformité dans leur mode de segmentation opérationnelle, même si la segmentation selon le mode de gestion a tendance à prédominer. Ce manque d'uniformité dans la segmentation retenue par des firmes d'un même secteur fut aussi observé par Link dans le secteur bancaire (Link 2003).

Le nombre moyen de segments géographiques est resté stable pour l'échantillon européen (4,38 en 2006) et supérieur à celui de l'échantillon américain (3,33 en 2006). Toutefois il convient d'apporter deux remarques complémentaires à ces observations : Premièrement, le nombre moyen de segments géographiques a nettement augmenté sur la période considérée (il passe de 2 à 3,33). Cette augmentation provient essentiellement d'une segmentation plus fine

publiée par Marriott International et par Hilton Hotels Corporation. Deuxièmement, la différence entre les deux échantillons n'est pas statistiquement significative (Annexe 48).

Les groupes américains privilégient l'information concernant les Etats-Unis (pays d'origine – *domestic data*) mais communiquent aussi un certain nombre d'informations concernant certains pays. Dans ce dernier cas, les informations ne portent pas toujours sur l'ensemble des indicateurs et se limitent souvent au chiffre d'affaires. Les groupes européens, pour moitié, publient une information sectorielle géographique portant sur le pays d'origine, et pour la plupart, agrègent les informations par zone géographique. Les zones géographiques diffèrent d'un groupe à l'autre. L'agrégation des données géographiques rend très difficile l'analyse des performances régionales et quasi impossible toute comparaison inter groupes. La publication d'une information sectorielle géographique comparable demeure un enjeu de taille, y compris dans le secteur hôtelier qui présente pourtant une certaine uniformité des systèmes de gestion et stratégies adoptés par les groupes hôteliers internationaux.

#### 1.3.2.2. Pratiques de segmentation : 2009

L'application de la norme IFRS 8 a peu fait évoluer les pratiques de groupes hôteliers internationaux en matière de segmentation au sein de notre échantillon. Les tableaux ci-dessous (Tableau 66 et Tableau 67) présentent les résultats obtenus pour l'année 2009.

En comparaison de l'année 2006, nous constatons une légère diminution du nombre de segments opérationnels parmi les groupes européens. Cela s'explique, principalement, par certaines restructurations ayant eu lieu au sein des groupes. Entre 2008 et 2009 aucun groupe n'a changé sa segmentation opérationnelle mis à part le groupe espagnol Sol qui a désagrégé un segment en isolant l'activité « *asset management* ».

Il en est de même pour les segmentations géographiques : peu de différences entre 2006 et 2009. Entre 2008 et 2009, les groupes ont conservé la même segmentation géographique. Le groupe Millennium, entre 2008 et 2009, a d'ailleurs décidé de fournir une information sectorielle géographique (chiffre d'affaires et actifs non-courants) plus riche en désagrégeant les segments géographiques en 13 zones (zones agrégées ou pays)<sup>160</sup>.

---

<sup>160</sup> L'échantillon étant assez petit, la modification opérée par le groupe Millennium influence grandement les moyennes obtenues.

Cet impact quasi inexistant de l'application de la norme IFRS 8 sur les pratiques de segmentation peut s'expliquer par le fait que les groupes hôteliers proposaient déjà une segmentation fondée sur la segmentation utilisée en interne mais aussi par le fait qu'ils ont souhaité conserver des segmentations comparables et ne pas « brouiller » le signal envoyé au marché.

Tableau 66 - Nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2009

	2009				
	LOB	LOB (hotel)	Geog. areas	Domestic data	Country-specific information
<b>US GAAP Panel</b>					
Cendant Corporation	4	1	3	Yes	Yes/no
Marriott International, Inc.	5	5	6	Yes	Yes
Choice Hotels International	2	1	1	No	No
Hilton Hotels Corporation					
Starwood Hotels and Resorts	3	1	3	Yes	Yes
Interstate Hotels and Resorts					
<b>US GAAP Panel</b>	<b>3,50</b>	<b>2,00</b>	<b>3,25</b>		
<b>IFRS Panel</b>					
Intercontinental Hotels Group	4	3	3	No	No
Accor SA	8	3	6	Yes	Yes/no
Sol Melia	4	1	4	No	No
TUI AG	5	1	5	Yes	No
NH Hoteles	2	1	6	Yes	Yes
Whitbread PLC	2	1	2	Yes	No
Millenium and Copthorne Hotels PLC	2	1	13	Yes	Yes/No
SAS Group	4	3	4	No	No
<b>IFRS Panel</b>	<b>3,88</b>	<b>1,75</b>	<b>5,38</b>		
<b>Total</b>	<b>3,75</b>	<b>1,83</b>	<b>4,67</b>		

Tableau 67 - Evolution du nombre de segments opérationnels (LOB) et géographiques – 2004/2006/2009

	2004		2006		2009	
	US GAAP	IFRS	US GAAP	IFRS	US GAAP	IFRS
<b>LOB</b>	4,17	5,63	4,00	4,38	3,50	3,88
<b>LOB (Hotel)</b>	<b>1,33</b>	<b>1,50</b>	<b>2,17</b>	<b>1,63</b>	<b>2,00</b>	<b>1,75</b>
<b>Geog. Areas</b>	2,00	4,38	3,33	4,38	3,25	5,38

Enfin, le type et le nombre de segments spécifiques au secteur hôtelier (distinction des activités hôtelières, distinction des types de contrat...) restent assez stables entre 2006 et 2009.

### 1.3.3. La publication d'informations sectorielles volontaires

#### 1.3.3.1. Publication d'informations volontaires : période 2004-2006

Afin d'évaluer la publication d'informations sectorielles volontaires, les *items* communiqués en plus de ceux exigés par les normes SFAS 131 et IAS 14 ont été tout simplement comptés. Par exemple : flux de trésorerie, détails des actifs et passifs, nombre d'employés... Seules furent prises en compte les informations (1) publiées suivant la segmentation retenue par le groupe, (2) publiées dans la note réservée à l'information sectorielle dans les états financiers. De nombreuses informations sectorielles volontaires peuvent être publiées selon une autre segmentation et / ou au sein d'autres parties du rapport annuel. Ces dernières feront l'objet d'une analyse ultérieurement.

Tout comme précédemment, les *items* ne furent pas pondérés.

Le tableau ci-dessous (Tableau 68) présente les résultats obtenus pour l'année 2006 (l'Annexe 49 présente les résultats obtenus pour les années 2004 et 2005).

Tableau 68 - Nombre d'informations sectorielles volontaires – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006

2006	Voluntary Segment Information					
	LOB			Geographic areas		
	Average	Max	min	Average	Max	min
US GAAP Panel	0,67	2	-	0,17	1	-
IFRS Panel	7,71	21	-	6,33	17	-

Les groupes américains de l'échantillon ne communiquent quasiment aucune information sectorielle volontaire. Cela n'est guère surprenant car une telle conclusion avait été formulée dans des études précédentes (Street et al. 2000).

Les groupes IFRS publient davantage d'informations sectorielles volontaires que les groupes US GAAP, plus particulièrement depuis 2005. Ce résultat est d'ailleurs statistiquement significatif pour les informations publiées selon une segmentation opérationnelle mais reste non significatif pour celles publiées selon une segmentation géographique (Annexes 50 et 51). Le plus fréquemment les informations sectorielles volontaires portent sur les postes détaillés de l'actif ou du passif. Accor fournit le nombre le plus important d'informations sectorielles volontaires. Le groupe français publie un bilan sectoriel ainsi que de nombreux autres indicateurs financiers, des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier (EBITDAR par exemple) et d'autres indicateurs (comme des indicateurs d'évolution...). Accor soigne aussi la qualité des informations sectorielles volontaires publiées en optant assez souvent pour une présentation matricielle croisant segmentation opérationnelle et segmentation géographique et permettant d'enrichir la lecture.

De manière générale, très peu d'informations sont données concernant les éléments financiers (flux de trésorerie sectoriels, stratégie financière...), les différents niveaux de marge sectoriels.

Compte tenu des différences existant d'un groupe à l'autre tant sur le nombre d'informations sectorielles volontaires fournies, que sur la variété des indicateurs retenus et leur mode de calcul, la publication d'informations sectorielles volontaires par les groupes hôteliers de notre échantillon n'est guère uniforme. Les approches géographiques demeurent encore bien faibles.

#### 1.3.3.2. Publication d'informations sectorielles volontaires : 2009

Les tableaux ci-dessous (Tableau 69 et Tableau 70) présentent les résultats obtenus pour l'année 2009.

Tableau 69 - Informations volontaires sectorielles – Nombre de Groupes et nombre maximum d'informations – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2009

		2009	
		US	IFRS
<b>LOB</b>	Number of companies	-	7
	Number of voluntary indicators (MAX)	-	36
<b>Geographic areas</b>	Number of companies	-	5
	Number of voluntary indicators (MAX)	-	18

Tableau 70 - Nombre d'informations volontaires sectorielles – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2009

2009	Voluntary Segment Information					
	LOB			Geographic areas		
	Average	Max	min	Average	Max	min
US GAAP Panel	-	-	-	-	-	-
IFRS Panel	10,25	36	-	4,25	18	-

Aucun groupe américain ne fournit d'information volontaire sectorielle.

Le nombre moyen d'informations sectorielles volontaires publiées selon la segmentation opérationnelle a légèrement progressé entre 2006 et 2009 au sein de l'échantillon européen. La majorité des informations volontaires concernent soit des détails du compte de résultat (comme par exemple la présentation de différents niveaux de résultats sectoriels, ou encore le détail de certaines charges comme les loyers), soit des détails du bilan (comme par exemple la publication de plusieurs indicateurs des passifs).

Le nombre moyen d'informations sectorielles volontaires publiées selon la segmentation géographique a légèrement diminué. Cela pourrait signaler une petite perte d'informations géographiques.

Le groupe Accor continue de présenter une information sectorielle assez complète avec notamment l'ajout d'informations managériales (comme par exemple le montant des loyers par type de contrat) et en adoptant une présentation claire et souvent matricielle.



Malgré les attentes des utilisateurs et plus particulièrement des analystes financiers, aucune information concernant les flux de trésorerie sectoriels n'est publiée par les groupes hôteliers internationaux.

### **1.3.4. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels**

#### 1.3.4.1. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels : période 2004-2006

Dernière phase de l'analyse de la comparabilité des publications d'information sectorielle : le calcul de ratios ou d'indicateurs sectoriels.

Les informations sectorielles publiées par les groupes hôteliers internationaux fournissent-elles ou permettent-elles d'obtenir des ratios ou indicateurs spécifiques sectoriels ? Quatre ratios financiers de base sont retenus ici : ratios de rentabilité ( $EBIT / \text{Chiffre d'Affaires}$  et  $EBITDA / CA$ ), rotation des actifs ( $\text{Actifs} / CA$ ) et taux d'investissement ( $\text{Investissements}/CA$ ). Du fait des exigences des normes SFAS 131 et IAS 14, il est fort probable que ces ratios puissent être obtenus par secteur. Certains indicateurs spécifiques à l'industrie hôtelière sont fort utiles pour analyser les performances d'une firme dans ce secteur : performance de la masse salariale ( $CA / \text{Nombre d'employés}$ ), performance commerciale (Taux d'occupation et RevPAR) et profitabilité avant impact de la politique d'investissement et de financement (EBITDAR).

Les résultats obtenus pour l'année 2006 figurent dans le tableau ci-dessous (Tableau 71). Les résultats obtenus pour les années 2004 et 2005 figurent en Annexe 52.

Tableau 71 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006

	2006					
	US GAAP Panel		IFRS Panel		Total	
	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %
Profitability ratio : EBIT / Revenues	100%	0%	100%	38%	100%	21%
Profitability ratio : EBITDA / Revenues	100%	0%	88%	38%	93%	21%
Asset turnover : Asset / Revenues	100%	50%	88%	63%	93%	57%
Investment rate : investment / Revenues	83%	0%	88%	63%	86%	36%
<b>Total Financial Ratios</b>	<b>96%</b>	<b>13%</b>	<b>91%</b>	<b>50%</b>	<b>93%</b>	<b>34%</b>
<b>Voluntary and/or hospitality disclosures</b>						
Labor performance :						
Revenues / Number of employees	0%	0%	13%	13%	7%	7%
RevPAR	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Occupancy Rate	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDAR	0%	0%	38%	13%	21%	7%
<b>Total Voluntary and/or hospitality disclosures</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>

Les ratios financiers sectoriels selon la segmentation opérationnelle peuvent être obtenus dans la plupart des cas. Cela tient, comme nous l'avons souligné précédemment, aux obligations des deux normes sectorielles. A ce titre, il faut souligner que l'adoption du référentiel IAS/IFRS a conduit à une meilleure approche financière sectorielle au sein de l'échantillon européen (on passe d'un taux de 50% en 2004 à 88% en 2005, et 91% en 2006).

Les ratios financiers sectoriels géographiques sont eux beaucoup plus rares, particulièrement pour les groupes américains (seul le ratio actifs / CA est obtenu pour trois firmes américaines).

Contrairement à ce que l'uniformité des systèmes de gestion aurait pu laisser supposer, les indicateurs spécifiques au secteur hôtelier sont très peu disponibles en format sectoriel, qu'il s'agisse de segments opérationnels ou géographiques. Par exemple, Accor, TUI et Sol y Melia publient l'EBITDAR sectoriel mais seuls Accor et TUI publient des informations sectorielles permettant d'évaluer le ratio CA / nombre d'employés.

Néanmoins, les autres parties des rapports annuels fournissent de telles informations mais en n'utilisant pas nécessairement les mêmes modalités de segmentation.

### 1.3.4.2. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels : 2009

Concernant l'obtention de ratios financiers, les informations sectorielles publiées en 2009 présentent sensiblement les mêmes caractéristiques qu'en 2006 (Tableau 72).

Tableau 72 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2006

	2009					
	US		IFRS		Total	
	LOB	Geo	LOB	Geo	LOB %	Geo %
EBIT / Revenues	100%	0%	100%	75%	100%	50%
EBITDA / Revenues	100%	0%	88%	75%	92%	50%
Asset / Revenues	100%	50%	88%	75%	92%	67%
Investment / Revenues	100%	0%	88%	63%	92%	42%
<b>Total Financial Ratios</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>	<b>91%</b>	<b>72%</b>	<b>94%</b>	<b>52%</b>
<b>Voluntary and/or hospitality disclosures</b>						
Labor performance :						
Revenues / Number of employees	0%	0%	13%	13%	8%	8%
RevPAR	0%	0%	13%	0%	8%	0%
Occupancy Rate	0%	0%	13%	0%	8%	0%
EBITDAR	0%	0%	38%	25%	25%	17%
<b>Total Voluntary and/or hospitality disclosures</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>19%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>

On continue de constater, au sein de l'annexe des états financiers, la faible présence d'indicateurs sectoriels spécifiques au secteur hôtelier et repris par les analystes dans leurs rapports (RevPAR par exemple).

Une synthèse des résultats obtenus sur cette partie de notre recherche est présentée ci-après (Tableau 73).

Tableau 73 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée en annexe (Q3-H3a) : synthèse des résultats obtenus

<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>		
H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale		
Hyp. sous-jacentes	Questions sous-jacentes	Résultats obtenus
<p>H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée</p> <p><b><u>VALIDATION</u></b></p>	<p>H3a/Q1 : La conformité à la norme comptable s'est-elle améliorée ?</p> <p>H3a/Q2 : La conformité à la norme diffère-t-elle entre l'échantillon IAS/IFRS et l'échantillon US GAAP ?</p> <p>H3a/Q3 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de segmentation des firmes ?</p> <p>H3/Q4 : Quelle est l'évolution de la comparabilité liée aux pratiques de publication d'informations volontaires des firmes ?</p>	<p>H3a/Q1 : Sur les deux principales périodes étudiées, la conformité à la norme comptable s'est améliorée, principalement pour les groupes européens.</p> <p>H3a/Q2 : Les groupes publiant selon le référentiel IAS/IFRS présentent un degré de conformité supérieur.</p> <p>H3a/Q3 : Les pratiques en matière de segmentation sont restées stables sur les deux périodes. Les segmentations sont distinctes d'une firme à l'autre. La publication d'informations géographiques reste limitée.</p> <p>H3/Q4 : Dans l'ensemble, les groupes publient peu d'informations sectorielles volontaires. Les groupes américains ne publient quasiment aucune information sectorielle volontaire. Les indicateurs sectoriels hôteliers sont très rares dans les notes de l'annexe.</p>

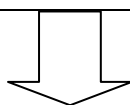


Globalement les résultats de notre recherche permettent de valider l'hypothèse selon laquelle la comparabilité de l'information sectorielle publiée au sein de l'annexe des états financiers par les firmes de notre échantillon s'est améliorée. En effet, nous constatons une amélioration de l'harmonisation « de jure » et un maintien de l'harmonisation « de facto ».

*Une plus grande harmonisation « de jure ».* L'adoption de la norme IAS 14 et de la norme IFRS 8 par les groupes européens a permis une amélioration de la comparabilité, du fait d'un accroissement des informations publiées et d'une amélioration de la conformité à la norme, de l'information sectorielle publiée des firmes européennes de notre échantillon. Cette amélioration se constate aussi, dans une moindre mesure, parmi les firmes américaines de notre échantillon.

*Une harmonisation « de facto » encore perfectible.* Les groupes présentent des pratiques en matière d'information sectorielle assez stables durant les périodes étudiées. Cette stabilité assure la comparabilité de l'information sectorielle pour chaque firme dans le temps.

Toutefois, les pratiques des groupes en matière d'information sectorielle diffèrent encore assez nettement d'un groupe à l'autre. Ces divergences de pratiques amoindrissent la comparabilité de l'information sectorielle au sein de l'industrie hôtelière internationale. Ces divergences sont encore plus marquées en ce qui concerne la publication d'informations géographiques, d'informations sectorielles volontaires ou encore d'indicateurs professionnels.



Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, les analystes financiers utilisent des informations sectorielles ou des segmentations absentes de l'annexe des états financiers. Ces informations, souvent présentées « hors annexe » dans les rapports annuels, participent en tant qu'informations sectorielles volontaires à l'harmonisation « de facto » de l'information sectorielle des firmes, et de ce fait, à sa comparabilité (2.).

## **2. La publication d'informations sectorielles hors annexe des états financiers**

### **2.1. Contexte**

L'information sectorielle publiée par les groupes participe de façon essentielle à la qualité de l'information financière. Elle est généralement utilisée par les parties prenantes comme par les analystes financiers pour apprécier la situation de l'entreprise, établir des prévisions et prendre des décisions. La publication de l'information sectorielle est normée tant dans le référentiel IAS / IFRS (IFRS 8 et anciennement IAS 14) que dans le référentiel US GAAP (SFAS 131). L'harmonisation comptable internationale a d'ailleurs conduit récemment à la convergence de la norme européenne et de la norme américaine. Une note dédiée à l'information sectorielle est présentée au sein des états financiers dans les rapports annuels des groupes. La phase précédente de la recherche a consisté à analyser les informations sectorielles publiées par les groupes hôteliers internationaux au sein de la note « information sectorielle » de l'annexe de leurs états financiers.

Cependant, nombreuses sont les informations sectorielles disponibles tout au long du rapport annuel des groupes (rapport de gestion, présentation des activités ou encore « *Management's Discussion* » - MD des rapports annuels *Form 10-K* américains). Ces informations, que nous qualifions ici d'informations sectorielles « hors annexe » des états financiers, ne sont pas nécessairement auditées mais sont présentées aux parties prenantes et leur sont potentiellement utiles. L'objet de cette phase de la recherche est d'étudier cette information sectorielle hors annexe publiée par les groupes hôteliers internationaux afin de définir ses caractéristiques. La publication d'une telle information « hors annexe » peut en effet révéler les limites de la normalisation dans la mesure où cette information n'est pas demandée par la normalisation.

Les informations sectorielles hors annexe peuvent être considérées comme des informations volontaires fournies par le management aux utilisateurs des états financiers. Les analystes financiers, en particulier, sont très demandeurs d'informations sectorielles et sont susceptibles d'utiliser les informations sectorielles hors annexe. Pourtant, aucune recherche, à notre connaissance, n'a été menée dans un secteur d'activité donné à propos de la publication d'informations sectorielles hors annexe. Cette phase de la recherche contribue donc à de

nombreux égards à une meilleure compréhension des informations publiées dans les rapports annuels à travers les aspects suivants :

- (1) La publication d'informations sectorielles hors annexe est analysée (caractéristiques, pratiques et cohérence avec l'information sectorielle publiée en annexe - « Note d'Information Sectorielle ») parmi un échantillon de rapports annuels.
- (2) La recherche se focalise sur un seul secteur d'activité, en l'occurrence l'hôtellerie internationale.
- (3) La recherche compare la publication de groupes américains (publiant selon le référentiel US GAAP) et la publication de groupes européens (publiant selon le référentiel IAS / IFRS).
- (4) La recherche traite de la période pré-adoption et post-adoption du référentiel IAS / IFRS par les groupes cotés européens.
- (5) La recherche extrait ses observations à partir de documents originaux non retraités par des bases automatisées.

## **2.2. Questions de recherche et méthodologie**

### **2.2.1. Questions de recherche**

Les réponses aux différentes questions posées ont pour objectif de valider (ou ne pas valider) l'hypothèse H3b selon laquelle l'information sectorielle publiée hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité.

Dans la mesure où il n'existe pas de normalisation comptable concernant ces informations, les différentes questions de cette phase se focalisent davantage sur les questions relatives à l'harmonisation « de facto », et plus particulièrement, sur les questions relatives aux pratiques de publication des firmes.

Il s'agit en premier lieu de valider le fait que les firmes publient bien des informations sectorielles hors annexe. Si une lecture rapide des rapports annuels nous permet d'attendre une réponse positive, les informations sectorielles hors annexe ne sont pas identiques d'un groupe à l'autre (en qualité et quantité). La première question de recherche concerne donc la

publication effective d'informations sectorielles hors annexe par les groupes hôteliers internationaux.

**H3b/Q1 : Les firmes publient-elles des informations sectorielles hors annexe des états financiers ?**

Nous pensons aussi que la pratique de publication d'informations sectorielles hors annexe diffère de la pratique de publication de l'information sectorielle « normée » présente dans la note dédiée des états financiers. Les groupes hôteliers internationaux utilisent lors de la communication d'informations sectorielles « hors annexe » d'autres segments d'activité ou d'autres segments géographiques que ceux utilisés lors de la communication de l'information sectorielle « normée ». La deuxième question de recherche s'intéresse aux pratiques de segmentation des groupes lors de la publication d'informations sectorielles hors annexe.

**H3b/Q2 : Les pratiques de segmentation des informations sectorielles publiées hors annexe sont-elles comparables ?**

Il s'agit ensuite de déterminer les caractéristiques de l'information sectorielle publiée hors annexe. Les informations présentées diffèrent-elles des informations requises par la norme comptable ? En d'autres termes, quelle part d'information volontaire est contenue dans l'information sectorielle publiée hors annexe ? Enfin, le secteur de l'hôtellerie est un secteur qui présente une certaine uniformité dans l'utilisation des indicateurs internes de gestion (uniformisation provenant de l'adoption massive de l' « *Uniform System of Accounts for the Lodging Industry* » dans sa forme initiale ou dans une forme adaptée). Ces indicateurs tels que le Taux d'Occupation (TO), le RevPAR ou l'EBITDAR, sont indispensables pour bien comprendre les performances de chaque groupe et pouvoir les comparer. Nous supposons donc que nombre de groupes hôteliers publient ces indicateurs spécifiques au secteur hôtelier au sein du rapport de gestion et notamment par secteur d'activité ou par secteur géographique. Il sera donc important d'observer la publication de tels indicateurs. Ces interrogations font l'objet de la troisième question de recherche.

**H3b/Q3 : Quelles sont les pratiques des firmes en matière de publication d'informations sectorielles volontaires hors annexe ?**



Les hypothèses et questions de recherche relatives à cette phase de notre étude sont synthétisées et présentées dans le tableau suivant (Tableau 74).

Tableau 74 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » : hypothèses et questions de recherche

<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>	
H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale	
Hypothèses sous-jacentes	Questions sous-jacentes
H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité	<p>H3b/Q1 : Les firmes publient-elles des informations sectorielles hors annexe des états financiers ?</p> <p>H3b/Q2 : Les pratiques de segmentation des informations sectorielles publiées hors annexe sont-elles comparables ?</p> <p>H3b/Q3 : Quelles sont les pratiques des firmes en matière de publication d'informations sectorielles volontaires hors annexe ?</p>

### 2.2.2. Méthodologie et échantillon

La méthodologie de cette phase de recherche est comparable à la méthodologie adoptée lors de la phase précédente. Le principe de l'étude est de conserver une approche comparative entre les groupes publiant selon le standard européen (IAS /IFRS) et les groupes publiant selon le standard américain (US GAAP).

L'étude porte sur la lecture des rapports annuels publiés par les groupes hôteliers internationaux pour les années fiscales 2004 (avant l'adoption des normes IAS / IFRS par les groupes européens), 2005 (année de la première application obligatoire du référentiel IAS/IFRS par les groupes européens) et 2006 (année postérieure à l'adoption de ce référentiel par les groupes européens). Dans la mesure où l'étude portant sur l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers (Chapitre 4) concerne essentiellement l'année 2006,

dans la mesure où l'adoption de la norme IFRS 8 n'implique pas de changements dans la publication « hors annexe » et dans la mesure où nous avons constaté préalablement une stabilité des pratiques des groupes en matière de pratiques de publication de l'information sectorielle « normée » (Chapitre 5 – 1.), nous avons limité cette phase de l'étude à la première période analysée.

A notre connaissance, les informations sectorielles « hors annexe » ne figurent dans aucune base de données. Les données ont donc été obtenues à la source même de l'information financière publiée.

Pour les groupes européens dont le standard comptable est le référentiel IAS / IFRS, nous avons retenu toute information sectorielle publiée hors annexe dédiée à la publication de l'information sectorielle au sein des états financiers du rapport annuel (ou document de référence) telle que prévue par la norme IAS 14.

Pour les groupes américains, nous avons retenu toute information sectorielle publiée hors annexe dédiée à la publication de l'information sectorielle au sein des états financiers du rapport 10-K telle que prévue par la norme SFAS 131.

L'échantillon retenu, ainsi que les sources de données, demeurent identiques à ceux utilisés lors de la première phase de la recherche.

### **2.2.3. Variables étudiées**

Nous avons conduit plusieurs types d'observations liées à des variables définies au préalable. L'Annexe 53 présente l'ensemble des variables étudiées ainsi que leurs valeurs.

#### **2.2.3.1. Publication d'informations sectorielles « hors annexe »**

- (1) Existence ou pas d'informations sectorielles « hors annexe » : nous avons simplement cherché à valider le fait que les groupes hôteliers internationaux publient des informations sectorielles hors annexe.
- (2) Présentation de l'information sectorielle « hors annexe » : nous nous sommes intéressés à la présentation des informations sectorielles publiées hors annexe en observant l'utilisation ou non de la présentation matricielle.

Ces observations nous permettent de répondre à la question H3b/Q1.

#### 2.2.3.2. Les pratiques de la publication d'informations sectorielles « hors annexe » (segmentation opérationnelle et segmentation géographique)

Dans un premier temps nous voulions déterminer si les groupes hôteliers internationaux utilisaient dans leur communication « hors annexe » le même type de segmentation que celle utilisée dans la note « information sectorielle » des états financiers (en principe, il n'y a qu'une segmentation opérationnelle utilisée dans la note des états financiers). Nous avons donc étudié le nombre de segmentations opérationnelles et géographiques différentes de celles utilisées dans la note des états financiers.

##### (i) La segmentation opérationnelle

Le choix du type de secteur d'activité publié peut être révélateur du type de reporting utilisé en interne et de la stratégie développée par le groupe mais c'est aussi un point important pour les utilisateurs externes de l'information financière, et en particulier les analystes financiers. L'utilisation de segments opérationnels communs peut permettre d'améliorer la comparabilité des performances de chaque groupe au sein d'une même branche (« *industry* »).

Le secteur hôtelier utilise fréquemment trois approches principales que nous avons recherchées dans l'information sectorielle publiée « hors annexe » :

- (1) La segmentation par mode de gestion (pleine propriété ou *owned*, location ou *leased*, franchise et mandat – contrat de gestion ou *management contract / agreement*) ;
- (2) La segmentation par marque commerciale ;
- (3) La segmentation par positionnement marché (approche « *market* »).

##### (ii) La segmentation géographique

Une des critiques les plus fréquemment faites à l'égard des informations sectorielles publiées par les groupes au sein de la note des états financiers est la faiblesse de la publication d'informations géographiques. Le nombre de zones géographiques est souvent restreint, les

groupes préférant agréger les informations. Peu d'informations sont à ce niveau données par pays. Pourtant ce type d'informations est essentiel pour apprécier le développement de l'entreprise, ses prises de risques et pour établir des prévisions plus fines.

Nous avons donc observé :

- (1) Le nombre de segmentations géographiques différentes de celle utilisée dans l'annexe des états financiers ;
- (2) Le nombre d'informations publiées avec une segmentation affinée par pays.

#### 2.2.3.3. Le type d'informations publiées : information « normée » Vs information volontaire

La norme IAS 14 et la norme SFAS 131 prévoient la publication obligatoire d'un certain nombre d'informations sectorielles (information normée) tant sur la base d'une segmentation opérationnelle que sur la base d'une segmentation géographique. Chaque groupe, pour diverses raisons, peut décider de publier d'autres informations sectorielles (information volontaire).

Il nous a donc paru intéressant d'étudier d'une part la présence d'informations obligatoires et d'informations volontaires au sein des informations sectorielles publiées « hors annexe » et, d'autre part, de constater si ces informations étaient fournies selon la même segmentation opérationnelle ou géographique que celles utilisées dans l'annexe des états financiers.

##### (i) Indicateurs spécifiques au secteur hôtelier

Les indicateurs spécifiques au secteur hôtelier figurent rarement au sein de la *note* « information sectorielle » des états financiers (cf étude précédente). Pourtant, comme nous l'avons indiqué précédemment, ils sont essentiels à une bonne compréhension des performances des acteurs du secteur. Nous pouvons supposer que la publication de tels indicateurs au sein de l'annexe des états financiers représente un coût supplémentaire pour l'entreprise (information auditée...) et/ou que le management souhaite conserver une certaine

latitude à propos de cette publication (par exemple non comparaison sur 3 exercices pour les groupes américains...).

Nous avons donc cherché à déterminer si ces indicateurs apparaissaient « hors annexe » sous format sectoriel au sein des rapports annuels des groupes hôteliers internationaux sélectionnés.

Les indicateurs retenus sont les suivants :

- (1) *RevPAR* : *Revenu Per Available Room* ou revenu par chambre disponible. Le RevPAR est un indicateur central même s'il existe différentes façons de le calculer. Le RevPAR traduit la capacité à dégager du chiffre d'affaires par chambre. Il mesure donc la performance commerciale opérationnelle. Le RevPAR provient à la fois de la capacité à vendre des chambres (TO) et de la capacité à générer du revenu par chambre louée (prix moyen).
- (2) *Occupancy Rate* ou taux d'occupation : il mesure le pourcentage d'occupation des capacités hôtelières. Il traduit la performance commerciale en termes de remplissage.
- (3) *Average daily room rate* ou prix moyen par chambre : il mesure le chiffre d'affaires par chambre louée. Il traduit la performance commerciale en termes de génération de revenu.
- (4) *EBITDAR* (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization and Rents*) ou Résultat Brut d'Exploitation : il mesure la performance opérationnelle en séparant les coûts d'ordre opérationnel de ceux d'ordre financier et stratégique qui dépendent davantage de décisions actionnariales (coûts d'occupation).
- (5) Nombre d'hôtels et nombre de chambres : ces deux indicateurs « volumiques » sont souvent à la base de comparatifs spécialisés.

(ii) La performance financière

L'information financière publiée dans l'annexe des états financiers présente que très peu d'indicateurs de performances financières (ratios financiers).

Nous avons aussi voulu déterminer si de tels ratios étaient publiés « hors annexe » par segment opérationnel ou par segment géographique.

## **2.3. Résultats**

### **2.3.1. La publication d'informations sectorielles hors annexe des états financiers**

Tous les groupes sélectionnés publient de l'information sectorielle hors annexe des états financiers sur la période étudiée (Annexe 54). Cette publication revêt différentes formes et contient divers indicateurs comme nous le verrons ultérieurement.

Au-delà de l'information imposée par les normes comptables américaines ou européennes, les groupes hôteliers internationaux éprouvent le besoin de publier de l'information sectorielle. Cela peut s'expliquer de différentes manières :

- Cette information est disponible pour le management qui estime important de la divulguer.
- L'information sectorielle hors annexe est demandée par des utilisateurs externes (analystes financiers par exemple).

Le format de publication reste souvent un format « simple ». Cependant, le recours au format matriciel permettant de croiser plusieurs approches sectorielles est assez répandu parmi les groupes américains et prend également de l'ampleur parmi les groupes européens dans leurs rapports annuels 2006 (Annexe 55).

Dans l'ensemble, la présentation de l'information sectorielle hors annexe demeure très lisible, souvent complétée par des représentations graphiques.

### **2.3.2. Pratiques de la publication de l'information sectorielle hors annexe**

#### **2.3.2.1. Segmentation opérationnelle**

La majeure partie des groupes européens ont recours à une segmentation opérationnelle différente de celle présentée dans les états financiers (Annexe 56). Le nombre d'autres segmentations et le nombre de groupes y ayant recours ont tendance à augmenter. Toutes les entreprises américaines ont recours à une segmentation opérationnelle différente de celle utilisée dans la note d'information sectorielle des états financiers. Le nombre de segments différents est plus élevé sur l'échantillon américain que sur l'échantillon européen.

Enfin, qu'il s'agisse de l'échantillon en IFRS ou de celui en US GAAP, le nombre maximum de segmentations opérationnelles différentes observées a tendance à augmenter.

Dans la plupart des cas, il s'agit d'une segmentation totalement différente mais, parfois, la segmentation opérationnelle utilisée dans les états financiers a été détaillée, affinée. Il peut, par exemple, s'agir de « sous-segments ».

Cela signifie en premier lieu que le management dispose de différentes segmentations opérationnelles et l'on peut présumer que celle retenue dans les états financiers, au sein de la note dédiée, représente un choix délibéré de la part des managers.

Ensuite, il est à craindre que cette segmentation « hors annexe » ne soit en rien stabilisée et qu'elle puisse évoluer radicalement d'un exercice à l'autre sans réconciliation possible. La comparabilité d'un exercice à l'autre s'en trouve donc altérée.

Le mode de gestion constitue un élément clef du modèle économique des groupes hôteliers internationaux. Les groupes américains publient systématiquement une information sectorielle fondée sur le mode de gestion (Annexe 57). Seul le groupe Wyndham (émanation du groupe Cendant) a, pour 2006, abandonné la présentation par mode de gestion. Dans ce dernier cas, rappelons que la segmentation retenue par Wyndham dans la note dédiée des états financiers, segmentation par marque, permet de sous-entendre le mode de gestion dans la mesure où chaque marque du groupe correspond à un certain modèle économique.

Seuls Whitbread, TUI et Rezidor (spin off de SAS) ne publient pas d'information sectorielle par mode de gestion parmi l'échantillon de groupes européens en 2005 et 2006. SAS et TUI sont les groupes les plus diversifiés de l'échantillon tandis que Whitbread comprend une part non négligeable d'activités de restauration et un modèle de développement simplifié. Le suivi stratégique de l'activité hôtelière dans ces trois groupes n'est peut-être pas aussi fin que celui effectué dans des groupes plus spécialisés.

La segmentation par mode de gestion permet de mieux apprécier les risques liés à la politique d'investissement et de financement. Cette approche est souvent reprise et traitée par les analystes financiers afin d'évaluer le devenir du groupe et d'apprécier le coût du capital.

Dans l'ensemble, les mêmes segmentations sont utilisées : propriété, location, franchise, contrat de gestion...

Les groupes américains utilisent systématiquement la segmentation par marque commerciale (Annexe 58).

Il est intéressant d'observer que les groupes européens ont de plus en plus recours à ce type de segmentation. En 2006, seuls Sol y Melia et NH Hoteles n'utilisaient pas cette segmentation. Une certaine convergence apparaît naturellement.

Certaines hypothèses peuvent être émises. Les groupes hôteliers réorganisent aujourd'hui leur stratégie autour des marques. A chaque marque correspond un modèle économique : un type de marché et de positionnement, une stratégie de développement, un type de mode de gestion et une stratégie immobilière.

En outre, les cabinets spécialisés comparent souvent les marques entre elles et les utilisent comme base de leurs études de benchmarking, notamment aux USA. Les informations publiées par marque intéressent donc à juste titre les analystes du secteur.

Le recours à la segmentation selon le positionnement marché (par exemple, haut de gamme, moyen de gamme, économique...), si il est faiblement utilisé dans les états financiers, l'est tout aussi faiblement dans le reste du rapport annuel (Annexe 59). Un des leaders du secteur (Accor) l'utilise largement, ce qui peut expliquer que les groupes américains l'adoptent de plus en plus.

#### 2.3.2.2. La segmentation géographique

L'adoption du référentiel IFRS en 2005 a permis d'améliorer la communication d'informations sectorielles géographiques. Les groupes hôteliers européens de notre échantillon ont de moins en moins recours à une segmentation géographique différente de celle retenue dans l'annexe des états financiers (Annexe 60). Dans la mesure où l'information sectorielle géographique publiée dans la note des états financiers par les groupes européens de notre échantillon a progressé durant ces trois années, on peut supposer que la segmentation géographique retenue est jugée suffisante et satisfaisante par le management.

Les groupes de l'échantillon américain ont, quant à eux, largement recours à une segmentation géographique différente avec un nombre de segments géographiques différents en augmentation. Diverses recherches l'ont montré et la phase précédente de notre recherche le confirme aussi, les groupes américains ont tendance à publier une information géographique très fortement agrégée au sein de la *note* dédiée des états financiers.

On peut supposer que, face à la communication financière de la concurrence européenne et face à la demande des utilisateurs externes, les groupes américains décident de publier des



informations sectorielles géographiques « hors annexe ». Dans ce cas, cela révèle certaines limites de la normalisation de l'information sectorielle.

Les mêmes remarques apparaissent concernant la divulgation d'informations sectorielles par pays (Annexe 61). La plupart des groupes hôteliers publient de l'information sectorielle « hors annexe » par pays, notamment au sein de l'échantillon américain. Il s'agit néanmoins pour le plus souvent d'indicateurs hôteliers ou d'informations liées à certains développements (ouverture d'hôtels, indicateurs d'évolution favorables...).

A ce stade de nos résultats, nous pouvons dire que les groupes hôteliers internationaux utilisent d'autres formes de segmentations que celles utilisées dans la note d'information sectorielle des états financiers. Cela remet en cause la comparabilité des informations fournies au sein même des rapports annuels.

### **2.3.3. Publication d'informations sectorielles volontaires hors annexe**

De manière générale, qu'il s'agisse des groupes américains comme des groupes européens, peu d'informations sectorielles prévues par les normes (information normée) sont publiées « hors annexe » (Annexe 62). De plus, quand l'information est reprise « hors annexe », la même segmentation est conservée. Seule une entreprise européenne publie ce type d'informations selon une autre segmentation opérationnelle.

L'information géographique « normée » n'est que très faiblement reprise.

Peu d'entreprises complètent l'information « normée » par des éléments volontaires liés au compte de résultat (Annexe 63). Quand cela est le cas, il s'agit bien souvent de pourcentages d'évolution, de ratios et plus rarement de détails supplémentaires (lignes de charges ou de produits). La segmentation privilégiée est alors la segmentation opérationnelle et, dans la plupart des cas, présentée comme dans la *note* dédiée des états financiers.

Il n'y a pour ainsi dire aucune information sectorielle volontaire concernant le bilan ou le tableau des *cash flows* qui soit publiée hors annexe (Annexes 64 et 65).

La présentation d'informations sectorielles « hors annexe » sert essentiellement à communiquer des informations volontaires autres que celles pouvant concerner les états financiers à proprement parler (compte de résultat, bilan ou tableau des flux de trésorerie). Les informations publiées ici sont le plus souvent des informations concernant l'activité hôtelière.

Le recours à ce type de publication a tendance à croître au sein même des deux échantillons. Le tableau suivant (Tableau 75) présente les résultats obtenus.

Tableau 75 - Informations volontaires sectorielles publiées hors annexe

Year	Standard	Voluntary Segment Information reported with Same LOB segmentation	Voluntary Segment Information reported with other LOB segmentation	Voluntary Segment Information reported with Same Geo. segmentation	Voluntary Segment Information reported with other Geo. segmentation
2004	IFRS	4.63	2.00	4.88	3.75
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	12.00	5.00	31.00	12.00
	> 0	62,5%	50,0%	37,5%	62,5%
	US GAAP	4.17	8.50	.00	4.33
	Minimum	.00	3.00	.00	.00
	Maximum	9.00	15.00	.00	11.00
	> 0	83,3%	100,0%	,0%	66,7%
	Moyenne	4.43	4.79	2.79	4.00
	N	14	14	14	14
2005	IFRS	6.13	6.63	5.50	6.25
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	14.00	16.00	32.00	26.00
	> 0	62,5%	62,5%	37,5%	50,0%
	US GAAP	4.50	9.17	.00	4.33
	Minimum	.00	3.00	.00	.00
	Maximum	9.00	15.00	.00	11.00
	> 0	83,3%	100,0%	,0%	66,7%
	Moyenne	5.43	7.71	3.14	5.43
	N	14	14	14	14
2006	IFRS	5.50	8.38	10.88	8.63
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	14.00	15.00	65.00	31.00
	> 0	62,5%	87,5%	50,0%	62,5%
	US GAAP	5.33	14.83	.00	6.17
	Minimum	.00	3.00	.00	.00
	Maximum	9.00	44.00	.00	13.00
	> 0	83,3%	100,0%	,0%	83,3%
	Moyenne	5.43	11.14	6.21	7.57
	N	14	14	14	14
Total général					
> 0		71,4%	81,0%	23,8%	64,3%

Concernant l'échantillon européen, le nombre d'informations volontaires publiées selon la même segmentation opérationnelle s'est maintenu durant la période étudiée et concerne le même nombre d'entreprises. En revanche, le nombre d'informations volontaires publiées hors annexe selon une segmentation opérationnelle différente de celle utilisée dans les états financiers a considérablement augmenté (on passe d'une moyenne de 2 à plus de 8). Cette publication concerne aussi un nombre plus grand d'entreprises. Constat intéressant, on observe les mêmes tendances relativement à la publication d'informations volontaires hors annexe selon une segmentation géographique.

Les groupes américains publient largement des informations volontaires hors annexe selon une segmentation opérationnelle différente de celle utilisée au sein des états financiers. De la même manière, aucune information volontaire n'est publiée hors annexe selon la segmentation géographique retenue dans les états financiers. Cependant, la majorité des groupes américains communique des informations volontaires sectorielles sur la base d'une segmentation géographique différente de celle retenue dans les états financiers.

Il s'agit peut-être, pour les groupes américains, de compenser le faible degré d'informations géographiques présentées dans la note des états financiers et de répondre aux attentes d'utilisateurs externes.

Globalement, les informations sectorielles géographiques sont distillées au sein des rapports annuels « hors annexe » et concernent davantage des informations volontaires. On peut supposer que la publication de ces informations apporte une valeur qualitative aux états financiers.

Les groupes hôteliers internationaux publient donc de l'information sectorielle volontaire « hors annexe ».

De plus, ils utilisent des segmentations opérationnelles ou géographiques différentes de celles retenues dans les états financiers.

### 2.3.4. Indicateurs sectoriels

#### 2.3.4.1. Indicateurs spécifiques au secteur hôtelier

Quasiment absents des informations sectorielles volontaires apparaissant dans la note d'information sectorielle des états financiers, les indicateurs spécifiques au secteur hôtelier sont très nettement communiqués hors annexe.

Le RevPAR constitue bien un indicateur central du secteur hôtelier. Quasiment tous les groupes de l'échantillon communiquent cet indicateur (Annexe 66). Seul le groupe TUI en 2005 et 2006 ne publiait pas de RevPAR sectoriel. Cela peut se comprendre dans la mesure où l'activité hôtelière n'est qu'un segment parmi d'autres au sein de ce groupe diversifié.

Les groupes américains fournissent une information sectorielle très complète concernant cet indicateur. Le RevPAR est souvent présenté en utilisant la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans les états financiers. Cette présentation est souvent complétée par une segmentation par marque, par marché et par région géographique.

Le taux d'occupation est lui aussi un indicateur très largement publié par les groupes américains (Annexe 67). Généralement, communication du RevPAR et communication du taux d'occupation sont faites selon les mêmes segmentations opérationnelles et géographiques.

Les groupes européens publient moins systématiquement cet indicateur (5 groupes sur 8 en 2005 et en 2006).

Le prix moyen de la chambre, indicateur complémentaire des deux précédents, est systématiquement publié par les groupes américains selon les mêmes types de segmentations (Annexe 68). Malgré une progression entre 2004 et 2006, les groupes européens communiquent moins cet indicateur (5 groupes sur 8 en 2006).

Concernant ces trois premiers indicateurs du secteur hôtelier, nous constatons que les groupes américains délivrent une information sectorielle hors annexe très complète. Est-ce l'héritage plus prégnant du PCUIH ou bien l'exigence des utilisateurs des états financiers qui les incitent à cette communication financière ?

L'indicateur de performance opérationnelle qu'est l'EBITDAR n'est publié que par le groupe Accor (Annexe 69). Indicateur important du modèle économique et élément important pour certaines formes de valorisation, nous aurions pu supposer une plus grande diffusion de cet indicateur par segment. La composition des segments tant opérationnels que géographiques complique sans doute la consolidation de cet indicateur par segment.

Les indicateurs de capacité hôtelière (nombre sectoriel d'hôtels et nombre sectoriel de chambres) sont eux aussi systématiquement publiés par les groupes américains (Annexes 70 et 71). L'information est le plus souvent très complète et comporte des indications précises sur les capacités à venir (« *pipeline* »). Progressivement, les groupes européens publient à leur tour ce type d'information sectorielle volontaire.

#### 2.3.4.2. Ratios financiers

Seulement deux ratios sectoriels (par segment opérationnel) sont fournis par le groupe Accor (Annexe 72).

Aucune ébauche d'analyse financière sectorielle n'est proposée hors annexe. L'analyse financière sectorielle, au sens strict, reposera entièrement sur les données publiées dans la note dédiée à l'information sectorielle dans l'annexe des états financiers. Cela est conforme à l'esprit des référentiels comptables et demeure fort logique.

L'ensemble des résultats obtenus sont synthétisés dans le tableau suivant (Tableau 76).

Tableau 76 - Comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » (Q3-H3b) : synthèse des résultats obtenus

<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>		
H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale		
Hyp. sous-jacentes	Questions sous-jacentes	Résultats obtenus
<p>H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité</p> <p><b><u>NON VALIDATION</u></b></p>	<p>H3b/Q1 : Les firmes publient-elles des informations sectorielles hors annexe des états financiers ?</p> <p>H3b/Q2 : Les pratiques de segmentation des informations sectorielles publiées hors annexe sont-elles comparables ?</p> <p>H3b/Q3 : Quelles sont les pratiques des firmes en matière de publication d'informations sectorielles volontaires hors annexe ?</p>	<p>H3b/Q1 : Toutes les firmes de notre échantillon publient des informations sectorielles « hors annexe ».</p> <p>H3b/Q2 : Les pratiques de segmentation des informations sectorielles publiées « hors annexe » diffèrent des pratiques de segmentation des informations sectorielles publiées en annexe. Cependant, les groupes retiennent des modes de segmentation plus comparables entre eux et souvent spécifiques au domaine hôtelier. Les informations géographiques restent faiblement publiées.</p> <p>H3b/Q3 : Les groupes américains publient davantage les indicateurs spécifiques au secteur. Le RevPAR demeure l'indicateur repris par l'ensemble des groupes. Les indicateurs financiers sont quasi absents.</p>



Les résultats obtenus lors de cette phase de notre recherche ne permettent pas de valider totalement l'hypothèse selon laquelle l'information sectorielle publiée « hors annexe » est comparable au sein du secteur hôtelier international. En effet, même si les groupes hôteliers partagent des préoccupations communes qui orientent leur publication d'informations sectorielles « hors note » (indicateurs spécifiques hérités du plan comptable uniforme américain ou encore stratégies de développement fondées sur l'allègement des actifs), leurs pratiques, plus spécifiquement en matière de segmentation, différent et restent peu comparables.

Les groupes hôteliers internationaux publient tous des informations sectorielles « hors annexe ». Ces informations ne reproduisent quasiment pas les informations sectorielles prévues par les normes comptables et constituent de réelles informations volontaires.

Les pratiques de segmentation, souvent stables pour une même firme d'un exercice à l'autre, restent différentes d'un groupe à l'autre. Les segmentations géographiques demeurent peu répandues. On observe que les groupes américains sont ceux dont la segmentation retenue lors de la publication d'informations sectorielles « hors annexe » s'éloigne le plus de la segmentation retenue lors de la publication d'informations sectorielles « normées » en annexe des états financiers.

Les groupes américains privilégient davantage la publication des indicateurs spécifiques au secteur hôtelier. Toutefois, le RevPAR reste l'indicateur clef du secteur publié par l'ensemble des groupes de notre échantillon.

Ces deux derniers points nous permettent par ailleurs de mieux comprendre l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle et, plus particulièrement, l'utilisation de segmentations ou d'indicateurs non publiés dans l'annexe des états financiers.

La comparabilité de l'information sectorielle publiée « hors annexe » est observée dans le temps pour chaque groupe mais est nettement insuffisante d'un groupe à l'autre tant en termes de segmentations retenues que d'indicateurs publiés.

## **CONCLUSION DU CHAPITRE 5**

Le dernier chapitre a pour objet l'étude de la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux. Les résultats obtenus nous permettent de valider l'hypothèse selon laquelle la comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale.

La comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux s'est améliorée principalement grâce à l'amélioration de la conformité à la norme (harmonisation « de jure »). L'amélioration de la conformité à la norme provient principalement de l'échantillon européen et s'est produite essentiellement lors de l'adoption obligatoire de la norme IAS 14 en 2005. Le passage à la norme IFRS 8 a eu peu d'incidence sur la conformité de l'information sectorielle publiée. Cependant, la comparabilité de l'information sectorielle au sein du secteur de l'hôtellerie internationale souffre d'un manque d'harmonisation des pratiques (divergence des segmentations adoptées, hétérogénéité des pratiques de publication d'informations géographiques et d'informations volontaires). La comparabilité de l'information sectorielle publiée au sein de l'annexe des états financiers s'est améliorée du fait de l'évolution de la normalisation mais reste perfectible du fait de l'hétérogénéité des pratiques.

Les groupes hôteliers internationaux conservent la même hétérogénéité de leurs pratiques de publication en matière de publication d'information sectorielle « hors annexe ». La comparabilité de ce type d'information est assurée dans le temps par chaque firme mais reste faible lorsque nous comparons les firmes entre elles. Les firmes adoptent ici des segmentations parfois très différentes des segmentations présentées en annexe des états financiers et publient davantage d'informations volontaires. Même si les firmes appartiennent à un même secteur d'activité, notre recherche ne nous permet pas de confirmer le fait que l'information sectorielle publiée « hors annexe » est comparable.

Les pratiques des firmes diffèrent, y compris dans un même secteur d'activité. Ces divergences permettent de mieux comprendre les divergences d'utilisation de l'information sectorielle à des fins d'analyses et de prévisions par les analystes financiers. La normalisation comptable ne peut s'appréhender sans considérer les pratiques des firmes et des utilisateurs.





## **CONCLUSION DE LA PARTIE II**

La seconde partie de notre recherche est consacrée à la définition des questions de recherche et aux hypothèses associées, à la définition de la méthodologie et à sa mise en œuvre.

Le chapitre 3 présente les questions et hypothèses de recherche retenues dans notre étude et issues de la revue de littérature réalisée dans les chapitres précédents. L'analyse de l'utilité de l'information sectorielle se focalise sur une catégorie d'utilisateurs des états financiers que sont les analystes financiers. La notion d'utilité pour les analystes financiers est liée à deux hypothèses majeures. La première consiste à tester si les analystes financiers utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières. La seconde tente de valider si l'utilisation de l'information sectorielle (par les analystes) est liée à des prévisions plus exactes. L'utilisation de l'information sectorielle est observée au sein des rapports de recommandation rédigés par les analystes financiers. L'analyse de la comparabilité de l'information sectorielle conduit à formuler l'hypothèse selon laquelle la comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale. En effet, même si les firmes se conforment entièrement à la norme comptable, leurs pratiques de publication, souvent divergentes, empêchent l'atteinte d'une comparabilité « totale ». L'analyse de l'information sectorielle publiée oblige à analyser dans le détail les rapports annuels publiés. L'étude est, par conséquent, une étude qualitative, elle porte à la fois sur des firmes publiant selon le référentiel IAS/IFRS et sur des firmes soumises au référentiel US GAAP. Afin de pouvoir mener une étude complète et intégrant des paramètres sectoriels spécifiques, nous l'avons limitée au secteur de l'hôtellerie internationale. Secteur concentré dont les entreprises ont hérité des influences d'un plan comptable uniforme et partagent des contraintes financières et économiques similaires.

Le chapitre 4 traite de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers des groupes hôteliers internationaux. Les résultats montrent que les analystes financiers utilisent largement l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières. Les analystes utilisent tant des informations sectorielles issues de l'annexe des états financiers que des informations sectorielles et des segmentations volontaires, publiées pour la plupart hors annexe des états financiers. Parmi les informations volontaires figurent les indicateurs spécifiques au secteur hôtelier et utiles à l'analyse de la performance et de la stratégie des groupes. Alors que les analystes financiers des firmes de l'échantillon européen accordent une

place non négligeable aux informations et segmentations géographiques et conservent dans leurs modèles les segmentations « normées », les analystes de l'échantillon américain retraitent davantage les segmentations issues de l'information publiée en annexe. Les résultats obtenus ne permettent pas de valider l'hypothèse selon laquelle l'utilisation de l'information sectorielle est liée à une plus grande exactitude des prévisions. Seules les utilisations du RevPAR géographique ou de modèles géographiques sont liées à une amélioration de l'exactitude des prévisions sans que ces résultats ne soient significatifs. Les résultats obtenus à l'issue de cette phase soulignent l'importance qu'il faut accorder à la publication d'informations volontaires et géographiques dans le secteur hôtelier.

Le chapitre 5 s'intéresse à la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux. Compte tenu de la normalisation de l'information sectorielle publiée dans l'annexe des états financiers, la comparabilité de cette information peut d'une part être déduite de sa conformité à la norme et, d'autre part, de l'harmonisation des pratiques des firmes. Il est alors possible de déterminer un « niveau » de comparabilité et son évolution. Les résultats confirment que la comparabilité de l'information sectorielle « normée » s'est améliorée entre 2004 et 2009. L'amélioration provient d'une plus grande conformité à la norme de l'information publiée par les groupes européens. L'adoption du référentiel IAS/IFRS en 2005 en Europe a eu un impact très positif sur la conformité, et par extension, sur la comparabilité de l'information sectorielle des firmes du secteur. L'adoption de la norme IFRS 8 a peu fait évoluer l'information sectorielle publiée. Toutefois, les pratiques des firmes demeurent différentes (segmentation, informations géographiques et volontaires) et limitent la comparabilité de l'information sectorielle publiée au sein de l'annexe des états financiers. L'information sectorielle publiée « hors annexe » des états financiers ne relève pas de la normalisation. Il n'est pas possible d'identifier un « niveau » de conformité. Nous nous sommes donc uniquement intéressés à la comparabilité provenant des pratiques des firmes. Les résultats montrent que l'information sectorielle publiée hors annexe des états financiers n'est pas comparable au sein du secteur hôtelier et ce malgré l'utilisation d'indicateurs ou de postures d'analyse stratégique assez similaires.

Le tableau suivant (Tableau 77) indique pour chaque hypothèse sa validation ou sa non-validation.

Tableau 77 - Synthèse des résultats de la recherche : test des hypothèses

<b>Objet de la recherche</b>		
<b>Contribuer à l'étude de l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers et de la comparabilité de l'information sectorielle</b>		
<b>Trois questions de recherche</b>		
<b>Q1 : Quelle est l'utilisation faite par les analystes financiers de l'information sectorielle ?</b>	<b>Q2 : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle réalisent-ils des prévisions plus exactes ?</b>	<b>Q3 : Quelle est la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité ?</b>
<b>Hypothèses retenues</b>		
<b>H1 : Les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières</b> <b><u>VALIDATION</u></b>	<b>H2 : L'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes</b> <b><u>NON VALIDATION</u></b>	<b>H3 : La comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale</b> <b><u>VALIDATION</u></b>
<b>Hypothèses sous-jacentes</b>		
<b>H1a : Les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières</b> <b><u>VALIDATION</u></b> <b>H1b : Les analystes financiers utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et leurs valorisations</b> <b><u>VALIDATION</u></b>	<b>H2a : Les analystes financiers utilisant l'information sectorielle dans leurs analyses émettent des prévisions plus exactes</b> <b><u>NON VALIDATION</u></b> <b>H2b : Les analystes financiers utilisant des modèles sectoriels de prévisions et/ou de valorisations émettent des prévisions plus justes</b> <b><u>NON VALIDATION</u></b>	<b>H3a : La comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée</b> <b><u>VALIDATION</u></b> <b>H3b : L'information sectorielle hors annexe est comparable au sein d'un même secteur d'activité</b> <b><u>NON VALIDATION</u></b>



# Conclusion

Les normalisateurs internationaux, que ce soit à travers les cadres conceptuels des référentiels IAS/IFRS et US GAAP ou que ce soit dans leurs efforts d'harmonisation, considèrent l'utilité de l'information financière publiée comme la finalité première des états financiers. Cette notion subjective suppose l'identification des utilisateurs de l'information financière, la définition de leurs besoins et les attributs de l'information financière permettant de les satisfaire. La subjectivité est d'autant plus marquée que les firmes publiant de l'information financière sont des plus diverses tant par leurs activités, que par leurs caractéristiques financières, économiques ou géographiques. C'est évidemment le cas lorsque l'on considère les firmes concernées par l'harmonisation comptable internationale. Afin de garantir une utilité optimale, les normalisateurs ont donc défini des qualités nécessaires à l'information financière, qualités qui doivent guider les pratiques de publication des firmes. La comparabilité de l'information financière figure parmi ces qualités et représente, au même titre que l'utilité des états financiers, un enjeu majeur de l'harmonisation comptable internationale.

Compte tenu de la diversification croissante des firmes et de leur forte internationalisation, l'information sectorielle qu'elles publient, dans l'annexe des états financiers ou bien hors annexe, présente des enjeux d'utilité et de comparabilité non négligeables. L'analyse des caractéristiques sectorielles d'une firme devrait permettre de mieux comprendre les facteurs de sa performance et de mieux en déduire son évolution potentielle. A ce titre, l'information sectorielle engendre de vives attentes de comparabilité, comparabilité duale provenant à la fois de la conformité à la norme comptable et des pratiques des firmes. Les attentes proviennent notamment des analystes financiers qui occupent un rôle de régulation sur les marchés financiers et souffrent parfois de la publication d'une information financière incomplète et de qualité médiocre.

Notre recherche a donc tenté de contribuer à l'étude de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle en se concentrant d'une part sur l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers et, d'autre part, sur la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes d'un même secteur d'activité.

La première partie de notre recherche nous permet, grâce à une revue de la littérature, de définir le cadre théorique de cette recherche et d'identifier les principales problématiques soulevées par notre objet de recherche. Le cadre retenu est principalement le cadre de la

théorie de l'agence qui accorde un rôle central à la qualité de l'information financière qui permet de réduire les asymétries d'information, de réguler les relations contractuelles et réduire les coûts d'agence. Néanmoins, il n'est pas inutile de s'intéresser aux pratiques des acteurs afin de mieux cerner la portée des normes. Car, utilité et comparabilité sont aussi au cœur des préoccupations des normalisateurs, tant ceux du référentiel IAS/IFRS que ceux du référentiel US GAAP.

Plus particulièrement, les normalisateurs ont fait évoluer la normalisation de l'information sectorielle passant d'une approche fondée sur une segmentation, par activités ou par zones géographiques, issue de l'analyse des risques (IAS 14, SFAS 14) à une approche fondée sur le système de segmentation utilisée en interne par le management (IFRS 8, SFAS 131). Ces évolutions ont pour but d'accroître l'utilité et la qualité de l'information sectorielle publiée mais ne sont pas exemptes de critiques (faiblesse des informations géographiques requises, absence d'informations portant sur les flux de trésorerie, moindre discrimination des segments). En outre, les firmes publient par ailleurs des informations sectorielles volontaires dans l'annexe des états financiers ou bien hors annexe. Ces publications volontaires modulent l'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle.

L'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers est constatée par quelques recherches fondées sur des questionnaires, des entretiens ou des expérimentations, mais ne semble pas, à notre connaissance, analysée dans le détail, notamment concernant l'utilisation de modèles sectoriels et leur efficacité, ou concernant le type d'informations sectorielles utilisées. De plus, une grande partie de la littérature déduit l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers du lien statistique existant entre l'évolution de la normalisation et l'amélioration de l'exactitude des prévisions des analystes financiers. Aucune recherche, à notre connaissance ne semble confirmer ce lien de façon qualitative.

La comparabilité de l'information sectorielle publiée par les firmes résulte à la fois de la conformité de l'information publiée à la norme comptable (harmonisation « de jure ») et d'une harmonisation des pratiques des firmes (harmonisation « de facto »). Une revue de la littérature sur ce sujet montre que l'évolution des normes d'information sectorielle des référentiels comptables s'accompagne d'une amélioration de la conformité de l'information publiée à la norme comptable. Cependant, les divergences des pratiques des firmes (segmentation retenue, type et nombre de segments, informations géographiques et volontaires...) limitent la comparabilité globale de l'information sectorielle publiée. L'évolution de la normalisation de l'information sectorielle au sein du référentiel IAS/IFRS (adoption de l'IAS 14 puis de l'IFRS 8) améliore-t-elle la comparabilité de l'information



sectorielle et, au sein d'un même secteur d'activité, a-t-elle un impact sur la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les autres firmes ne publiant pas selon le référentiel IAS/IFRS ? Aucune recherche, à notre connaissance ne traite de l'évolution de la comparabilité de l'information sectorielle publiée par des firmes appartenant à un même secteur d'activité mais n'étant pas soumises au même référentiel comptable.

La seconde partie présente le schéma de la recherche et les résultats obtenus au sein du secteur de l'industrie hôtelière internationale.

Notre étude a mobilisé une méthodologie essentiellement qualitative autour de l'observation des rapports de recommandation rédigés par les analystes financiers en charge des groupes hôteliers internationaux et autour de l'observation des rapports annuels publiés par les firmes du secteur hôtelier international. Afin de pouvoir établir une comparaison entre les deux principaux référentiels internationaux, nous avons choisi d'étudier des groupes hôteliers internationaux publiant soit selon le référentiel IAS/IFRS, soit selon le référentiel US GAAP.

L'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers a pu être détaillée selon les étapes du travail des analystes. Il s'agissait d'isoler l'utilisation de l'information à des fins d'analyses et de prévisions financières de l'impact de cette utilisation pour l'exactitude de leurs prévisions. Nous avons alors testé deux hypothèses principales.

La première consistait à vérifier si les analystes utilisent l'information sectorielle à des fins d'analyse et de prévisions financières. Les résultats obtenus ont permis de valider cette hypothèse et ont confirmé que les analystes financiers utilisent l'information sectorielle pour bâtir leurs analyses financières et, qu'ils utilisent des modèles sectoriels pour établir leurs prévisions et/ou valorisations. Cependant, il ressort de notre recherche que les analystes financiers utilisent toutes sortes d'informations sectorielles pour bâtir leurs analyses et prévisions. Ils ne se limitent aucunement à l'information sectorielle publiée en annexe ni à sa segmentation. Ils accordent notamment une importance particulière à certains indicateurs de segments spécifiques au secteur hôtelier. La publication d'informations sectorielles volontaires dans l'annexe mais aussi hors annexe des états financiers demandait donc à être étudiée. Quand elle est disponible, l'information géographique est assez largement reprise dans les analyses, et plus modérément, dans les modèles de prévisions. Les modèles de prévisions sectoriels privilégient la segmentation proposée dans l'annexe des états financiers. Enfin, si les prévisions de chiffre d'affaires et de résultats sont fréquemment établies sur une base sectorielle, la valorisation l'est nettement moins. Cela provient-il d'une volonté

méthodologique de la part des analystes ou plus simplement d'un manque d'information concernant les flux de trésorerie sectoriels ?

La deuxième hypothèse s'intéressait au lien existant entre l'utilisation de l'information financière et l'exactitude des prévisions des analystes et consistait à vérifier si l'utilisation de l'information sectorielle est liée à des prévisions plus exactes. Les résultats obtenus par notre recherche ne peuvent valider cette hypothèse. Nous avons seulement constaté que l'exactitude des prévisions est liée de façon sensible à l'utilisation du RevPAR géographique au sein des analyses et à l'utilisation de modèles géographiques. Nos résultats tendraient à souligner l'importance des informations sectorielles géographiques.

Les résultats de notre recherche, à ce stade, d'une part, relativisent l'utilisation de l'information sectorielle purement « normée » et son impact sur les prévisions et, d'autre part, permettent de souligner le rôle non négligeable de l'information sectorielle volontaire et géographique. L'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers semble donc influencer par les pratiques des analystes eux-mêmes et par les pratiques de publication des groupes. Chaque analyste a sa propre utilisation de l'information sectorielle. De plus, les pratiques de publication des entreprises influencent tant l'information sectorielle publiée en annexe des états financiers que l'information sectorielle publiée hors annexe. Ces premières conclusions nous ont amené à nous interroger sur la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux.

Dans la mesure où la comparabilité de l'information sectorielle provient à la fois de sa conformité à la norme et de l'harmonisation des pratiques de publication des firmes, pratiques fort hétérogènes, nous avons posé l'hypothèse selon laquelle la comparabilité de l'information sectorielle publiée n'est pas totale. Les adoptions successives de la norme IAS 14 puis de la norme IFRS 8 ont permis d'améliorer la comparabilité provenant de la conformité à la norme, de façon très marquée pour l'échantillon IAS/IFRS et dans une moindre mesure pour l'échantillon américain. La comparabilité dans le temps est atteinte pour chaque groupe. L'adoption de la norme IFRS 8 n'a eu pratiquement aucun impact sur l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux. Plus spécifiquement, les groupes ont conservé la même publication d'informations géographiques. Toutefois, les pratiques des firmes atténuent la comparabilité à plusieurs niveaux. Les types de segmentation retenus en annexe des états financiers divergent d'un groupe à l'autre. Les critères de segmentation se fondent soit sur les modalités de gestion des exploitations, soit sur le positionnement

« marché » des hôtels, soit sur la localisation géographique ou encore, sur des éléments nettement plus globaux (comme par exemple une segmentation duale : « hôtel » et « autre »). La publication d'informations géographiques demeure limitée sur l'ensemble de l'échantillon même si certains groupes ont adopté cette segmentation comme segmentation principale. Par ailleurs, la publication d'informations volontaires reste elle aussi très faible. Les groupes américains sont d'ailleurs les plus en retrait sur ces deux derniers points. Nos résultats nous ont permis de valider l'hypothèse selon laquelle la comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée s'est améliorée du fait d'une meilleure conformité, même si la comparabilité reste perfectible du fait de l'hétérogénéité des pratiques.

En choisissant un secteur d'activité comme le secteur de l'hôtellerie internationale, très concentré, s'inspirant du même plan comptable uniforme et partageant les mêmes contraintes stratégiques, nous pensions d'une part observer une harmonisation des pratiques de publication de l'information sectorielle et, d'autre part, observer une large publication d'indicateurs sectoriels spécifiques au secteur hôtelier et issus du plan comptable uniforme américain. Cela ne s'est pas vérifié durant l'étude de la comparabilité de l'information sectorielle publiée dans l'annexe des états financiers. Pourtant les analystes financiers utilisent assez largement ce type d'informations qui ne sont pas publiées au sein de l'annexe des états financiers. Aussi, l'information sectorielle publiée hors annexe des états financiers améliore-t-elle peut-être la comparabilité de l'information sectorielle. Son analyse n'a cependant pas pu nous permettre de valider l'hypothèse selon laquelle l'information sectorielle hors annexe serait comparable entre entreprises d'un même secteur d'activité. En effet, les pratiques des firmes en matière de publication d'informations sectorielles hors annexe sont extrêmement hétérogènes. Même si les indicateurs spécifiques au secteur hôtelier sont privilégiés, segmentations et informations géographiques diffèrent fortement. Pour un même groupe, les segmentations retenues peuvent varier non seulement relativement à la segmentation retenue en annexe mais aussi d'une information volontaire à une autre ou d'un exercice à un autre. La publication d'informations géographiques reste faible. Les réconciliations s'avèrent délicates voire impossibles.

Les résultats de notre recherche suggèrent que l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers se manifeste davantage par l'utilisation que ceux-ci font de l'information sectorielle à des fins d'analyses et de prévisions financières. Les analystes utilisent à la fois des informations sectorielles soumises à la norme comptable et des informations sectorielles volontaires, « hors norme ». La normalisation comptable ne garantit alors qu'une partie de la

qualité des informations utilisées par les analystes. L'évolution des normes comptables permet d'améliorer la comparabilité en renforçant la conformité des informations mais n'influence pas nécessairement les pratiques des firmes et n'engendre pas leur harmonisation. Faut-il alors imposer des normes par secteur d'activité comme peuvent le suggérer certains ? L'exemple du secteur hôtelier montre que l'uniformisation n'est pas une garantie de comparabilité car les firmes adoptent des décisions de gestion spécifiques. La publication d'informations volontaires exprime sans doute une partie des spécificités managériales des firmes. Cela explique peut-être le succès de celles-ci auprès des analystes financiers.

A l'issue de cette étude, différentes limites et perspectives peuvent toutefois être identifiées. En premier lieu, compte tenu de la méthodologie adoptée, la taille de l'échantillon de firmes traitées demeure relativement faible. Elle limite l'utilisation des statistiques à des statistiques descriptives ou à des régressions simples peu significatives. La recherche pourrait être étendue à d'autres secteurs d'activité et à d'autres zones géographiques (pour les entreprises publiant selon le référentiel IAS/IFRS), en veillant particulièrement à retenir un échantillon de firmes présentant un certain degré d'internationalisation. Effectivement, le faible degré d'internationalisation des firmes américaines de notre échantillon limite l'interprétation des résultats obtenus.

Concernant l'utilité de l'information sectorielle, notre recherche ne pondère pas les différentes variables utilisées par les analystes financiers. Il est difficile de savoir quel élément a le plus pesé dans l'analyse ou la prévision de l'analyste. Notre étude pourrait bénéficier d'une recherche complémentaire qualitative abordant la problématique de la pondération des informations sectorielles. La conduite de questionnaires, d'entretiens ou d'expérimentation pourrait permettre d'appréhender cette problématique.

La discrimination des segments présente des enjeux d'utilité et de comparabilité. Notre recherche n'a pas isolé ce paramètre. Deux réflexions peuvent être suggérées. En premier lieu, les segments opérationnels ou géographiques des groupes hôteliers internationaux ne sont peut-être pas suffisamment discriminants aux yeux des analystes financiers. Dans ce cas, l'information sectorielle normée publiée ne présenterait pas un intérêt supérieur à celui de l'information consolidée afin de réaliser des prévisions. Ensuite, la non discrimination des segments est peut-être recherchée par le management afin d'offrir une certaine régularité des résultats dans le temps et par rapport aux concurrents. Le management pourrait vouloir agréger les produits ou services afin de présenter des segments opérationnels ou

géographiques peu discriminants. Sans remettre nécessairement et foncièrement en cause la comparabilité de l'information sectorielle, cela peut mettre en doute sa pertinence. Il nous paraîtrait donc intéressant de compléter notre recherche par une étude portant sur la discrimination des segments et en posant certaines questions complémentaires. Comment définir et mesurer la discrimination des segments ? Quelle est son évolution relativement à l'évolution des normes comptables (adoption de l'IFRS 8 par exemple) et sa relation avec l'exactitude des prévisions des analystes financiers ?

L'éventualité d'une manipulation de la discrimination des segments publiés soulève des problématiques de contrôle et d'éthique. Si une telle manipulation existait, des différences devraient apparaître entre la segmentation utilisée en interne par le management et la segmentation présentée dans les états financiers. La constatation de telles différences a déjà donné l'occasion à la SEC de formuler des sanctions depuis l'application de la norme SFAS 131 tant à l'encontre de firmes américaines que de firmes étrangères cotées aux Etats-Unis. L'approche managériale de la segmentation de l'information sectorielle telle que la prévoient les normes IFRS 8 et SFAS 131 présenterait ainsi une vertu supplémentaire qui rendrait plus détectable la manipulation sectorielle et générerait ainsi une utilité plus grande pour les analystes financiers. La dimension éthique de la norme qui engage le management ne contribue-t-elle pas, elle aussi, à l'utilité et à la qualité de l'information financière ?

## Bibliographie

- AIMR. (1993). *Reporting in the 1990s and Beyond*. Association for Investment Management and Research - AIMR.
- Aitken, M., Hooper, C., Pickering, J. (1997). Determinants of voluntary disclosure of segment information: A re-examination of the role of diversification strategy. *Accounting & Finance* 37 (1): 89-109.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84 (3): 488-500.
- Alchian, A. A., Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review* 62 (5): 777-795.
- Allioualla, S., Laurin, C. (2002). L'impact d'une nouvelle norme en matière d'information sectorielle sur les prévisions des analystes financiers. *Comptabilité – Contrôle - Audit* Tome 8 - volume 1: 69-88.
- Altinay, L., Altinay, M. (2003). How will growth be financed by the international hotel companies? *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 5: 274.
- Amadiou, P. (1998). *L'information sectorielle publiée par les entreprises et son utilisation financière*. Montpellier: Université de Montpellier 1.
- Ampofo, A. A., Sellani, R. J. (2005). Examining the differences between United States Generally Accepted Accounting Principles (U.S. GAAP) and International Accounting Standards (IAS): implications for the harmonization of accounting standards. *Accounting Forum (Elsevier)* 29 (2): 219-231.
- Archer, S., Delvaile, P., McLeay, S. (1995). The Measurement of Harmonisation and the Comparability of Financial Statement Items: Within-Country and Between-Country Effects. *Accounting & Business Research* 25: 67-80.
- Atkinson, H., Jones, T. (2008). Financial Management in the Hospitality Industry : Themes and Issues. In *The SAGE Handbook of Hospitality Management* (Eds, Brotherton, B., Wood, R. C.). London: SAGE Publications Ltd, 228-256.
- Backer, M. (1971). Financial Reporting and Security Investment Decisions. *Financial Analysts Journal* 27 (2): 67-79.
- Baglin, G., Malleret, V. (1995). Les modes de gestion de la performance dans les chaînes hôtelières françaises. *Revue Française de Comptabilité* 268 (Juin 1995): 47-56.
- Balakrishnan, R., Harris, T. S., Sen, P. K. (1990). The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* 28 (2): 305-325.
- Baldwin, B. A. (1984). Segment Earnings Disclosure and the Ability of Security Analysts to Forecast Earnings Per Share. *Accounting Review* 59 (3): 376.
- Ball, R., Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
- Banker, R., Potter, G., Srinivasan, D. (2005). Association of nonfinancial performance measures with the financial performance of a lodging chain. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly* 46 (4): 394-412.
- Barron, O., Kim, O., Lim, O., Stevens, D. (1998). Using analysts' forecasts to measure properties of analysts' information environment. *The Accounting Review* 74 (October): 421-433.
- Batac, J., Ouvrard, S. (2010). *Etude des liens entre les indicateurs de pilotage opérationnel et de reporting financier en IFRS*. 31e Congrès Annuel de l'AFC, Nice - France.

- Beals, P., Denton, G. (2005). The current balance of power in North American hotel management contracts. *Journal of Retail and Leisure Property* 4 (2): 129-145.
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (3): 67-92.
- Behn, B. K., Nichols, N. B., Street, D. L. (2002). The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures by U.S. Companies: SFAS No. 131 vs. SFAS No. 14. *Journal of International Accounting Research* 1: 31.
- Bence, D., Hapeshi, K., Hussey, R. (1995). Examining Investment Information Sources for Sophisticated Investors Using Cluster Analysis. *Accounting and Business Research* 26 (1): 19-26.
- Berger, P. G., Hann, R. (2003). The Impact of SFAS No. 131 on Information and Monitoring. *Journal of Accounting Research* 41 (2): 163-223.
- Berle, A. A., Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Biggs, S. F. (1984). Financial analysts' information search in the assessment of corporate earning power. *Accounting, Organizations and Society* 9 (3/4): 313-323.
- Boatsman, J. R., Behn, B. K., Patz, D. H. (1993). A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31 (3): 46-64.
- Bothwell, J. (2009). Adopting International Financial Reporting Standards for Use in the United States : an Economic and Public Policy Perspective. *FAF - Response to the SEC's Roadmap for the Potential Use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) by U.S. Issuers*: 21.
- Botosan, C. A., Harris, M. S. (2000). Motivations for a Change in Disclosure Frequency and Its Consequences: An Examination of Voluntary Quarterly Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* 38 (2): 329-353.
- Botosan, C. A., Stanford, M. (2005). Managers' Motives to Withhold Segment Disclosures and the Effect of SFAS No. 131 on Analysts' Information Environment. *Accounting Review* 80 (3): 751-771.
- Bouwman, M. J., Frishkoff, P., Frishkoff, P. A. (1987). How do financial analysts make decisions? A process model of the investment screening decision. *Accounting, Organizations and Society* 12: 1-29.
- Bouwman, M. J., Frishkoff, P., Frishkoff, P. A. (1995). The Relevance of GAAP-Based Information: A Case Study Exploring Some Uses and Limitations. *Accounting Horizons* 9: 22-47.
- Brody, R. G., Lane, S., Steed, E. (2004). The Development of an Accounting Performance Measure to Minimize Inter-departmental Conflicts in the Hospitality Industry. *International Journal of Management* 21 (3): 324-331.
- Brown, J. B., McDonnell, B. (1995). The balanced score-card: short-term guest or long-term resident? *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 7: 7.
- Bush, T. (2005). "Divided by Common Language" *Where Economics Meets the Law : US versus non-US Financial Reporting Models*. ICAEW.
- Buzby, S. (1974). Selected items of information and their disclosure in annual reports. *The Accounting Review* 49: 423-435.
- Capron, M. (2007). Les enjeux de la mondialisation des normes comptables. *L'Économie politique* 36 (4): 81-91.
- Casta, J.-F. (1997). Article 26 : La comptabilité et ses utilisateurs. In *Encyclopédie de gestion* (Ed, Economica). 528-551.

- Casta, J.-F. (2000). Théorie positive de la comptabilité. In *Encyclopédie de la Comptabilité, du Contrôle de gestion et de l'Audit, dirigée par B. Colasse* (Ed, Economica). 961-975.
- Casta, J.-F. (2009). Théorie positive de la comptabilité. In *Encyclopédie de la Comptabilité, du Contrôle de gestion et de l'Audit, 2e édition, dirigée par B. Colasse* (Ed, Economica). 1393-1402.
- CFA-Institute. (2007). *A Comprehensive Business Reporting Model - Financial Reporting for Investors*. CFA Institute - Centre for Financial Market Integrity.
- Chambost, I. (2007). *Contribution à l'analyse de la formation du jugement des analystes financiers sell-side*. Paris: Conservatoire National des Arts et Métiers.
- Chang, L., Most, K., Brain, C. (1983). The Utility of Annual Report : an International Study. *Journal of International Business Studies* Spring-Summer: 63-84.
- Charreaux, G. (1999). Gouvernement d'entreprise et comptabilité. *Working Papers FARGO - 0990601 - Université de Bourgogne - Latec/Fargo*.
- Chen, P. F., Zhang, G. (2003). Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data. *Accounting Review* 78 (2): 397.
- Chen, P. F., Zhang, G. (2007). Segment Profitability, Misvaluation, and Corporate Divestment. *Accounting Review* 82 (1): 1-26.
- Christenson, C. (1983). The methodology of positive accounting. *The Accounting Review* 58 (January): 1-22.
- Colasse, B. (2005a). La régulation comptable entre public et privé. In *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier (Sous la direction de Michel Capron)* (Ed, LaDécouverte). 27-48.
- Colasse, B. (2005b). *Les fondements de la comptabilité*. La Découverte.
- Coller, M., Pierce, B. G. (1999). The New Segment Information: Is it Any Better? *Journal of Financial Statement Analysis* 4 (2): 65.
- Collier, P., Gregory, A. (1995). *Management Accounting in Hotel Groups*. The Chartered Institute of Management Accountants.
- Collins, D., Henning, S. (2004). Write-Down Timeliness, Line-of-Business Disclosures and Investors Interpretations of Segment Divestiture Announcements. *Journal of Business Finance & Accounting* 31 (9/10): 1261-1299.
- Day, J. F. S. (1986). The Use of Annual Reports by UK Investment Analysis. *Accounting & Business Research* 16 (64): 295-307.
- Dechow, P. M., Schrand, C. M. (2004). Earnings Quality. *The Research Foundation of CFA Institute* July 2004: 152.
- Douppnik, T. S., Seese, L. P. (2001). Geographic area disclosures under SFAS 131: materiality and fineness. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (2): 117.
- Dugar, A., Nathan, S. (1995). The Effects of Investment Banking Relationships on Financial Analysts' Earnings Forecasts and Investment Recommendations. *Contemporary Accounting Research* 12 (1): 131-160.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (1998). Why Firms Comply Voluntarily with IAS: an Empirical Analysis with Swiss Data. *Journal of International Financial Management & Accounting* 9 (3): 216-245.
- Duru, A., Reeb, D. M. (2002). International Diversification and Analysts' Forecast Accuracy and Bias. *Accounting Review* 77 (2): 415-433.
- Editions-Francis-Lefebvre, PWC. (2002). *Comptes consolidés*. Editions Francis Lefebvre.
- Editions-Francis-Lefebvre, PWC. (2004). *IFRS 2005 - Divergences France / IFRS*. Editions Francis Lefebvre.



- Editions-Francis-Lefebvre, PWC. (2008). *Des règles françaises aux IFRS - Principales divergences*. Editions Francis Lefebvre.
- Edwards, P. (1995). Segmental Reporting: A Preparers' Perspective. *Accounting & Business Research* 25 (99): 151-161.
- Emenyonu, E. N., Gray, S. J. (1992). EC Accounting Harmonisation: An Empirical Study of Measurement Practices in France, Germany and the UK. *Accounting & Business Research* 23: 49-58.
- Ernst&Young. (2006). *Première application des IFRS - Les pratiques des groupes européens*. Ernst & Young.
- Ernst&Young. (2007). *US GAAP v. IFRS : the basics*. Ernst & Young.
- Ettredge, M. L., Soo Young, K., Smith, D. B., Zarowin, P. A. (2005). The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings. *Accounting Review* 80 (3): 773-804.
- European-Commission. (2007). Endorsement of IFRS 8 *Operating Segments* Analysis of potential Impacts (API) - Report.
- FAF. (1985-1989). Financial Analysts Federation. Report of the Financial Analysts Federation Corporate Information Committee. *FAF- New York*.
- FASB. (1976). Statement of Financial Accounting Standards No. 14.
- FASB. (1978/2008). Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 - Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises *FASB*.
- FASB. (1980/2008). Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 - Qualitative Characteristics of Accounting Information. *FASB*.
- FASB. (1997). Statement of Financial Accounting Standards No. 131. FAS 131.
- FASB. (2010). International Convergence of Accounting Standards - A Brief History. [www.fasb.org](http://www.fasb.org).
- Feltham, G. A., Gigler, F. B., Hughes, J. S. (1992). The effects of line-of-business reporting on competition in oligopoly settings. *Contemporary Accounting Research* 9: 1-23.
- Firth, M. (1980). Raising Finance and Firms' Corporate Reporting Policies. *Abacus* 16 (2): 100-115.
- Firth, M. (1984). The extent of voluntary disclosure in corporate annual reports and its association with security risk measures. *Applied Economics* 16: 269.
- Francis, J., Chen, Q., Willis, R. H., Philbrick, D. R. (2004). Security Analyst Independence. *The Research Foundation of CFA Institute* August 2004: 107.
- Ganchev, O. (2000). Applying Value Drivers to Hotel Valuation. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly* 41 (5): 78.
- Gelb, D. S. (2002). Intangible Assets and Firms' Disclosures: An Empirical Investigation. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (3/4): 457.
- Geller, A. N. (1985). Tracking the Critical Success Factors for Hotel Companies. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly* 25 (4): 76-81.
- Giannotti, C., Mattarocci, G., Spinelli, L. (2010). The relative importance of sector and regional factors in the hotel industry - Evidence from the Italian market. *Journal of Property Investment & Finance* 28 (3): 162-180.
- Gigler, F. (1994). Self-Enforcing Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 224-240.
- Glaum, M., Street, D. L. (2003). Compliance with the Disclosure Requirements of Germany's New Market: IAS Versus US GAAP. *Journal of International Financial Management & Accounting* 14 (1): 64-100.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Holmes, S., Tarca, A. (2006). *Accounting Theory*. Sixth Edition: Wiley.

- Gray, S. J. (1978). Segment Reporting and the EEC Multinationals. *Journal of Accounting Research* 16 (2): 242-253.
- Gray, S. J. (1980). The Impact of International Accounting Differences from a Security-Analysis Perspective: Some European Evidence. *Journal of Accounting Research* 18 (1): 64-76.
- Gray, S. J., Linthicum, C. L., Street, D. L. (2009). Have 'European' and US GAAP measures of income and equity converged under IFRS? Evidence from European companies listed in the US. *Accounting & Business Research* 39: 431-447.
- Gray, S. J., Meek, G. K., Roberts, C. B. (1995). International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management & Accounting* 6 (1): 43-68.
- Gray, S. J., Radebaugh, L. H. (1984). International Segment Disclosures by U.S. and U.K. Multinational Enterprises: A Descriptive Study. *Journal of Accounting Research* 22 (1): 351-360.
- Groysberg, B., Healy, P., Chapman, C. (2008). Buy-Side vs. Sell-Side Analysts' Earnings Forecasts. *Financial Analysts Journal* 64 (4): 25-39.
- Hail, L., Leuz, C., Wysocki, P. (2009). Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States : An Analysis of Economic and Policy Factors. *FAF - Response to the SEC's Roadmap for the Potential Use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) by U.S. Issuers*: 103.
- Harris, M. S. (1998). The Association between Competition and Managers' Business Segment Reporting Decisions. *Journal of Accounting Research* 36: 111-128.
- Harris, P., Mongiello, M. (2001). Key performance indicators in European hotel properties: general managers' choices and company profiles. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 13: 120.
- Harris, P., Mongiello, M., Peter, H., Marco, M. (2006). Developing a benchmarking methodology for the hotel industry. In *Accounting and Financial Management* Oxford: Butterworth-Heinemann, 105-133.
- Harris, P. J., Brander Brown, J. (1998). Research and development in hospitality accounting and financial management. *International Journal of Hospitality Management* 17 (2): 161-182.
- Hayes, R. M., Lundholm, R. (1996). Segment Reporting to the Capital Market in the Presence of a Competitor. *Journal of Accounting Research* 34 (2): 261-279.
- Herrmann, D. (1996). The Predictive Ability of Geographic Segment Information at the Country, Continent, and Consolidated Levels. *Journal of International Financial Management & Accounting* 7 (1): 50-73.
- Herrmann, D., Hague, I. P. N. (2006). Convergence: In Search of the Best. *Journal of Accountancy* 201 (1): 69-73.
- Herrmann, D., Thomas, W. (1996). Segment reporting in the European Union: Analyzing the effects of country, size, industry and exchange listing. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 5 (1): 1.
- Herrmann, D., Thomas, W. B. (2000a). An Analysis of Segment Disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14. *Accounting Horizons* 14 (3): 287-302.
- Herrmann, D., Thomas, W. B. (2000b). A Model of Forecast Precision Using Segment Disclosures: Implications for SFAS No. 131. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 9 (1): 1.
- Ho, S. S. M., Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (2): 139-156.

- Hoarau, C. (1995). L'harmonisation comptable internationale. . *Comptabilité – Contrôle - Audit* 1 (2): 75-88.
- Hoarau, C. (2003). Place et rôle de la normalisation comptable en France. *Revue Française de Gestion* 147 (6): 33-47.
- Hobgood, G. (1971). Segmented Disclosure in 1970 Annual Reports. *Financial Executive* (August 1971): 18-22.
- Hope, O.-K. (2003). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research* 41 (2): 235-272.
- Hope, O.-K., Kang, T., Thomas, W. B., Vasvari, F. (2008). Pricing and Mispricing Effects of SFAS 131. *Journal of Business Finance & Accounting* 35 (3/4): 281-306.
- Hope, O.-K., Thomas, W. B. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 591-626.
- Hope, O.-K., Thomas, W. B., Winterbotham, G. (2006). The Impact of Nondisclosure of Geographic Segment Earnings on Earnings Predictability. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 21 (3): 323-346.
- Hopwood, W. S., Newbold, P., Silhan, P. A. (1982). The Potential for Gains in Predictive Ability Through Disaggregation: Segmented Annual Earnings. *Journal of Accounting Research* 20 (2): 724-732.
- Hossain, M., Marks, B. R. (2005). The Value-Relevance of Voluntarily Disclosed Quarterly Foreign Sales Data of U.S. Multinational Corporations. *Journal of International Accounting Research* 4 (2): 75-89.
- Hossain, M., Perera, M. H. B., Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting* 6 (1): 69-87.
- Hunton, J. E., McEwen, R. A. (1997). An Assessment of the Relation Between Analysts' Earnings Forecast Accuracy, Motivational Incentives and Cognitive Information Search Strategy. (cover story). *Accounting Review* 72: 497.
- Hussain, S. (1997). The Impact of Segment Definition on the Accuracy of Analysts' Earnings Forecasts. *Accounting & Business Research* 27 (2): 145-156.
- Hussain, S., Skerratt, L. C. L. (1992). Gains from Disaggregation and the Definition of a Segment: A Note on SSAP 25. *Accounting & Business Research* 22 (88): 370-376.
- IASB. (2001). Cadre de préparation et de présentation des états financiers IASCF.
- IASB. (2009). *International Financial Reporting Standards - Official pronouncements as issued at 1 January 2009*. IASCF.
- IASC. (1981). International Accounting Standard N°14 : Reporting Financial Information by Segment.
- IASC. (1997). International Accounting Standard N°14 (Revised) : Segment reporting.
- ICAEW. (2007). *EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directive - Executive Summary and Full Report*. Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).
- Ismail, J. A., Dalbor, M. C., Mills, J. E. (2002). Using RevPAR to analyze lodging-segment variability. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly* 43: 73-80.
- Jacoby, J., Kuss, A., Mazursky, D., Troutman, T. (1983). Effectiveness of security analyst information accessing strategies: A computer interactive assessment. *Computers in Human Behavior* 1: 95-113.
- Jahmani, Y. (2003). The Impact of Segmental Reporting Disclosure on a Firm's Perceived Risk. *International Journal of Commerce & Management* 13 (2): 102-121.
- Janny-Marque, PKF-hotelexperts. (2000). *Plan Comptable Uniformisé de l'Industrie Hôtelière : la référence de l'industrie hôtelière, Traduction française du Uniform*

- System of Accounts for the Lodging Industry*. 9e édition révisée: Janny Marque et PKF.
- Jeanjean, T. (1999). La théorie positive de la comptabilité : une revue des critiques. *Cahier 99 - 12 du CEREG, Université Paris Dauphine*.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Katz, D., Alterio, J., Schmitt, W., Guzman, I. (2006). *IHG plc*. CIBC.
- Khurana, I. K., Pereira, R., Raman, K. K. (2003). Does Analyst Behavior Explain Market Mispricing of Foreign Earnings for U.S. Multinational Firms? *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 18: 453-477.
- Kou, W., Hussain, S. (2007). Predictive gains to segmental disclosure matrices, geographic information and industry sector comparability. *British Accounting Review* 39 (3): 183-195.
- Lamminmaki, D. (2008). Accounting and the management of outsourcing: An empirical study in the hotel industry. *Management Accounting Research* 19: 163-181.
- Lang, M., Lundholm, R. (1992) In *Working Papers (Faculty) -- Stanford Graduate School of Business* Stanford Business School, pp. 1-1.
- Lang, M., Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research* 31 (2): 246-271.
- Larson, R. K., Street, D. L. (2004). Convergence with IFRS in an expanding Europe: progress and obstacles identified by large accounting firms' survey. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 13 (2): 89-119.
- Lee, M. J., Jang, S. (2007). Market diversification and financial performance and stability : A study of hotel companies. *International Journal of Hospitality Management* 26: 362-375.
- Lees, F. (1981). Public Disclosure of Corporate Earnings Forecasts. *New York, NY : The Conference Board*.
- Léger, J.-Y. (2003). *La communication financière*. Dunod.
- Leung, S., Horwitz, B. (2004). Director Ownership and Voluntary Segment Disclosure: Hong Kong Evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting* 15 (3): 235-260.
- Leuz, C. (2000). The Development of Voluntary Cash Flow Statements in Germany and the Influence of International Reporting Standards *Schmalenbach Business Review (SBR)* 52 (2): 182-207.
- Leuz, C., Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research* 38 (3): 91-124.
- Lev, B. (1968). The Aggregation Problem in Financial Statements: An Informational Approach. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 247-261.
- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research* 27 (3): 153-192.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 353-385.
- Levitt, A. (1998). The "Numbers Game" *SEC - New York University - Center For Law and Business*.
- Lin, H., McNichols, M. (1998). Underwriting Relationships, Analysts' Earnings Forecasts, and Investment Recommendations. *Journal of Accounting & Economics* 25 (1): 101-127.
- Link, K. W. (2003). Segment Reporting: Analysis of the Impact on the Banking Industry. *Journal of Bank Cost & Management Accounting* 16 (3): 34-40.

- Lobo, G. J., Kwon, S. S., Ndubizu, G. A. (1998). The Impact of SFAS NO. 14 Segment Information on Price Variability and Earnings Forecast Accuracy. *Journal of Business Finance & Accounting* 25 (7/8): 969-985.
- Lundholm, R., Myers, L. A. (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation. *Journal of Accounting Research* 40 (3): 809-839.
- Lundholm, R., Van Winkle, M. (2006). Motives for disclosure and non-disclosure: a framework and review of the evidence. *Accounting & Business Research* 36: 43-48.
- Lundholm, R. J. (1999). Reporting on the Past: A New Approach to Improving Accounting Today. *Accounting Horizons* 13 (4): 315-322.
- Maines, L. A., McDaniel, L. S., Harris, M. S. (1997). Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments. *Journal of Accounting Research* 35 (3): 1-24.
- Mande, V., Ortman, R. (2002a). Are recent segment disclosures of Japanese firms useful?: Views of Japanese financial analysts. *The International Journal of Accounting* 37 (1): 27-46.
- Mande, V., Ortman, R. (2002b). The effect of Japanese business segment reporting on analysts' forecasts: implications for US investors and the SEC. *Journal of Accounting and Public Policy* 21 (1): 31-70.
- McEwen, R. A., Hunton, J. E. (1999). Is Analyst Forecast Accuracy Associated With Accounting Information Use? *Accounting Horizons* 13: 1-16.
- McEwen, R. A., Mazza, C. R., Hunton, J. E. (2008). Effects of Managerial Discretion in Fair Value Accounting Regulation and Motivational Incentives to "Go Along" with Management on Analysts' Expectations and Judgments. *Journal of Behavioral Finance* 9: 240-251.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations *Journal of International Business Studies* 26 (3): 555-572.
- Mellen, S. (2009). Hotel Values in Transition - An Appraisal Technique for These Uncertain Times. *HVS - ALIS* January 2009: 1-6.
- Mellen, S. R. (1983). Simultaneous Valuation: A New Capitalization Technique for Hotel and Other Income Properties. *Appraisal Journal* 51 (2): 165.
- Memento-Comptable-Editions-Francis-Lefebvre. (2006). *Memento comptable* Editions Francis Lefebvre.
- Ménard, L. (2004). *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière - 2e édition*. Institut Canadien des Comptables Agréés.
- Mia, L., Patiar, A. (2001). The use of management accounting systems in hotels: an exploratory study. *International Journal of Hospitality Management* 20: 111-128.
- Mitchell, P., Ingram, H. (2002). Space revenue and valuation models in retailing and hotels. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 14 (1): 28-33.
- MKG-Consulting. (2005a). The 2005 ranking of hotel groups in the 25 European Union member states
- MKG-Consulting. (2005b). MKG's 2005 world ranking of hotel groups.
- MKG-Consulting. (2005c). Ranking - Top Ten Worldwide Hotel Chains Growth 1995-2005.
- Moerman, I., De Beelde, I. (2007) Gent University - 28th Congress of the Association Francophone de Comptabilité (AFC), pp. 17.
- Moizer, P., Arnold, J. (1984). Share Appraisal by Investment Analysts - Portfolio vs. Non-Portfolio Managers. *Accounting & Business Research* Autumn: 341-348.
- Moyer, R. C., Chatfield, R. E., Sisneros, P. M. (1989). Security Analyst Monitoring Activity: Agency Costs and Information Demands. *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 24: 503-512.

- Murphy, A. B. (2000). The Impact of Adopting International Accounting Standards on the Harmonization of Accounting Practices. *International Journal of Accounting* 35 (4): 471-493.
- Nations-Unies. (2008). *Examen de questions relatives à l'application des normes internationales d'information financière - Etude de cas sur le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord*. Nations Unies - Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.
- Nichols, N. B., Street, D. L. (1999). Segment Information: What Early Adopters Reported. *Journal of Accountancy* 187 (1): 37-41.
- Nichols, N. B., Street, D. L. (2007). The relationship between competition and business segment reporting decisions under the management approach of IAS 14 Revised. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 16 (1): 51-68.
- Nichols, N. B., Street, D. L., Gray, S. J. (2000). Geographic Segment Disclosures in the United States: Reporting Practices Enter A New Era. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 9 (1): 59-82.
- Nilsson, M., Harris, P., Kett, R. (2002). Valuing hotels as business entities. *Journal of Leisure Property* 2 (1): 17.
- Nobes, C., Parker, R. (2008). *Comparative International Accounting - Tenth Edition*. Prentice Hall.
- Nowland, J. (2008). The Effect of National Governance Codes on Firm Disclosure Practices: Evidence from Analyst Earnings Forecasts. *Corporate Governance: An International Review* 16: 475-491.
- O'Neill, J. W. (2009). THE FOUR DRIVERS OF HOTEL VALUES. *Lodging Hospitality* 65 (7): 20-22.
- Pacioli, L. (1494). *Traité des comptes et des écritures (Présenté et traduit par P. Jouanique)*. Ordre des Experts Comptables.
- Papa, V., Ciesielski, J. (2009). IFRS and 2009 financial statements. *CFA Magazine* Sept. - Oct. 2009: 16-17.
- Paul, J. W., Largay III, J. A. (2005). Does the "management approach" contribute to segment reporting transparency? *Business Horizons* 48 (4): 303-310.
- Phillips, P. A. (1999). Performance measurement systems and hotels: a new conceptual framework. *International Journal of Hospitality Management* 18: 171-182.
- Piotroski, J. D. (2003). Discussion of The Impact of SFAS No. 131 on Information and Monitoring. *Journal of Accounting Research* 41 (2): 225-234.
- Pochet, C. (1998). Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial : le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 4 (2): 71-88.
- Pourtier, F. (2001). Valeur des informations comptables volontaires: illustration par le cas des publications sectorielles pour la période 1995-1996. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 7 (1): 107-127.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations financières volontaires: synthèse et discussions. *Comptabilité – Contrôle - Audit* 10 (1): 79-102.
- Prather-Kinsey, J., Meek, G. K. (2004). The effect of revised IAS 14 on segment reporting by IAS companies. *European Accounting Review* 13 (2): 213-234.
- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review* 13 (2): 319-340.
- Previts, G. J., Bricker, R. J., Robinson, T. R., Young, S. J. (1994). A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports. *Accounting Horizons* 8 (2): 55-70.
- PriceWaterhouseCoopers. (2005). *International Financial Reporting Standards Disclosure Checklist 2005*.

- PriceWaterhouseCoopers. (2006). *Similarities and Differences - A comparison of IFRS and US GAAP*.
- Quiry, P., LeFur, Y. (2010). Evaluation - Comment valoriser une entreprise qui a un mobilier d'exploitation important ? *Option Finance* 1064: 39-41.
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review* 4 (2): 261-280.
- Raybaud-Turrillo, B. (2001). Les processus de normalisation comptable : un exemple de droit postmoderne. *Revue internationale de droit économique* t. XV, 1 (1): 9-40.
- Ripley, W. Z. (1926). From Main Street to Wall Street. *The Atlantic Monthly* 137 (1).
- Roberts, C. B. (1989). Forecasting Earnings Using Geographical Segment Data: Some UK Evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting* 1: 130-151.
- Roberts, C. B. (2006). Chapter 18 : Segment Reporting. In *NOBES & PARKER Comparative International Accounting* (Ed, Hall, P.). 406-430.
- Roberts, C. B. (2008). Chapter 19 : Segment Reporting. In *NOBES & PARKER Comparative International Accounting* (Ed, Hall, P.). 427-453.
- Ronen, J., Livnat, J. (1981). Incentives for Segment Reporting. *Journal of Accounting Research* 19 (2): 459-481.
- Rushmore, S. (2004). Why the "Rushmore Approach" is a Better Method for Valuing the Real Property Component of a Hotel. *Journal of Property Tax Assessment & Administration* 1 (4): 15-27.
- Rushmore, S., Elliott, M. W. (2005). The Broker vs. the Appraiser : How to Value a Hotel. *HVS International Journal*: 15-23.
- Saghroun, J. (2003). Le résultat comptable: conception par les normalisateurs et perception par les analystes financiers. . *Comptabilité – Contrôle - Audit* 9 (2): 81-108.
- Saghroun, J., Eglem, J.-Y. (2008). A la recherche de la performance globale de l'entreprise : la perception des analystes financiers. . *Comptabilité – Contrôle - Audit* 14: 93-118.
- Sannella, A. J. (1991). Segment Reporting: The Cost Allocation Issue. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 6 (1): 75-102.
- Sauviat, C. (2003). Deux professions dans la tourmente. *L'audit et l'analyse financière* 146-147 (1-2): 21-41.
- SEC. (2009). Roadmap for the Potential Use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards by U.S. Issuers *SEC*.
- Singh, A., Gu, Z. (1994). Diversification, financial performance and stability of foodservice firms. *Hospitality Reserach Journal* 18 (2): 3-18.
- Siruguet, J.-L., Belli, R., Dubois, V. (2006). Normes comptables - Convergence IAS14 / SFAS 131 : avantages et renoncements. *Revue Banque* (680): 49-51.
- Skogsvik, K., Gray, S. J. (2004). Voluntary disclosures of quoted pharmaceutical companies in Sweden and the UK: the development over the period 1984-98. *European Accounting Review* 13 (4): 787-805.
- Slattery, P. (2002). Reported RevPAR : unreliable measures, flawed interpretations and the remedy. *International Journal of Hospitality Management* 21 (2): 135-149.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355-374.
- Sranon-Boiteau, C. (1998). *De l'utilisation de l'information comptable par les analystes financiers français*. Paris: Université de Paris - Dauphine.
- Street, D. L. (2002). GAAP 2001 - Benchmarking national accounting standards against IAS : summary of results. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11: 77-90.
- Street, D. L. (2006). The G4's role in the evolution of the international accounting standard setting process and partnership with the IASB. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 15 (1): 109-126.

- Street, D. L., Gray, S. J. (1999). How wide is the gap between IASC and U.S. GAAP? Impact of the IASC comparability project and. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 8 (1): 133.
- Street, D. L., Gray, S. J. (2002). Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards : summary of a research monograph. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11: 51-76.
- Street, D. L., Gray, S. J., Bryant, S. M. (1999). Acceptance and Observance of International Accounting Standards : An Empirical Study of Companies Claiming to Comply with IASs. *The International Journal of Accounting* 34 (1): 11-48.
- Street, D. L., Larson, R. K. (2004). Large Accounting Firm's Survey Reveals Emergence of "Two Standard" System in the European Union. *Advances in International Accounting* 17: 1-29.
- Street, D. L., Nichols, N. B. (2002). LOB and geographic segment disclosures: an analysis of the impact of IAS 14 revised. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11 (2): 91.
- Street, D. L., Nichols, N. B., Gray, S. J. (2000). Segment Disclosures under SFAS No. 131: Has Business Segment Reporting Improved? *Accounting Horizons* 14 (3): 259-285.
- Talha, M., Sallehuddin, A., Mohammad, J. (2007). Competitive disadvantage and segment disclosure: evidence from Malaysian listed companies. *International Journal of Commerce & Management* 17 (1/2): 105-124.
- Tay, J. S. W., Parker, R. H. (1990). Measuring International Harmonization and Standardization. *Abacus* 26: 71-88.
- Thomas, W. B. (2000). The Value-relevance of Geographic Segment Earnings Disclosures Under SFAS 14. *Journal of International Financial Management & Accounting* 11 (3): 133-155.
- Tsakumis, G. T., Douppnik, T. S., Seese, L. P. (2006). Competitive harm and geographic area disclosure under SFAS 131. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 15 (1): 32-47.
- van der Tas, L. (1992). Harmonization of financial reporting -- with a special focus on the European Community. *European Accounting Review* 1 (2): 469-473.
- van der Tas, L. G. (1988). Measuring Harmonisation of Financial Reporting Practice. *Accounting & Business Research* 18: 157-169.
- Verginis, C., S. , Taylor, J. S. (2004). Stakeholders' perceptions of the DCF method in hotel valuations. *Property Management* 22: 358-376.
- Vergoossen, R. G. A. (1993). The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands. *European Accounting Review* 2: 219-243.
- Véron, N. (2007a). *The Global Accounting Experiment*. Bruegel.
- Véron, N. (2007b). Histoire et déboires possibles des normes comptables internationales. *L'Économie politique* 36 (4): 92-112.
- Walton, P. (2003). La normalisation comptable internationale. *Origine, pratiques et enjeux* 147 (6): 21-32.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *Accounting Review* 53 (1): 112.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. *Accounting Review* 54 (2): 273.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *Journal of Law & Economics* 26 (3): 613-633.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *Accounting Review* 65 (1): 131-156.



- Weetman, P., Jones, E. A. E., Adams, C. A., Gray, S. J. (1998). Profit Measurement and UK Accounting Standards: A Case of Increasing Disharmony in Relation to US GAAP and IASs. *Accounting & Business Research* 28 (3): 189-208.
- Williams, C. C. (2008). Toward a Taxonomy of Corporate Reporting Strategies *Journal of Business Communication* 45 (3): 232-264.
- XERFI-IMA. (2005). Hotel groups in the world.
- Yu, L. (2008). The Nature and Structure of the International Hospitality Industry. In *The SAGE Handbook of Hospitality Management* (Eds, Brotherton, B., Wood, R. C.). London: SAGE Publications Ltd, 62-89.

# Annexes



Annexes : utilisation de l'information sectorielle  
par les analystes financiers





## Annexe 2 - Echantillon - classement des rapports d'analystes financiers par broker

Count			Name of the company of the analyst																			
Standard			CIBC	Société Générale	ABN AMRO	Deutsche Bank	Crédit Suisse	Grupo Santander	Kepler Teather & Greenwood Merrion	ING	Jefferies	M.M. Warburg & Co.	WestLB	Natexis Bleichroeder - DZ Bank	Carnegie	Danske Equities	Bear Stearns	Edwards	Davenport & Company LLC	Total		
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	4	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				9	
		NH Hoteles	0	0	0	2	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0				4
		Whitbread	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				3
		Millenium and Copthorne Hotels	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				2
		SAS Group (Rezidor)	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1				4
		Accor	0	1	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				5
		Sol Melia	0	0	0	1	0	1	4	2	1	0	0	0	0	0	0	0				9
		TUI	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0				6
		Total	4	4	5	9	5	2	5	2	1	1	1	1	1	1	1	1				42
		US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	0			0					0							0	0	1
Cendant Corporation (Wyndham)	1					0					0							0	0	0	1	
Marriott International	2					0					0							1	1	0	4	
Choice Hotels International	1					0					1							1	0	0	3	
Hilton Hotels Corporation	2					1					0							2	2	0	7	
Starwood Hotels and Resorts	2					1					0							2	1	0	6	
Total	8					2					1							6	4	1	22	

## Annexe 3 - Echantillon - classement des rapports d'analystes par nationalité

Count			Name of the company of the analyst																		
Standard			CIBC	Société Générale	ABN AMRO	Deutsche Bank	Crédit Suisse	Grupo Santander	Kepler Teather & Greenwood Merrion	ING	Jefferies	M.M. Warburg & Co.	WestLB	Natexis Bleichroeder - DZ Bank	Carnegie	Danske Equities	Bear Stearns	Edwards	Davenport & Company LLC	Total	
IFRS	Country of the financial company	Great Britain	0	0	5	6	5	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0				17
		United States	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				4
		France	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				4
		Spain	0	0	0	3	0	2	5	2	0	0	0	0	0	0	0				12
		Germany	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0				3
		Denmark	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1				2
		Total	4	4	5	9	5	2	5	2	1	1	1	1	1	1	1				42
		US GAAP	Country of the financial company	United States	8			2					1						6	4	1
Total	8					2					1						6	4	1	22	

## Annexe 4 - Echantillon - classement des rapports d'analystes par analyste

Count			Name of the company of the analyst																			
Standard	Name of the first analyst		CIBC	Société Générale	ABN AMRO	Deutsche Bank	Crédit Suisse	Grupo Santander	Keppler Teather & Greenwood Merriion	ING	Jefferies	M.M. Warburg & Co.	WestLB	Natexis Bleichroeder - DZ Bank	Carnegie	Danske Equities	Bear Stearns	Edwards	Davenport & Company LLC	Total		
IFRS	D.Katz, J. Alterio, WR Schmitt, I Guzman	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
	M. Desmarais, F. Lhoste	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	S. Larkin, N. Thomas, M. Facitti	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	
	M. Desmarais	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
	D. Katz	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	S. Champion, G. Collyer, J. Tarasewicz	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	
	P. Ronceau, C. Fraser, E. Constantinou, J. Pennington	0	0	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	
	D. Katz, M. Slavin	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	S. Champion, J. Tarasewicz, C. Reid	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
	I. Egusquiza, J. De Unamuno	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
	A. Stojanowski, JR. Correas Rubio	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	
	J. Ruiz	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	
	J. Rivela	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	
	A. Barnfather	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	E. Kuls	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	F. Skodzik	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	
	R. Kaufeld	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
	M. Desmarais, S. Mezzanotte, M. O'Keefe	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	L. Topholm	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
	P. Christensen, H.B. Lund	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	
	A. Lobbenberg, C. Cowley, D. Togo Jensen	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	A. Lobbenberg, C. Cowley	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	A. Scobie, T. Stassopoulos, E. Constantinou, J. Pennington	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	A. Scobie, E. Constantinou, O. Neal, J. Pennington	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	Total		4	4	5	9	5	2	5	2	1	1	1	1	1	1	1	1			42	
	US GAAP	D.Katz, J. Alterio, WR Schmitt, I Guzman	7			0						0							0	0	0	7
		J.R. Greff, K. Manaktala	0			0						0							3	0	0	3
		J.M. Randall	0			0						0							0	4	0	4
		M. Falcone, C. Woronka	0			1						0							0	0	0	1
		J.R. Greff, K. Manaktala, K. Milota	0			0						0							3	0	0	3
B. Lerner, C. Woronka		0			1						0							0	0	0	1	
P. Keung		1			0						0							0	0	0	1	
G.L. Smith		0			0						0							0	0	1	1	
A. G. Didora, L.A. Klatzkin, K.L. Smith		0			0						1							0	0	0	1	
Total			8			2					1							6	4	1	22	



## Annexe 5 - Présentation des variables observées et de leurs valeurs

- Standard comptable des entreprises analysées : IFRS ou US GAAP
  
- Référence à l'information sectorielle : le rapport fait-il référence à des données sectorielles (normalisées ou pas, selon les mêmes segments ou pas) ?
  
- Segmentation LOB : le rapport fait-il référence à des données sectorielles (normalisées ou pas) ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence à des données sectorielles présentées avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence à des données sectorielles présentées avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence à des données sectorielles présentées avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
  
- Segmentation géographique : le rapport fait-il référence à des données sectorielles géographiques (normalisées ou pas) ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence à des données sectorielles présentées avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence à des données sectorielles géographiques présentées avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence à des données sectorielles géographiques présentées avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)

- Référence au type de structure de management / de propriété (ownership structure) : le rapport donne-t-il des informations (normalisées ou pas) présentées selon une segmentation fondée sur les types de structure de management / de propriété (Yes or No) ?
- Référence aux marques (brands structure) : le rapport donne-t-il des informations (normalisées ou pas) présentées selon une segmentation fondée sur les marques hôtelières du groupe (Yes or No) ?
- Référence à une segmentation « marketing » (Market segmentation) : le rapport donne-t-il des informations (normalisées ou pas) présentées selon une segmentation fondée sur un découpage « marketing » (Yes or No) ?
- Référence à des indicateurs « hôteliers » - RevPar : le rapport fait-il référence au RevPAR (Yes or No) ?
- RevPAR par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il le RevPAR par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au RevPAR présenté avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence au RevPAR présenté avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au RevPAR présenté avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
- RevPAR par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il le RevPAR par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au RevPAR présenté avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence au RevPAR présenté avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)

- Référence au RevPAR présenté avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
- Référence à des indicateurs « hôteliers » - Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) : le rapport fait-il référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) (Yes or No) ?
- Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il le Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
- Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il le Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Prix Moyen (Average Dailly Rate - ADR) présenté avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)

- Référence à des indicateurs « hôteliers » - Taux d'Occupation (Occupancy Rate) : le rapport fait-il référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) (Yes or No) ?
- Taux d'Occupation (Occupancy Rate) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il le Taux d'Occupation (Occupancy Rate) par secteurs d'activité ?  
Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
- Taux d'Occupation (Occupancy Rate) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il le Taux d'Occupation (Occupancy Rate) par secteurs géographiques ?  
Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Taux d'Occupation (Occupancy Rate) présenté avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
- Référence à des indicateurs « hôteliers » - Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) : le rapport fait-il référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) (Yes or No) ?

- Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il le Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
- Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il le Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence au Résultat Brut d'Exploitation (EBITDAR) présenté avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
- Référence à des indicateurs « hôteliers » - Décompte des capacités (Inventory / Pipeline) : le rapport fait-il référence au Décompte des capacités (Inventory / Pipeline) (Yes or No) ?
- Référence à des indicateurs financiers - Ratios Financiers (financial ratios) : le rapport fait-il référence à des Ratios Financiers sectoriels (financial ratios) (Yes or No) ?

- Ratios Financiers (financial ratios) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il des Ratios Financiers (financial ratios) par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
  
- Ratios Financiers (financial ratios) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il des Ratios Financiers (financial ratios) par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Référence aux Ratios Financiers (financial ratios) présentés avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
  
- Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il les Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)

- Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)
- Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il les Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Prévisions du chiffre d'affaires (revenue forecast) présentées avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
- Prévisions du résultat (earnings forecast) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il les Prévisions du résultat (earnings forecast) par secteurs d'activité ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)

- Prévisions du résultat (earnings forecast) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il les Prévisions du résultat (earnings forecast) par secteurs géographiques ?  
Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Prévisions du résultat (earnings forecast) présentées avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)
  
- Valorisation de l'entreprise (valuation) par secteurs d'activité / LOB : le rapport présente-t-il la Valorisation de l'entreprise (valuation) par secteurs d'activité ?  
Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec la même segmentation que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same LOB)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec la même segmentation mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec une segmentation différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other LOB)



- Valorisation de l'entreprise (valuation) par secteurs géographiques / Geo. : le rapport présente-t-il la Valorisation de l'entreprise (valuation) par secteurs géographiques ? Plusieurs cas peuvent se présenter :
  - Non (No)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same Geo)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec la même segmentation géographique mais plus détaillée ou plus agrégée que celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Same and other)
  - Valorisation de l'entreprise (valuation) présentée avec une segmentation géographique différente de celle utilisée dans l'annexe des états financiers (Other Geo)

## Annexe 6 - Analystes - Référence à l'information sectorielle

Standard				Reference to Segment Information data	
				Yes	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	9
			% within Company	100,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	4	4
			% within Company	100,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	3
			% within Company	100,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	2
			% within Company	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	4
			% within Company	100,0%	100,0%
		Accor	Count	5	5
			% within Company	100,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	9	9
			% within Company	100,0%	100,0%
TUI	Count	6	6		
	% within Company	100,0%	100,0%		
	Total	Count	42	42	
		% within Company	100,0%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	1
			% within Company	100,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1	1
			% within Company	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4	4
			% within Company	100,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	3	3
			% within Company	100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7	7
			% within Company	100,0%	100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	6	6		
	% within Company	100,0%	100,0%		
	Total	Count	22	22	
		% within Company	100,0%	100,0%	

## Annexe 7 - Analystes - Référence à la segmentation opérationnelle (LOB)

Standard				Reference to Segment Information- LOB segmentation		
				Same LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	7	2	9
			% within Company	77,8%	22,2%	100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	9
% within Company	100,0%		,0%	100,0%		
TUI	Count	6	0	6		
	% within Company	100,0%	,0%	100,0%		
Total	Count	40	2	42		
	% within Company	95,2%	4,8%	100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	0	3	3
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	0	7	7
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	0	6	6		
	% within Company	,0%	100,0%	100,0%		
Total	Count	2	20	22		
	% within Company	9,1%	90,9%	100,0%		

## Annexe 8 - Analystes - Référence à une segmentation par types de mode gestion

Standard				Reference to ownership structure		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	3	1	4
			% within Company	75,0%	25,0%	100,0%
		Whitbread	Count	0	3	3
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	5
			% within Company	80,0%	20,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	5	4	9
			% within Company	55,6%	44,4%	100,0%
	TUI	Count	0	6	6	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Total	Count	21	21	42	
		% within Company	50,0%	50,0%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	0	3	3
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7	0	7
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count	6	0	6	
		% within Company	100,0%	,0%	100,0%	
	Total	Count	18	4	22	
		% within Company	81,8%	18,2%	100,0%	

## Annexe 9 - Analystes - Référence à une segmentation par marque

Standard				Reference to brands segmentation		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	7	2	9
			% within Company	77,8%	22,2%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Whitbread	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	5
			% within Company	80,0%	20,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	0	9	9
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	TUI	Count	0	6	6	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Total	Count	12	30	42	
		% within Company	28,6%	71,4%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	1	3	4
			% within Company	25,0%	75,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	2	1	3
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	5	2	7
			% within Company	71,4%	28,6%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count	5	1	6	
		% within Company	83,3%	16,7%	100,0%	
	Total	Count	14	8	22	
		% within Company	63,6%	36,4%	100,0%	

## Annexe 10 - Analystes - Référence à une segmentation par positionnement marché

Standard				Reference to market segmentation		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	3	6	9
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Whitbread	Count	0	3	3
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Accor	Count	3	2	5
			% within Company	60,0%	40,0%	100,0%
	Sol Melia	Count	0	9	9	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	TUI	Count	0	6	6	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Total	Count	6	36	42	
		% within Company	14,3%	85,7%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	0	3	3
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	1	6	7
			% within Company	14,3%	85,7%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	3	3	6
			% within Company	50,0%	50,0%	100,0%
	Total	Count	5	17	22	
		% within Company	22,7%	77,3%	100,0%	

## Annexe 11 - Analystes - Référence à la segmentation géographique

Standard				Reference to Segment Information - Geo. segmentation				
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Same & Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	0	9	0	0	9
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	0	2	0	2	4
			% within Company	,0%	50,0%	,0%	50,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	0	0	2
			% within Company	,0%	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	3	1	0	0	4
			% within Company	75,0%	25,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	2	3	0	0	5
			% within Company	40,0%	60,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	0	0	9	0	9
			% within Company	,0%	,0%	100,0%	,0%	100,0%
	TUI	Count	3	1	0	2	6	
		% within Company	50,0%	16,7%	,0%	33,3%	100,0%	
	Total	Count	11	18	9	4	42	
		% within Company	26,2%	42,9%	21,4%	9,5%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1		0	0	1
			% within Company	100,0%		,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0	0	1
			% within Company	100,0%		,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4		0	0	4
			% within Company	100,0%		,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	3		0	0	3
			% within Company	100,0%		,0%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	6		1	0	7
			% within Company	85,7%		14,3%	,0%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count	2		2	2	6	
		% within Company	33,3%		33,3%	33,3%	100,0%	
	Total	Count	17		3	2	22	
		% within Company	77,3%		13,6%	9,1%	100,0%	

## Annexe 12 - Analystes - Référence au RevPAR - segmentation opérationnelle (LOB)

Standard	Company			Reference to RevPAR - LOB segmentation				
				No	Same LOB	Other LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	5	2	2		9
			% within Company	55,6%	22,2%	22,2%		100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	0		4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Whitbread	Count	2	1	0		3
			% within Company	66,7%	33,3%	,0%		100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	1	1	0		2
			% within Company	50,0%	50,0%	,0%		100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0		4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Accor	Count	3	2	0		5
			% within Company	60,0%	40,0%	,0%		100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	0		9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		TUI	Count	6	0	0		6
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Total	Count	34	6	2		42
% within Company	81,0%		14,3%	4,8%		100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	0	0	0	1	1
			% within Company	,0%	,0%	,0%	100,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1	0	0	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	3	0	1	0	4
			% within Company	75,0%	,0%	25,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	2	0	1	0	3
			% within Company	66,7%	,0%	33,3%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	2	1	2	2	7
			% within Company	28,6%	14,3%	28,6%	28,6%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	3	0	3	0	6
			% within Company	50,0%	,0%	50,0%	,0%	100,0%
Total	Count	11	1	7	3	22		
	% within Company	50,0%	4,5%	31,8%	13,6%	100,0%		



## Annexe 13 - Analystes - Référence au RevPAR – segmentation géographique

Standard	Company			Reference to RevPAR - Geo. segmentation				Total
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Same & Other Geo Segment	
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	4	5	0	0	9
			% within Company	44,4%	55,6%	,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	1	2	0	1	4
			% within Company	25,0%	50,0%	,0%	25,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	1	1	0	0	2
			% within Company	50,0%	50,0%	,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	0	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	0	0	9	0	9
			% within Company	,0%	,0%	100,0%	,0%	100,0%
TUI	Count	6	0	0	0	6		
	% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%		
	Total	Count	24	8	9	1	42	
		% within Company	57,1%	19,0%	21,4%	2,4%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1		0		1
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0		1
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Marriott International	Count	4		0		4
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Choice Hotels International	Count	3		0		3
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	5		2		7
			% within Company	71,4%		28,6%		100,0%
Starwood Hotels and Resorts	Count	4		2		6		
	% within Company	66,7%		33,3%		100,0%		
	Total	Count	18		4		22	
		% within Company	81,8%		18,2%		100,0%	

## Annexe 14 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre (ADR)

Standard	Company			Reference to Average Daily Rate		
				Yes	No	Total
IFRS	Intercontinental Hotels Group	Count	1	8	9	
		% within Company	11,1%	88,9%	100,0%	
	NH Hoteles	Count	3	1	4	
		% within Company	75,0%	25,0%	100,0%	
	Whitbread	Count	1	2	3	
		% within Company	33,3%	66,7%	100,0%	
	Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	SAS Group (Rezidor)	Count	1	3	4	
		% within Company	25,0%	75,0%	100,0%	
	Accor	Count	0	5	5	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Sol Melia	Count	4	5	9	
		% within Company	44,4%	55,6%	100,0%	
TUI	Count	0	6	6		
	% within Company	,0%	100,0%	100,0%		
Total	Count	10	32	42		
	% within Company	23,8%	76,2%	100,0%		
US GAAP	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1	
		% within Company	100,0%	,0%	100,0%	
	Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Marriott International	Count	2	2	4	
		% within Company	50,0%	50,0%	100,0%	
	Choice Hotels International	Count	1	2	3	
		% within Company	33,3%	66,7%	100,0%	
	Hilton Hotels Corporation	Count	4	3	7	
		% within Company	57,1%	42,9%	100,0%	
Starwood Hotels and Resorts	Count	4	2	6		
	% within Company	66,7%	33,3%	100,0%		
Total	Count	12	10	22		
	% within Company	54,5%	45,5%	100,0%		

## Annexe 15 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre – segmentation opérationnelle (LOB)

Standard				Reference to Average Daily Rate - LOB segmentation				
				No	Same LOB	Other LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	8	0	1		9
			% within Company	88,9%	,0%	11,1%		100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	0		4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Whitbread	Count	2	1	0		3
			% within Company	66,7%	33,3%	,0%		100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0		2
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0		4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Accor	Count	5	0	0		5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	0		9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
	TUI	Count	6	0	0		6	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%	
	Total	Count	40	1	1		42	
		% within Company	95,2%	2,4%	2,4%		100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	0		0	1	1
			% within Company	,0%		,0%	100,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0	0	1
			% within Company	100,0%		,0%	,0%	100,0%
		Marriott International	Count	3		1	0	4
			% within Company	75,0%		25,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	2		1	0	3
			% within Company	66,7%		33,3%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	3		3	1	7
			% within Company	42,9%		42,9%	14,3%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	4		2	0	6
			% within Company	66,7%		33,3%	,0%	100,0%
		Total	Count	13		7	2	22
			% within Company	59,1%		31,8%	9,1%	100,0%

## Annexe 16 - Analystes - Référence au prix moyen par chambre - segmentation géographique

Standard				Reference to Average Daily Rate - Geo. segmentation				
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Same & Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	0	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	2	1	0	1	4
			% within Company	50,0%	25,0%	,0%	25,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	5	0	0	0	5
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	5	0	4	0	9
			% within Company	55,6%	,0%	44,4%	,0%	100,0%
	TUI	Count	6	0	0	0	6	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%	
	Total	Count	36	1	4	1	42	
		% within Company	85,7%	2,4%	9,5%	2,4%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1		0		1
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0		1
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Marriott International	Count	4		0		4
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Choice Hotels International	Count	3		0		3
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	6		1		7
			% within Company	85,7%		14,3%		100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	4		2		6
			% within Company	66,7%		33,3%		100,0%
		Total	Count	19		3		22
			% within Company	86,4%		13,6%		100,0%

## Annexe 17 - Analystes - Référence au taux d'occupation

Standard				Reference to Occupancy Rate		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	0	9	9
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	3	1	4
			% within Company	75,0%	25,0%	100,0%
		Whitbread	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	1	3	4
			% within Company	25,0%	75,0%	100,0%
		Accor	Count	1	4	5
			% within Company	20,0%	80,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	4	5	9
% within Company	44,4%		55,6%	100,0%		
TUI	Count	0	6	6		
	% within Company	,0%	100,0%	100,0%		
Total	Count	10	32	42		
	% within Company	23,8%	76,2%	100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	1	3	4
			% within Company	25,0%	75,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	2	1	3
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	5	2	7
			% within Company	71,4%	28,6%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	2	4	6
% within Company	33,3%		66,7%	100,0%		
Total	Count	11	11	22		
	% within Company	50,0%	50,0%	100,0%		

## Annexe 18 - Analystes - Référence au taux d'occupation – segmentation opérationnelle (LOB)

Standard				Reference to Occupancy Rate - LOB segmentation				
				No	Same LOB	Other LOB	Same & Other LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	0		9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%
	NH Hoteles	Count	4	0	0		4	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%	
	Whitbread	Count	2	1	0		3	
		% within Company	66,7%	33,3%	,0%		100,0%	
	Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0		2	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%	
	SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0		4	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%	
	Accor	Count	4	0	1		5	
		% within Company	80,0%	,0%	20,0%		100,0%	
	Sol Melia	Count	9	0	0		9	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%	
TUI	Count	6	0	0		6		
	% within Company	100,0%	,0%	,0%		100,0%		
Total	Count	40	1	1		42		
	% within Company	95,2%	2,4%	2,4%		100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	0		0	1	1
			% within Company	,0%		,0%	100,0%	100,0%
	Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0		1	
		% within Company	100,0%		,0%		100,0%	
	Marriott International	Count	3		1	0	4	
		% within Company	75,0%		25,0%	,0%	100,0%	
	Choice Hotels International	Count	2		1	0	3	
		% within Company	66,7%		33,3%	,0%	100,0%	
	Hilton Hotels Corporation	Count	3		3	1	7	
		% within Company	42,9%		42,9%	14,3%	100,0%	
Starwood Hotels and Resorts	Count	4		2	0	6		
	% within Company	66,7%		33,3%	,0%	100,0%		
Total	Count	13		7	2	22		
	% within Company	59,1%		31,8%	9,1%	100,0%		

## Annexe 19 - Analystes - Référence au taux d'occupation – segmentation géographique

Standard				Reference to Occupancy Rate - Geo. segmentation				
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Same & Other Geo Segment	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	0	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%
	NH Hoteles	Count	2	1	0	1	4	
		% within Company	50,0%	25,0%	,0%	25,0%	100,0%	
	Whitbread	Count	3	0	0	0	3	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%	
	Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0	0	2	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%	
	SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	0	4	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%	
	Accor	Count	5	0	0	0	5	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%	
	Sol Melia	Count	5	0	4	0	9	
		% within Company	55,6%	,0%	44,4%	,0%	100,0%	
TUI	Count	6	0	0	0	6		
	% within Company	100,0%	,0%	,0%	,0%	100,0%		
Total	Count	36	1	4	1	42		
	% within Company	85,7%	2,4%	9,5%	2,4%	100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1		0		1
			% within Company	100,0%		,0%		100,0%
	Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		0		1	
		% within Company	100,0%		,0%		100,0%	
	Marriott International	Count	4		0		4	
		% within Company	100,0%		,0%		100,0%	
	Choice Hotels International	Count	3		0		3	
		% within Company	100,0%		,0%		100,0%	
	Hilton Hotels Corporation	Count	6		1		7	
		% within Company	85,7%		14,3%		100,0%	
Starwood Hotels and Resorts	Count	4		2		6		
	% within Company	66,7%		33,3%		100,0%		
Total	Count	19		3		22		
	% within Company	86,4%		13,6%		100,0%		

## Annexe 20 - Analystes - Référence à l'EBITDAR

Standard				Reference to EBITDAR		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	0	9	9
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	2	2	4
			% within Company	50,0%	50,0%	100,0%
		Whitbread	Count	2	1	3
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	3	1	4
			% within Company	75,0%	25,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	5
			% within Company	80,0%	20,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	6	3	9
% within Company			66,7%	33,3%	100,0%	
	TUI	Count	2	4	6	
		% within Company	33,3%	66,7%	100,0%	
	Total	Count	19	23	42	
		% within Company	45,2%	54,8%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count		1	1
			% within Company		100,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count		1	1
			% within Company		100,0%	100,0%
		Marriott International	Count		4	4
			% within Company		100,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count		3	3
			% within Company		100,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count		7	7
			% within Company		100,0%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count		6	6	
		% within Company		100,0%	100,0%	
	Total	Count		22	22	
		% within Company		100,0%	100,0%	

## Annexe 21 - Analystes - Référence à l'EBITDAR – Segmentation opérationnelle (LOB)

Standard				Reference to EBITDAR - LOB segmentation		
				No	Same LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	2	2	4
			% within Company	50,0%	50,0%	100,0%
		Accor	Count	1	4	5
			% within Company	20,0%	80,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
	TUI	Count	5	1	6	
		% within Company	83,3%	16,7%	100,0%	
	Total	Count	33	9	42	
		% within Company	78,6%	21,4%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1		1
			% within Company	100,0%		100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1		1
			% within Company	100,0%		100,0%
		Marriott International	Count	4		4
			% within Company	100,0%		100,0%
		Choice Hotels International	Count	3		3
			% within Company	100,0%		100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7		7
			% within Company	100,0%		100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	6		6
		% within Company	100,0%		100,0%	
	Total	Count	22		22	
		% within Company	100,0%		100,0%	

## Annexe 22 - Analystes - Référence à l'EBITDAR – segmentation géographique

Standard				Reference to EBITDAR - Geo segmentation			
				No	Same Geo Segment	Other Geo Segment	Same & Other Geo Segment
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	2	1	0	4
			% within Company	50,0%	25,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	3	0	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	0	5
			% within Company	80,0%	20,0%	,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	5	0	4	9
			% within Company	55,6%	,0%	44,4%	100,0%
	TUI	Count	6	0	0	6	
		% within Company	100,0%	,0%	,0%	100,0%	
	Total	Count	35	2	4	42	
		% within Company	83,3%	4,8%	9,5%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	1			1
			% within Company	100,0%			100,0%
		Marriott International	Count	4			4
			% within Company	100,0%			100,0%
		Choice Hotels International	Count	3			3
			% within Company	100,0%			100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7			7
			% within Company	100,0%			100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	6			6
		% within Company	100,0%			100,0%	
	Total	Count	22			22	
		% within Company	100,0%			100,0%	

## Annexe 23 - Analystes - Référence au décompte de capacités (*inventory data*)

Standard				Reference to inventory data (#hotels, # rooms)		
				Yes	No	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	6	3	9
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		NH Hoteles	Count	2	2	4
			% within Company	50,0%	50,0%	100,0%
		Whitbread	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	0	2	2
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	0	4	4
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	5
			% within Company	80,0%	20,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	2	7	9
			% within Company	22,2%	77,8%	100,0%
	TUI	Count	0	6	6	
		% within Company	,0%	100,0%	100,0%	
	Total	Count	15	27	42	
		% within Company	35,7%	64,3%	100,0%	
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	1	3	4
			% within Company	25,0%	75,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	1	2	3
			% within Company	33,3%	66,7%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	3	4	7
			% within Company	42,9%	57,1%	100,0%
	Starwood Hotels and Resorts	Count	3	3	6	
		% within Company	50,0%	50,0%	100,0%	
	Total	Count	9	13	22	
		% within Company	40,9%	59,1%	100,0%	



## Annexe 24 - Analystes - Référence à des ratios financiers – segmentation opérationnelle

Standard				Reference to financial ratios - LOB segmentation		
				No	Same LOB	Total
IFRS	Company	Intercontinental Hotels Group	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		NH Hoteles	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Whitbread	Count	2	1	3
			% within Company	66,7%	33,3%	100,0%
		Millenium and Copthorne Hotels	Count	2	0	2
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		SAS Group (Rezidor)	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Accor	Count	4	1	5
			% within Company	80,0%	20,0%	100,0%
		Sol Melia	Count	9	0	9
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
TUI	Count	5	1	6		
	% within Company	83,3%	16,7%	100,0%		
Total	Count	39	3	42		
	% within Company	92,9%	7,1%	100,0%		
US GAAP	Company	Interstate Hotels and Resorts	Count	1	0	1
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Cendant Corporation (Wyndham)	Count	0	1	1
			% within Company	,0%	100,0%	100,0%
		Marriott International	Count	4	0	4
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Choice Hotels International	Count	3	0	3
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Hilton Hotels Corporation	Count	7	0	7
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
		Starwood Hotels and Resorts	Count	6	0	6
			% within Company	100,0%	,0%	100,0%
Total	Count	21	1	22		
	% within Company	95,5%	4,5%	100,0%		

**Annexes : utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes financiers**

### Annexe 25 - Erreur sur la prévision du chiffre d'affaires vs erreur sur la prévision de l'EPS - Test T (exercice 2006)

Variable	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
RevFor~r	<b>62</b>	<b>.0759333</b>	<b>.0154357</b>	<b>.1215404</b>	<b>.0450678</b>	<b>.1067987</b>
EPSerror	<b>62</b>	<b>.6723675</b>	<b>.1864739</b>	<b>1.468297</b>	<b>.2994898</b>	<b>1.045245</b>
diff	<b>62</b>	<b>-.5964342</b>	<b>.1869312</b>	<b>1.471898</b>	<b>-.9702262</b>	<b>-.2226422</b>

mean(diff) = mean(RevForError - EPSerror)      t = **-3.1907**  
 Ho: mean(diff) = 0      degrees of freedom = **61**  
 Ha: mean(diff) < 0      Ha: mean(diff) != 0      Ha: mean(diff) > 0  
 Pr(T < t) = **0.0011**      Pr(|T| > |t|) = **0.0022**      Pr(T > t) = **0.9989**

### Annexe 26 - Erreur sur la prévision du CA suivant le référentiel (IFRS vs USGAAP) - Test T

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
1	<b>42</b>	<b>.0485831</b>	<b>.0078219</b>	<b>.0506918</b>	<b>.0327864</b>	<b>.0643798</b>
2	<b>22</b>	<b>.1379225</b>	<b>.0390648</b>	<b>.18323</b>	<b>.0566828</b>	<b>.2191621</b>
combined	<b>64</b>	<b>.0792935</b>	<b>.0151516</b>	<b>.1212126</b>	<b>.0490155</b>	<b>.1095715</b>
diff		<b>-.0893394</b>	<b>.0300889</b>		<b>-.1494862</b>	<b>-.0291925</b>

diff = mean(1) - mean(2)      t = **-2.9692**  
 Ho: diff = 0      degrees of freedom = **62**  
 Ha: diff < 0      Ha: diff != 0      Ha: diff > 0  
 Pr(T < t) = **0.0021**      Pr(|T| > |t|) = **0.0042**      Pr(T > t) = **0.9979**

### Annexe 27 - Erreur sur la prévision de l'EPS suivant le référentiel (IFRS vs USGAAP) - Test T

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
1	<b>41</b>	<b>.8743857</b>	<b>.2756432</b>	<b>1.764977</b>	<b>.3172901</b>	<b>1.431481</b>
2	<b>21</b>	<b>.2779509</b>	<b>.0683789</b>	<b>.3133515</b>	<b>.135315</b>	<b>.4205868</b>
combined	<b>62</b>	<b>.6723675</b>	<b>.1864739</b>	<b>1.468297</b>	<b>.2994898</b>	<b>1.045245</b>
diff		<b>.5964348</b>	<b>.3897475</b>		<b>-.1831762</b>	<b>1.376046</b>

diff = mean(1) - mean(2)      t = **1.5303**  
 Ho: diff = 0      degrees of freedom = **60**  
 Ha: diff < 0      Ha: diff != 0      Ha: diff > 0  
 Pr(T < t) = **0.9344**      Pr(|T| > |t|) = **0.1312**      Pr(T > t) = **0.0656**

Annexe 28 - Exactitude de la prévision du CA et conformité à la norme sectorielle (« *compliance* ») – régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>.099626774</b>	<b>1</b>	<b>.099626774</b>	Number of obs =	<b>64</b>	
Residual	<b>.826000604</b>	<b>62</b>	<b>.01332259</b>	F( 1, 62) =	<b>7.48</b>	
Total	<b>.925627379</b>	<b>63</b>	<b>.014692498</b>	Prob > F =	<b>0.0081</b>	
				R-squared =	<b>0.1076</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0932</b>	
				Root MSE =	<b>.11542</b>	

RevForError	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Comp1Stand	<b>-.0023638</b>	<b>.0008644</b>	<b>-2.73</b>	<b>0.008</b>	<b>-.0040918</b>	<b>-.0006359</b>
_cons	<b>.2368756</b>	<b>.059404</b>	<b>3.99</b>	<b>0.000</b>	<b>.1181286</b>	<b>.3556225</b>

Annexe 29 - Exactitude de la prévision de l'EPS et conformité à la norme sectorielle (« *compliance* ») - régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>15.6070598</b>	<b>1</b>	<b>15.6070598</b>	Number of obs =	<b>62</b>	
Residual	<b>115.902643</b>	<b>60</b>	<b>1.93171071</b>	F( 1, 60) =	<b>8.08</b>	
Total	<b>131.509703</b>	<b>61</b>	<b>2.15589676</b>	Prob > F =	<b>0.0061</b>	
				R-squared =	<b>0.1187</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.1040</b>	
				Root MSE =	<b>1.3899</b>	

EPSerror	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Comp1Stand	<b>.0298916</b>	<b>.0105162</b>	<b>2.84</b>	<b>0.006</b>	<b>.008856</b>	<b>.0509273</b>
_cons	<b>-1.326902</b>	<b>.7251767</b>	<b>-1.83</b>	<b>0.072</b>	<b>-2.777471</b>	<b>.1236677</b>



### Annexe 33 - Exactitude des prévisions de l'EPS et référence au RevPAR sectoriel – segmentation géographique - Test T

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
1	40	.9720272	.2786568	1.76238	.4083906	1.535664
2	22	.1275316	.0234406	.1099462	.0787841	.176279
combined	62	.6723675	.1864739	1.468297	.2994898	1.045245
diff		.8444957	.3775421		.089299	1.599692

diff = mean(1) - mean(2) t = **2.2368**  
 Ho: diff = 0 degrees of freedom = **60**

Ha: diff < 0 Pr(T < t) = **0.9855** Ha: diff != 0 Pr(|T| > |t|) = **0.0290** Ha: diff > 0 Pr(T > t) = **0.0145**

### Annexe 34 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et nombre de segments opérationnels - régression

Source	SS	df	MS	Number of obs = <b>64</b>		
Model	.006402185	1	.006402185	F( 1, 62) =	<b>0.43</b>	
Residual	.919225193	62	.014826213	Prob > F =	<b>0.5135</b>	
Total	.925627379	63	.014692498	R-squared =	<b>0.0069</b>	
				Adj R-squared =	<b>-0.0091</b>	
				Root MSE =	<b>.12176</b>	

RevForError	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
NbreLOB	-.0054555	.0083021	-0.66	0.514	-.0220511	.0111401
_cons	.1020532	.0378319	2.70	0.009	.0264283	.177678

### Annexe 35 - Exactitude de la prévision de l'EPS et nombre de segments opérationnels - régression

Source	SS	df	MS	Number of obs = <b>62</b>		
Model	5.88860948	1	5.88860948	F( 1, 60) =	<b>2.81</b>	
Residual	125.621093	60	2.09368489	Prob > F =	<b>0.0987</b>	
Total	131.509703	61	2.15589676	R-squared =	<b>0.0448</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0289</b>	
				Root MSE =	<b>1.447</b>	

EPSerror	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
NbreLOB	.1686767	.1005783	1.68	0.099	-.0325099	.3698633
_cons	-.024104	.4541319	-0.05	0.958	-.9325031	.8842951

Annexe 36 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et importance du chiffre d'affaires « international » - régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>.056604947</b>	<b>1</b>	<b>.056604947</b>	Number of obs =	<b>64</b>	
Residual	<b>.869022432</b>	<b>62</b>	<b>.014016491</b>	F( 1, 62) =	<b>4.04</b>	
Total	<b>.925627379</b>	<b>63</b>	<b>.014692498</b>	Prob > F =	<b>0.0488</b>	
				R-squared =	<b>0.0612</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0460</b>	
				Root MSE =	<b>.11839</b>	

RevForError	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ForeignRev~e	<b>-.0012247</b>	<b>.0006094</b>	<b>-2.01</b>	<b>0.049</b>	<b>-.0024429</b>	<b>-6.47e-06</b>
_cons	<b>.1208101</b>	<b>.0254128</b>	<b>4.75</b>	<b>0.000</b>	<b>.0700106</b>	<b>.1716097</b>

Annexe 37 - Exactitude de la prévision du chiffre d'affaires et nombre de segments géographiques - régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>.074009247</b>	<b>1</b>	<b>.074009247</b>	Number of obs =	<b>64</b>	
Residual	<b>.851618132</b>	<b>62</b>	<b>.013735776</b>	F( 1, 62) =	<b>5.39</b>	
Total	<b>.925627379</b>	<b>63</b>	<b>.014692498</b>	Prob > F =	<b>0.0236</b>	
				R-squared =	<b>0.0800</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0651</b>	
				Root MSE =	<b>.1172</b>	

RevForError	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
NbreGeoSeg	<b>-.0167612</b>	<b>.0072208</b>	<b>-2.32</b>	<b>0.024</b>	<b>-.0311954</b>	<b>-.0023269</b>
_cons	<b>.1447668</b>	<b>.031784</b>	<b>4.55</b>	<b>0.000</b>	<b>.0812315</b>	<b>.2083022</b>

Annexe 38 - Exactitude de la prévision de l'EPS et importance du chiffre d'affaires « international » - régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>9.20212059</b>	<b>1</b>	<b>9.20212059</b>	Number of obs =	<b>62</b>	
Residual	<b>122.307582</b>	<b>60</b>	<b>2.0384597</b>	F( 1, 60) =	<b>4.51</b>	
Total	<b>131.509703</b>	<b>61</b>	<b>2.15589676</b>	Prob > F =	<b>0.0377</b>	
				R-squared =	<b>0.0700</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0545</b>	
				Root MSE =	<b>1.4277</b>	

EPSerror	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ForeignRev~e	<b>.0157474</b>	<b>.0074117</b>	<b>2.12</b>	<b>0.038</b>	<b>.0009219</b>	<b>.0305729</b>
_cons	<b>.1379976</b>	<b>.3100546</b>	<b>0.45</b>	<b>0.658</b>	<b>-.4822039</b>	<b>.7581992</b>

Annexe 39 - Exactitude de la prévision de l'EPS et nombre de segments géographiques - régression

Source	SS	df	MS			
Model	<b>8.17319605</b>	<b>1</b>	<b>8.17319605</b>	Number of obs =	<b>62</b>	
Residual	<b>123.336507</b>	<b>60</b>	<b>2.05560844</b>	F( 1, 60) =	<b>3.98</b>	
Total	<b>131.509703</b>	<b>61</b>	<b>2.15589676</b>	Prob > F =	<b>0.0507</b>	
				R-squared =	<b>0.0621</b>	
				Adj R-squared =	<b>0.0465</b>	
				Root MSE =	<b>1.4337</b>	

EPSError	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
NbreGeoSeg	<b>.1764214</b>	<b>.088476</b>	<b>1.99</b>	<b>0.051</b>	<b>-.000557</b>	<b>.3533998</b>
_cons	<b>-.0190906</b>	<b>.3916677</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.961</b>	<b>-.8025427</b>	<b>.7643615</b>





Annexes : comparabilité de l'information  
sectorielle « normée »

Annexe 40 - Publication d'informations sectorielles par les groupes  
hôteliers internationaux (US GAAP) – conformité avec la norme SFAS  
131 (% des groupes) – 2004 et 2005

	Average 2005	Average 2004
Standard	Reported information	Reported information
<b>Information for each reportable segment</b>		
Revenues from external customers	100%	100%
Revenues from transactions with other operating segments of the same enterprise	17%	17%
Interest revenue / expense	17%	0%
Depreciation, depletion, and amortization expense	83%	67%
Unusual items as described in paragraph 26 of APB Opinion No. 30	0%	0%
Equity in the net income of investees accounted for by the equity method	50%	33%
Income tax benefit / expense	0%	0%
Extraordinary items	0%	0%
Significant noncash items other than depreciation, depletion and amortization expense	0%	0%
Measure of profit or loss	100%	83%
Total assets	100%	100%
Amount of investment in equity method investees	17%	17%
Total expenditures for additions to long-lived assets	83%	67%
<b>Total Information for each reportable segment</b>	<b>44%</b>	<b>37%</b>
<b>Reconciliations</b>		
Reconciliations of the total of the reportable segments' revenues to the enterprise's consolidated revenues	100%	100%
Reconciliation of the reportable segments' measures of profit or loss to the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	100%	83%
Reconciliation of the reportable segments' amounts for every other significant item of information disclosed to the corresponding consolidated amount	17%	17%
If an enterprise allocates items such as income taxes and extraordinary items to segments, the enterprise may choose to reconcile the total of the segments' measures of profit or loss to consolidated income after those items	83%	50%
Reconciliation of the reportable segments' assets to the enterprise's consolidated assets	100%	100%
<b>Total reconciliations</b>	<b>80%</b>	<b>70%</b>
<b>Information about geographic areas</b>		
Revenues from external customers attributed to the enterprise's country of domicile and attributed to all foreign countries in total from which the enterprise derives revenues	67%	67%
Long lived assets other than financial instruments (...) located in the enterprise's country of domicile and located in all foreign countries in total in which the enterprise holds assets	67%	67%
<b>Total information about geographic areas</b>	<b>67%</b>	<b>67%</b>
<b>Explanation of the segmentation</b>	100%	100%
<b>Other information</b>		
Information about major customers	17%	0%
Types of products and services from which each reportable segment derives its revenues	17%	17%
Basis of inter-segment pricing	0%	0%
Factors used to identify the enterprise's reportable segments	67%	50%
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' profits or losses and the enterprise's consolidated income before income taxes, extraordinary items, discontinued operations, and the cumulative effect of changes in accounting principles	17%	0%
The nature of any differences between the measurements of the reportable segments' assets and the enterprise's consolidated assets	17%	0%
Nature and effect of any asymmetrical allocations to segments	17%	0%
Restatement of previously reported information	0%	0%
<b>Total explanation and other information</b>	<b>28%</b>	<b>19%</b>
<b>Total Average</b>	<b>47%</b>	<b>39%</b>

Annexe 41 - Publication d'informations sectorielles par les groupes hôteliers internationaux (IFRS) – conformité avec la norme IAS 14 - (% des groupes) – 2004 et 2005

	<b>Average</b>	<b>Average</b>
	<b>2005</b>	<b>2004</b>
	Reported information	Reported information
<b>Primary segment format information</b>		
Sales to external customers	100%	100%
Inter-segment revenue	50%	38%
Depreciation and amortisation charges and other significant non-cash expenses	100%	25%
Aggregate share of the profit or loss of associates, joint ventures, or other investments accounted for under the equity method	75%	50%
Result (before interest and taxes) from continuing operations and separately the result from discontinued operations	100%	75%
Carrying amount of segment assets	100%	63%
Segment liabilities	100%	38%
Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles;	88%	38%
Information in accordance with IAS 36	50%	13%
<b>Total primary segment format information</b>	<b>85%</b>	<b>49%</b>
<b>Reconciliations</b>		
Reconciliation of total segment revenue	100%	100%
Reconciliation of total segment measures of profit or loss	100%	75%
Reconciliation of total segment assets	100%	63%
Reconciliation of total segment liabilities	100%	38%
<b>Total reconciliations</b>	<b>100%</b>	<b>69%</b>
<b>Information for the secondary segment format</b>		
Revenue, separately disclosing sales to external customers and inter-segment revenue	100%	100%
Carrying amount of segment assets	100%	63%
Cost incurred in the period to acquire property, plant and equipment, and intangibles	88%	38%
<b>Total information for the secondary segment</b>	<b>96%</b>	<b>67%</b>
<b>Explanation of the segmentation</b>	100%	25%
<b>Other information</b>		
Types of product and service included in each reported business segment	63%	25%
Basis of inter-segment pricing	0%	13%
Restatement of previously reported information	13%	25%
Composition of each reported geographical segment	63%	13%
<b>Total explanation and other information</b>	<b>48%</b>	<b>20%</b>
<b>Total average</b>	<b>80%</b>	<b>48%</b>











## Annexe 52 - Ratios et indicateurs – segmentation opérationnelle et segmentation géographique – 2004 et 2005

	2005						2004					
	US GAAP Panel		IFRS Panel		Total		US GAAP Panel		IFRS Panel		Total	
	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %	LOB %	Geo %
Profitability ratio : EBIT / Revenues	100%	0%	100%	50%	100%	29%	83%	0%	50%	25%	64%	14%
Profitability ratio : EBITDA / Revenues	100%	0%	88%	50%	93%	29%	83%	0%	50%	25%	64%	14%
Asset turnover : Asset / Revenues	100%	33%	88%	100%	93%	71%	100%	33%	63%	50%	79%	43%
Investment rate : investment / Revenues	83%	0%	75%	88%	79%	50%	67%	0%	38%	25%	50%	14%
<b>Total Financial Ratios</b>	<b>96%</b>	<b>8%</b>	<b>88%</b>	<b>72%</b>	<b>91%</b>	<b>45%</b>	<b>83%</b>	<b>8%</b>	<b>50%</b>	<b>31%</b>	<b>64%</b>	<b>21%</b>
<b>Voluntary and/or hospitality disclosures</b>												
Labor performance :												
Revenues / Number of employees	0%	0%	13%	13%	7%	7%	0%	0%	25%	0%	14%	0%
RevPAR	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Occupancy Rate	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDAR	0%	0%	50%	25%	29%	14%	0%	0%	38%	13%	21%	7%
<b>Total Voluntary and/or hospitality disclosures</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>	<b>3%</b>	<b>9%</b>	<b>2%</b>

**Annexes : comparabilité de l'information  
sectorielle hors annexe des états financiers**



Annexe 53 - Tableau de synthèse des variables étudiées (publication d'informations sectorielles hors annexe des états financiers)

Question concernée	Variables observées	Valeur des variables
H3b/Q1 Information sectorielle hors annexe	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existence ou non d'information sectorielle hors annexe</li> <li>• Présentation matricielle de l'information sectorielle hors annexe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> </ul>
H3b/Q2 Divergence de segmentation opérationnelle et géographique	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Autre segmentation opérationnelle</li> <li>• Utilisation d'une segmentation opérationnelle fondée sur le type de management</li> <li>• Utilisation d'une segmentation opérationnelle fondée sur la marque</li> <li>• Utilisation d'une segmentation opérationnelle fondée sur l'approche marché</li> <li>• Autre segmentation géographique</li> <li>• Utilisation d'une segmentation géographique avec des détails par pays</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombre de segmentations opérationnelles différentes de celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Nombre de segmentations géographiques différentes de celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Oui (utilisation quasi systématique), Non, Parfois (utilisation non systématique)</li> </ul>

Question concernée	Variables observées	Valeur des variables
<p>H3b/Q3</p> <p>Information sectorielle hors annexe volontaire</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Information « normée » présentée selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information « normée » présentée avec une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information « normée » présentée selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information « normée » présentée avec une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le compte de résultat présentée selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le compte de résultat présentée selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le compte de résultat présentée selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le compte de résultat présentée selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le bilan présentée selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le bilan présentée selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le bilan présentée selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le bilan présentée selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombre d'items prévus par la norme présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items prévus par la norme présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items prévus par la norme présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items prévus par la norme présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le compte de résultat non prévus par la norme présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le compte de résultat non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le compte de résultat non prévus par la norme présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le compte de résultat non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le bilan non prévus par la norme présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le bilan non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le bilan non prévus par la norme présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le bilan non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>

Question concernée	Variables observées	Valeur des variables
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le tableau de cash flows présentée selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le tableau de cash flows présentée selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le tableau de cash flows présentée selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle « non normée » concernant le tableau de cash flows présentée selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle volontaire « autre » présentée selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle volontaire « autre » présentée selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle volontaire « autre » présentée selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Information sectorielle volontaire « autre » présentée selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nombre d'items concernant le tableau de cash flows non prévus par la norme présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le tableau de cash flows non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le tableau de cash flows non prévus par la norme présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items concernant le tableau de cash flows non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items « autres » non prévus par la norme présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items « autres » non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items « autres » non prévus par la norme présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre d'items « autres » non prévus par la norme présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>

Question concernée	Variables observées	Valeur des variables
<p>H3b/Q3</p> <p>Indicateurs hôteliers et financiers sectoriels hors annexe</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Présentation sectorielle du RevPAR</li> <li>• Présentation sectorielle du taux d'occupation</li> <li>• Présentation sectorielle du prix moyen par chambre</li> <li>• Présentation sectorielle de l'EBITDAR</li> <li>• Présentation sectorielle du nombre d'hôtels</li> <li>• Présentation sectorielle du nombre de chambres</li> <li>• Présentation sectorielle de ratios financiers selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Présentation sectorielle de ratios financiers selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Présentation sectorielle de ratios financiers selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Présentation sectorielle de ratios financiers selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Oui ou Non</li> <li>• Nombre de ratios financiers présentés selon la même segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre de ratios financiers présentés selon une autre segmentation opérationnelle que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre de ratios financiers présentés selon la même segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> <li>• Nombre de ratios financiers présentés selon une autre segmentation géographique que celle utilisée dans l'annexe des états financiers</li> </ul>

## Annexe 54 - Publication d'information sectorielle hors annexe

Year				Segment Information disclosed	
				Yes	Total
2004	Standard	IFRS	Count	8	8
			% within Standard	100,0%	100,0%
	US GAAP	Count	6	6	
		% within Standard	100,0%	100,0%	
	Total	Count	14	14	
		% within Standard	100,0%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	8	8
			% within Standard	100,0%	100,0%
	US GAAP	Count	6	6	
		% within Standard	100,0%	100,0%	
	Total	Count	14	14	
		% within Standard	100,0%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	8	8
			% within Standard	100,0%	100,0%
	US GAAP	Count	6	6	
		% within Standard	100,0%	100,0%	
	Total	Count	14	14	
		% within Standard	100,0%	100,0%	

## Annexe 55 - Utilisation du format matriciel (publication sectorielle hors annexe)

Year				Use of Matrix Presentation		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
	US GAAP	Count	4	2	6	
		% within Standard	66,7%	33,3%	100,0%	
	Total	Count	7	7	14	
		% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
	US GAAP	Count	4	2	6	
		% within Standard	66,7%	33,3%	100,0%	
	Total	Count	7	7	14	
		% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
	US GAAP	Count	4	2	6	
		% within Standard	66,7%	33,3%	100,0%	
	Total	Count	9	5	14	
		% within Standard	64,3%	35,7%	100,0%	



## Annexe 56 - Utilisation de segmentations opérationnelles différentes de celle utilisée dans l'annexe d'information sectorielle des états financiers

Year	Standard	Number of other LOB segmentations
2004	IFRS	
	Mean	1.13
	Minimum	.00
	Maximum	3.00
	> 0	62,5%
	US GAAP	
	Mean	2.33
	Minimum	2.00
	Maximum	3.00
	> 0	100,0%
2005	IFRS	
	Mean	1.88
	Minimum	.00
	Maximum	4.00
	> 0	75,0%
	US GAAP	
	Mean	2.33
	Minimum	2.00
	Maximum	3.00
	> 0	100,0%
2006	IFRS	
	Mean	2.13
	Minimum	.00
	Maximum	5.00
	> 0	87,5%
	US GAAP	
	Mean	2.33
	Minimum	1.00
	Maximum	4.00
	> 0	100,0%

**Annexe 57 - Segmentation opérationnelle fondée sur le mode de gestion  
(information sectorielle hors annexe)**

Year				LOB segmentation : ownership type		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	5	1	6
			% within Standard	83,3%	16,7%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	

**Annexe 58 - Segmentation opérationnelle par marque commerciale  
(information sectorielle hors annexe)**

Year				LOB segmentation : brands		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	9	5	14	
		% within Standard	64,3%	35,7%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	6	2	8
			% within Standard	75,0%	25,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	12	2	14	
		% within Standard	85,7%	14,3%	100,0%	

## Annexe 59 - Segmentation opérationnelle par positionnement marché (information sectorielle hors annexe)

Year				LOB segmentation - marketing segmentation		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	2	6	8
			% within Standard	25,0%	75,0%	100,0%
		US GAAP	Count	1	5	6
			% within Standard	16,7%	83,3%	100,0%
	Total	Count	3	11	14	
		% within Standard	21,4%	78,6%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
		US GAAP	Count	1	5	6
			% within Standard	16,7%	83,3%	100,0%
	Total	Count	4	10	14	
		% within Standard	28,6%	71,4%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
		US GAAP	Count	3	3	6
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
	Total	Count	6	8	14	
		% within Standard	42,9%	57,1%	100,0%	

Annexe 60 - Segmentations géographiques différentes de celle utilisée  
dans l'annexe d'information sectorielle des états financiers

Year	Standard	Number of other Geo segmentations
2004	IFRS	1.75
	Minimum	.00
	Maximum	5.00
	> 0	75,0%
	US GAAP	1.50
	Minimum	.00
	Maximum	4.00
	> 0	66,7%
	Moyenne	1.64
	N	14
2005	IFRS	2.25
	Minimum	.00
	Maximum	6.00
	> 0	62,5%
	US GAAP	1.50
	Minimum	.00
	Maximum	4.00
	> 0	66,7%
	Moyenne	1.93
	N	14
2006	IFRS	2.25
	Minimum	.00
	Maximum	7.00
	> 0	50,0%
	US GAAP	2.33
	Minimum	.00
	Maximum	5.00
	> 0	83,3%
	Moyenne	2.29
	N	14
Total général		
> 0		66,7%

Annexe 61 - Segmentation géographique faisant apparaître des « détails pays » (information sectorielle hors annexe)

Year				Geo. Segmentation : country details			
				Yes	No	Sometimes	Total
2004	Standard	IFRS	Count	4	1	3	8
			% within Standard	50,0%	12,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	2	4	0	6
			% within Standard	33,3%	66,7%	,0%	100,0%
	Total	Count	6	5	3	14	
		% within Standard	42,9%	35,7%	21,4%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	3	1	4	8
			% within Standard	37,5%	12,5%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	2	4	0	6
			% within Standard	33,3%	66,7%	,0%	100,0%
	Total	Count	5	5	4	14	
		% within Standard	35,7%	35,7%	28,6%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	2	2	4	8
			% within Standard	25,0%	25,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	5	1	0	6
			% within Standard	83,3%	16,7%	,0%	100,0%
	Total	Count	7	3	4	14	
		% within Standard	50,0%	21,4%	28,6%	100,0%	

## Annexe 62 - Information sectorielle « normée » publiée hors annexe

Year	Standard	Compulsory SI Items presented with same LOB segmentation	Compulsory SI Items presented with other LOB segmentation	Compulsory SI Items presented with same Geo. Segmentation	Compulsory SI Items presented with other Geo. Segmentation
2004	IFRS	1.88	.25	.25	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	4.00	2.00	2.00	.00
	> 0	62,5%	12,5%	12,5%	,0%
	US GAAP	.67	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	.00	.00	.00
	> 0	33,3%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		1.36	.14	.14	.00
N		14	14	14	14
2005	IFRS	1.88	.13	.25	.13
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	5.00	1.00	2.00	1.00
	> 0	62,5%	12,5%	12,5%	12,5%
	US GAAP	.83	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	3.00	.00	.00	.00
	> 0	33,3%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		1.43	.07	.14	.07
N		14	14	14	14
2006	IFRS	1.75	.13	.50	.13
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	6.00	1.00	2.00	1.00
	> 0	62,5%	12,5%	25,0%	12,5%
	US GAAP	.33	.00	.00	.33
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	.00	.00	2.00
	> 0	16,7%	,0%	,0%	16,7%
Moyenne		1.14	.07	.29	.21
N		14	14	14	14
Total général					
> 0		47,6%	7,1%	9,5%	7,1%

## Annexe 63 - Information sectorielle volontaire liée au compte de résultat (information sectorielle hors annexe)

Year	Standard	Income	Income	Income	Income
		Statements SI presented with same LOB segmentation	Statements SI presented with other LOB segmentation	Statements SI presented with same Geo. segmentation	Statements SI presented with other Geo. segmentation
2004	IFRS	1.13	.25	.25	.13
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	3.00	2.00	2.00	1.00
	> 0	62,5%	12,5%	12,5%	12,5%
	US GAAP	.50	.17	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	1.00	.00	.00
	> 0	33,3%	16,7%	,0%	,0%
Moyenne		.86	.21	.14	.07
N		14	14	14	14
2005	IFRS	1.13	.13	.25	.13
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	3.00	1.00	2.00	1.00
	> 0	62,5%	12,5%	12,5%	12,5%
	US GAAP	.50	.17	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	1.00	.00	.00
	> 0	33,3%	16,7%	,0%	,0%
Moyenne		.86	.14	.14	.07
N		14	14	14	14
2006	IFRS	1.38	.13	.25	.13
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	5.00	1.00	2.00	1.00
	> 0	50,0%	12,5%	12,5%	12,5%
	US GAAP	.50	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	.00	.00	.00
	> 0	33,3%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		1.00	.07	.14	.07
N		14	14	14	14
Total général					
> 0		47,6%	11,9%	7,1%	7,1%

## Annexe 64 - Information sectorielle volontaire liée au bilan (information sectorielle hors annexe)

Year	Standard	Assets and	Assets and	Assets and	Assets and
		Liabilities SI presented with same LOB segmentation	Liabilities SI presented with other LOB segmentation	Liabilities SI presented with same Geo. segmentation	Liabilities SI presented with other Geo. segmentation
2004	IFRS	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.33	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	1.00	.00	.00	.00
	> 0	33,3%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.14	.00	.00	.00
N		14	14	14	14
2005	IFRS	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.33	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	1.00	.00	.00	.00
	> 0	33,3%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.14	.00	.00	.00
N		14	14	14	14
2006	IFRS	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.17	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	1.00	.00	.00	.00
	> 0	16,7%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.07	.00	.00	.00
N		14	14	14	14
Total général					
> 0		11,9%	,0%	,0%	,0%



## Annexe 65 - Information sectorielle volontaire liée au tableau des cash flows (information sectorielle hors annexe)

Year	Standard	Cash Flow SI	Cash Flow SI	Cash Flow SI	Cash Flow SI	
		presented with same LOB segmentation	presented with other LOB segmentation	presented with same Geo. segmentation	presented with other Geo. segmentation	
2004	IFRS	.00	.00	.00	.00	
	Minimum	.00	.00	.00	.00	
	Maximum	.00	.00	.00	.00	
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%	
	US GAAP	.00	.00	.00	.00	
	Minimum	.00	.00	.00	.00	
	Maximum	.00	.00	.00	.00	
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%	
	Moyenne	.00	.00	.00	.00	
	N	14	14	14	14	
	2005	IFRS	.00	.00	.00	.00
		Minimum	.00	.00	.00	.00
		Maximum	.00	.00	.00	.00
		> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
US GAAP		.00	.00	.00	.00	
Minimum		.00	.00	.00	.00	
Maximum		.00	.00	.00	.00	
> 0		,0%	,0%	,0%	,0%	
Moyenne		.00	.00	.00	.00	
N		14	14	14	14	
2006		IFRS	.00	.00	.00	.00
		Minimum	.00	.00	.00	.00
		Maximum	.00	.00	.00	.00
		> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.00	.00	.00	.00	
	Minimum	.00	.00	.00	.00	
	Maximum	.00	.00	.00	.00	
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%	
	Moyenne	.00	.00	.00	.00	
	N	14	14	14	14	
	Total général					
	> 0		,0%	,0%	,0%	,0%

## Annexe 66 - RevPAR sectoriel hors annexe

Year				RevPAR		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	7	1	8
			% within Standard	87,5%	12,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	13	1	14	
		% within Standard	92,9%	7,1%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	7	1	8
			% within Standard	87,5%	12,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	13	1	14	
		% within Standard	92,9%	7,1%	100,0%	

## Annexe 67 - Taux d'occupation sectoriel hors annexe

Year				Occupancy Rate		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	

## Annexe 68 - Prix moyen sectoriel hors annexe

Year				Average Room		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	3	5	8
			% within Standard	37,5%	62,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	9	5	14	
		% within Standard	64,3%	35,7%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	

## Annexe 69 - EBITDAR sectoriel hors annexe

Year				EBITDAR		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	1	7	8
			% within Standard	12,5%	87,5%	100,0%
		US GAAP	Count	0	6	6
			% within Standard	,0%	100,0%	100,0%
	Total	Count	1	13	14	
		% within Standard	7,1%	92,9%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	1	7	8
			% within Standard	12,5%	87,5%	100,0%
		US GAAP	Count	0	6	6
			% within Standard	,0%	100,0%	100,0%
	Total	Count	1	13	14	
		% within Standard	7,1%	92,9%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	1	7	8
			% within Standard	12,5%	87,5%	100,0%
		US GAAP	Count	0	6	6
			% within Standard	,0%	100,0%	100,0%
	Total	Count	1	13	14	
		% within Standard	7,1%	92,9%	100,0%	

## Annexe 70 - Nombre d'hôtels sectoriel hors annexe

Year				Number of hotels		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	6	2	8
			% within Standard	75,0%	25,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	12	2	14	
		% within Standard	85,7%	14,3%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	7	1	8
			% within Standard	87,5%	12,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	13	1	14	
		% within Standard	92,9%	7,1%	100,0%	

## Annexe 71 - Nombre de chambres sectoriel hors annexe

Year				Number of Rooms		
				Yes	No	Total
2004	Standard	IFRS	Count	4	4	8
			% within Standard	50,0%	50,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	10	4	14	
		% within Standard	71,4%	28,6%	100,0%	
2005	Standard	IFRS	Count	5	3	8
			% within Standard	62,5%	37,5%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	11	3	14	
		% within Standard	78,6%	21,4%	100,0%	
2006	Standard	IFRS	Count	6	2	8
			% within Standard	75,0%	25,0%	100,0%
		US GAAP	Count	6	0	6
			% within Standard	100,0%	,0%	100,0%
	Total	Count	12	2	14	
		% within Standard	85,7%	14,3%	100,0%	

## Annexe 72 - Ratios financiers sectoriels hors annexe

Year	Standard	Ratios SI presented with same LOB segmentation	Ratios SI presented with other LOB segmentation	Ratios SI presented with same Geo. segmentation	Ratios SI presented with other Geo. segmentation
2004	IFRS	.25	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	2.00	.00	.00	.00
	> 0	12,5%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.14	.00	.00	.00
N		14	14	14	14
2005	IFRS	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
	US GAAP	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.00	.00	.00	.00
N		14	14	14	14
2006	IFRS	.00	.25	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	2.00	.00	.00
	> 0	,0%	12,5%	,0%	,0%
	US GAAP	.00	.00	.00	.00
	Minimum	.00	.00	.00	.00
	Maximum	.00	.00	.00	.00
	> 0	,0%	,0%	,0%	,0%
Moyenne		.00	.14	.00	.00
N		14	14	14	14
Total général					
> 0		2,4%	2,4%	,0%	,0%

# Table des matières

<b>REMERCIEMENTS.....</b>	<b>4</b>
<b>RESUME .....</b>	<b>5</b>
<b>RESUME EN ANGLAIS / ABSTRACT .....</b>	<b>6</b>
<b>LISTE DES ABREVIATIONS ET ACRONYMES UTILISES .....</b>	<b>7</b>
<b>SOMMAIRE .....</b>	<b>8</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX.....</b>	<b>9</b>
<b>LISTE DES FIGURES.....</b>	<b>13</b>
<b>LISTE DES ANNEXES .....</b>	<b>14</b>
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>19</b>
<b>PARTIE I : UTILITE ET COMPARABILITE DE L'INFORMATION SECTORIELLE - CADRE THEORIQUE.....</b>	<b>29</b>
<b>CHAPITRE 1. UTILITE ET COMPARABILITE : FINALITE ET QUALITE DE L'INFORMATION FINANCIERE.....</b>	<b>33</b>
1. Théorie de l'agence et approche positive de la comptabilité : pratiques et utilisation de l'information financière.....	36
1.1. L'information financière sous le prisme de la théorie de l'agence : asymétrie d'information et enjeux de gouvernance .....	36
1.1.1. L'information financière : production, contrôle et utilisation.....	36
1.1.1.1. Information financière et production comptable.....	37
1.1.1.2. Les responsables de la production comptable .....	39
1.1.1.3. Encadrement et contraintes de l'information financière .....	40
1.1.1.4. Les limites de l'information financière .....	41

1.1.2.	L'information financière au cœur des relations actionnariales : production comptable et gouvernance .....	43
1.1.2.1.	La prise en compte progressive des actionnaires.....	43
1.1.2.2.	Théorie de l'agence et enjeux de gouvernance.....	45
1.1.2.3.	Information financière et théorie de l'agence : la réduction de l'asymétrie d'information	47
-	La notion de sélection adverse : .....	47
-	La notion de disparition du marché :.....	48
1.1.2.4.	Information financière : au cœur des dispositifs de contrôle des managers .....	49
1.2.	Approche positive de la comptabilité : quelle utilité de la production comptable ?.....	53
1.2.1.	Les utilisateurs autres que les actionnaires et leurs besoins en matière d'information financière..	53
1.2.1.1.	Les limites de l'approche purement actionnariale de l'information financière : l'émergence de nombreux autres utilisateurs.....	53
1.2.1.2.	Les autres utilisateurs de l'information financière et leurs besoins.....	55
1.2.2.	Théorie positive de la comptabilité.....	56
1.2.2.1.	Limites de l'approche normative .....	56
1.2.2.2.	Les objectifs et les apports de la théorie positive de la comptabilité.....	57
1.2.2.3.	Critiques et perspectives favorables.....	60
2.	Normalisation comptable et harmonisation internationale : le rôle central de l'utilité et de la comparabilité de l'information financière au sein des référentiels comptables .....	64
2.1.	Normalisation comptable et harmonisation internationale : concepts et historique .....	64
2.1.1.	Normalisation comptable et théories de la régulation : quelle place pour les utilisateurs ? .....	65
2.1.1.1.	De la réglementation comptable à la normalisation comptable .....	65
2.1.1.2.	Régulation comptable et théories de la régulation .....	67
2.1.2.	L'harmonisation comptable internationale.....	69
2.1.2.1.	La genèse .....	69
2.1.2.2.	L'outil privilégié de l'harmonisation comptable internationale : la convergence des référentiels .....	73
2.1.2.3.	Les limites de l'harmonisation comptable internationale : facteurs nationaux et facteurs américains .....	78
2.2.	IAS / IFRS et US GAAP : cadre conceptuel et enjeux qualitatifs.....	81
2.2.1.	Utilité – « <i>usefulness</i> » et utilisateurs de l'information financière .....	81
2.2.1.1.	La notion d'utilité au sein des référentiels IAS/IFRS et US GAAP .....	81
2.2.1.2.	Utilité de l'information financière : revue de littérature.....	86
2.2.2.	Comparabilité – « <i>comparability</i> » .....	88
2.2.2.1.	La comparabilité des états financiers : condition de la qualité de l'information financière promue par les référentiels comptables .....	88
2.2.2.2.	Harmonisation, harmonie et comparabilité .....	91

2.2.2.3.	Comparabilité, harmonisation et convergence : conclusions de recherches choisies .....	94
3.	Des utilisateurs privilégiés : les analystes financiers .....	103
3.1.	Rôles et métiers des analystes financiers .....	103
3.1.1.	Le rôle des analystes financiers.....	103
3.1.1.1.	Deux rôles principaux .....	103
3.1.1.2.	Les métiers des analystes financiers.....	104
3.1.2.	L'évolution du métier d'analyste et de son environnement .....	106
3.2.	Propriétés, caractéristiques et optimisme des prévisions des analystes.....	110
3.2.1.	Les quatre propriétés associées aux prévisions des analystes financiers .....	110
3.2.2.	Les caractéristiques des prévisions des analystes financiers .....	112
3.2.3.	L'explication de l'optimisme des prévisions des analystes financiers.....	114

## **CHAPITRE 2. INFORMATION SECTORIELLE : QUELS ENJEUX D'UTILITE ET DE COMPARABILITE ? ..... 119**

1.	Information sectorielle « normée » et information sectorielle « volontaire ».....	122
1.1.	Définition et normalisation de l'information sectorielle .....	122
1.1.1.	Définition et objectifs de l'information sectorielle .....	123
1.1.1.1.	Généralités.....	123
1.1.1.2.	La normalisation de l'information sectorielle.....	124
1.1.2.	Les deux principales normes américaines SFAS 14 et SFAS 131 .....	129
1.1.2.1.	La norme SFAS 14 : une première réponse imparfaite aux besoins des utilisateurs financiers .....	129
1.1.2.2.	La norme SFAS 131 : vers plus de cohérence .....	131
1.1.3.	Les normes IAS 14 et IAS 14 Révisée .....	132
1.1.3.1.	La norme IAS 14 : une forte similitude avec la norme SFAS 14 .....	132
1.1.3.2.	IAS 14 Révisée : le maintien de l'approche « risques » et la défense de l'information géographique.....	133
1.1.4.	La convergence des référentiels IAS / IFRS et US GAAP : l'adoption d'IFRS 8 <i>Operating Segments</i> . .....	138
1.1.4.1.	L'importance de l'approche « managériale » .....	139
1.1.4.2.	Le rôle de la Commission Européenne .....	141
1.2.	Information sectorielle volontaire .....	143
1.2.1.	Information volontaire : définition et déterminants.....	143
1.2.1.1.	Information volontaire : quelles définitions ? .....	143
1.2.1.2.	Les déterminants de la publication d'informations volontaires .....	145
1.2.2.	Information sectorielle volontaire .....	149
1.2.2.1.	Les déterminants de l'information sectorielle volontaire .....	149



1.2.2.2.	Le choix de la segmentation : est-ce déjà une information volontaire ?.....	151
2.	Utilité et comparabilité de l'information sectorielle .....	155
2.1.	L'utilité de l'information sectorielle.....	155
2.1.1.	Information sectorielle et marché : quelle influence des équilibres concurrentiels ?.....	155
2.1.2.	Information sectorielle et valorisation de l'entreprise .....	157
2.1.3.	Information sectorielle et prévisions financières.....	159
2.2.	Comparabilité des informations sectorielles publiées.....	163
2.2.1.	Comparabilité du référentiel IAS / IFRS (et référentiels nationaux européens) .....	163
2.2.1.1.	Approches statiques .....	163
2.2.1.2.	Approches dynamiques / longitudinales .....	165
2.2.2.	Comparabilité du référentiel US GAAP .....	168
2.2.3.	Comparabilité IAS / IFRS Vs US GAAP.....	170
3.	Analystes financiers et information sectorielle .....	175
3.1.	Information financière et pratiques des analystes financiers.....	175
3.1.1.	La demande d'information financière de la part des analystes financiers .....	175
3.1.2.	La place de l'information dans les pratiques des analystes .....	179
3.1.2.1.	La hiérarchisation des sources d'information utilisées par les analystes.....	180
3.1.2.2.	La hiérarchisation des documents comptables utilisés par les analystes.....	183
3.1.2.3.	La hiérarchisation des informations utilisées par les analystes.....	185
3.2.	Analystes et information sectorielle .....	192
3.2.1.	Enjeux globaux de l'information sectorielle et de la segmentation pour les analystes financiers ... .....	192
3.2.1.1.	L'information sectorielle est fondamentale pour les analystes...mais à certaines conditions .....	192
3.2.1.2.	L'importance de la segmentation .....	194
3.2.2.	Impacts de la normalisation et enjeux de l'information géographique.....	197
3.2.2.1.	Les analystes financiers bénéficient de la normalisation de l'information sectorielle.....	197
3.2.2.2.	L'indispensable qualité de l'information géographique .....	199

**PARTIE II : UTILITE ET COMPARABILITE DE L'INFORMATION  
SECTORIELLE – GROUPES HOTELIERS INTERNATIONAUX ET  
ANALYSTES FINANCIERS..... 207**

**CHAPITRE 3. ETUDE QUALITATIVE ET MONO-SECTORIELLE. 211**

1.	Schéma de recherche et échantillonnage.....	214
1.1.	Méthodologie générale de la recherche.....	214
1.1.1.	Questions et hypothèses de recherche.....	214
1.1.1.1.	De l'utilisation à l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers.....	215
1.1.1.2.	La comparabilité de l'information sectorielle : qualité participant à l'utilité de l'information financière .....	218
1.1.2.	Choix méthodologiques .....	221
1.1.2.1.	Etude qualitative mono-sectorielle .....	221
1.1.2.2.	Etude comparative : référentiels et périodes concernés .....	222
1.1.2.3.	Contributions ciblées .....	223
1.2.	Choix des échantillons de travail.....	224
1.2.1.	Les groupes hôteliers internationaux.....	224
1.2.2.	Les rapports d'analystes financiers .....	230
2.	Une approche mono-sectorielle : le secteur de l'hôtellerie internationale.....	235
2.1.	Les caractéristiques du secteur de l'hôtellerie internationale.....	235
2.1.1.	Modèle économique et modalités de gestion .....	236
2.1.1.1.	Une combinaison de sources de revenu pour une forte intensité capitalistique.....	236
2.1.1.2.	Les différents modes de gestion.....	236
2.1.2.	Les stratégies actuelles des groupes hôteliers internationaux .....	239
2.1.2.1.	Les stratégies « <i>Asset Light</i> » .....	240
2.1.2.2.	Les cessions immobilières des groupes hôteliers internationaux .....	242
2.2.	Performance et valorisation des groupes hôteliers.....	245
2.2.1.	La demande et l'offre : les cycles, l'occupation et le RevPAR .....	245
2.2.1.1.	Principaux déterminants de la demande du secteur hôtelier international .....	246
2.2.1.2.	Demande et positionnement.....	249
2.2.2.	L'uniformisation comptable du secteur hôtelier international : Uniform System of Accounts for the Lodging Industry - USALI .....	250
2.2.2.1.	Un outil d'harmonisation comptable sectorielle .....	250
2.2.2.2.	Un outil d'analyse de gestion .....	252
2.2.3.	L'évaluation de l'investissement hôtelier .....	258
2.2.3.1.	Les « <i>Value drivers</i> » de l'investissement hôtelier.....	258

2.2.3.2.	Les principales méthodes de valorisation.....	259
----------	---	-----

## **CHAPITRE 4. UTILISATION DE L'INFORMATION SECTORIELLE PAR LES ANALYSTES FINANCIERS ..... 263**

1.	L'utilisation de l'information sectorielle par les analystes financiers à des fins d'analyses et de prévisions financières .....	266
1.1.	Eléments méthodologiques .....	266
1.1.1.	Questions de recherche sous jacentes.....	266
1.1.2.	Echantillons et Méthodologie .....	269
1.1.2.1.	Rappel des échantillons : groupes hôteliers internationaux et analystes financiers.....	269
1.1.2.2.	Variables étudiées .....	269
-	Référence à l'information sectorielle et segmentation (H1a/Q1 et H1a/Q2) .....	269
-	Référence aux indicateurs spécifiques du secteur hôtelier (H1a/Q3).....	270
-	Prévisions et valorisations sectorielles (H1b/Q1 ; H1b/Q2 et H1b/Q3) .....	271
1.2.	Utilisation systématique de l'information sectorielle à des fins d'analyse financière.....	272
1.2.1.	Référence à l'information sectorielle et type de segmentation utilisé.....	272
1.2.1.1.	Segmentation opérationnelle .....	272
1.2.1.2.	Segmentation géographique .....	274
1.2.2.	Référence aux indicateurs spécifiques du secteur hôtelier .....	275
1.2.2.1.	Référence au RevPAR sectoriel.....	275
1.2.2.2.	Référence au prix moyen par chambre, au taux d'occupation et à l'EBITDAR.....	276
1.3.	Les outils sectoriels d'analyse, de prévision et de valorisation utilisés par les analystes financiers	277
1.3.1.	Ratios financiers sectoriels.....	277
1.3.2.	Prévisions sectorielles .....	278
1.3.2.1.	Prévisions sectorielles du chiffre d'affaires .....	278
1.3.2.2.	Prévisions sectorielles du résultat .....	280
1.3.3.	Valorisations sectorielles.....	282
2.	Utilisation de l'information sectorielle et exactitude des prévisions des analystes .....	287
2.1.	Questions de recherche .....	287
2.1.1.	Questions de recherche sous-jacentes liées à l'hypothèse H2a .....	288
2.1.2.	Questions de recherche sous-jacentes liées à l'hypothèse H2b .....	288
2.2.	Exactitude des prévisions de chiffre d'affaires et d'« EPS » .....	291
2.2.1.	Eléments méthodologiques et résultats globaux.....	291
2.2.2.	Quelle influence du référentiel comptable utilisé par les groupes ? .....	292
2.3.	Exactitude des prévisions et pratique de l'information sectorielle par les analystes.....	293
2.3.1.	Exactitude des prévisions et références professionnelles des analystes .....	294

2.3.2. Exactitude des prévisions et pratiques des analystes : la supériorité de l'approche géographique.	294
2.4. Exactitude des prévisions des analystes et pratiques des groupes en matière d'information sectorielle	296
2.4.1. Segments opérationnels	296
2.4.2. Information sectorielle géographique	297

## CHAPITRE 5. COMPARABILITE DE L'INFORMATION

### SECTORIELLE PUBLIEE PAR LES GROUPES HOTELIERS

#### INTERNATIONAUX..... 301

1. Comparabilité de l'information sectorielle « normée » (annexe des états financiers) ...	304
1.1. Questions de recherche	304
1.2. Méthodologie	308
1.3. Résultats obtenus	312
1.3.1. Conformité	312
1.3.1.1. Conformité 2004-2006	312
1.3.1.2. Conformité : 2009	318
1.3.2. Pratiques de segmentation des groupes hôteliers internationaux	321
1.3.2.1. Pratiques de segmentation : période 2004-2006	321
1.3.2.2. Pratiques de segmentation : 2009	323
1.3.3. La publication d'informations sectorielles volontaires	325
1.3.3.1. Publication d'informations volontaires : période 2004-2006	325
1.3.3.2. Publication d'informations sectorielles volontaires : 2009	326
1.3.4. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels	328
1.3.4.1. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels : période 2004-2006	328
1.3.4.2. Ratios financiers et indicateurs spécifiques sectoriels : 2009	330
2. La publication d'informations sectorielles hors annexe des états financiers	333
2.1. Contexte	333
2.2. Questions de recherche et méthodologie	334
2.2.1. Questions de recherche	334
2.2.2. Méthodologie et échantillon	336
2.2.3. Variables étudiées	337
2.2.3.1. Publication d'informations sectorielles « hors annexe »	337
2.2.3.2. Les pratiques de la publication d'informations sectorielles « hors annexe » (segmentation opérationnelle et segmentation géographique)	338
2.2.3.3. Le type d'informations publiées : information « normée » Vs information volontaire	339
2.3. Résultats	341

2.3.1.	La publication d'informations sectorielles hors annexe des états financiers .....	341
2.3.2.	Pratiques de la publication de l'information sectorielle hors annexe .....	341
2.3.2.1.	Segmentation opérationnelle .....	341
2.3.2.2.	La segmentation géographique .....	343
2.3.3.	Publication d'informations sectorielles volontaires hors annexe .....	344
2.3.4.	Indicateurs sectoriels .....	347
2.3.4.1.	Indicateurs spécifiques au secteur hôtelier .....	347
2.3.4.2.	Ratios financiers.....	348
<b>CONCLUSION.....</b>		<b>357</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>		<b>365</b>
<b>ANNEXES .....</b>		<b>377</b>
<b>TABLE DES MATIERES .....</b>		<b>445</b>
<b>RESUME .....</b>		<b>453</b>
<b>ABSTRACT .....</b>		<b>453</b>

**Frédéric DEMERENS**

# **Utilité et comparabilité de l'information sectorielle**

## **Application aux groupes hôteliers internationaux**

### **et à leurs analystes financiers**

**Résumé**

Dans un contexte d'harmonisation comptable internationale visant à améliorer la qualité de l'information financière publiée par les groupes internationaux afin d'en assurer l'utilité, notre recherche doctorale a pour objet d'apporter une contribution à l'évaluation de l'utilité et de la comparabilité de l'information sectorielle. Cette recherche adopte une approche qualitative mono-sectorielle à travers l'étude du contenu des rapports de recommandation des analystes et des rapports annuels des grands groupes hôteliers internationaux, et une approche internationale à travers la comparaison des référentiels IAS/IFRS et US GAAP. Nous proposons en premier lieu d'étudier l'utilité de l'information sectorielle pour les analystes financiers à travers l'utilisation qu'ils en font dans leurs rapports et le lien de cette utilisation avec l'exactitude des prévisions qu'ils réalisent. Nous analysons ensuite l'évolution de la comparabilité de l'information sectorielle « normée » publiée par les groupes et la comparabilité de leurs pratiques de publication hors annexe. En raison de la diversité des pratiques de publication des firmes, l'utilité et la comparabilité de l'information sectorielle publiée par les groupes hôteliers internationaux demeurent perfectibles.

**Mots Clefs : Utilité, qualité et comparabilité de l'information financière / Information sectorielle / Analystes financiers / Hôtellerie internationale / IAS/IFRS – IAS 14, IFRS 8 / US GAAP – SFAS 131**

**Abstract**

International accounting harmonization aims to improve financial reporting quality in order to enhance its usefulness. In this context, we study the usefulness and the comparability of segment information. Our research is mainly qualitative – analysis of annual reports and analysts' reports contents -, hotel industry based and IAS/IFRS versus US GAAP focused. First, we address whether segment information is useful for financial analysts assessing usefulness through its use and its link with forecasts' precision. Second, the research deals with the evolution of normalized segment information comparability and with the comparability of segment voluntary disclosures reported by international hotel groups. We find that, mainly because of the heterogeneity of disclosure practices, both usefulness and comparability of segment information remains incomplete and perfectible in the international hotel industry.

**Key Words : Usefulness, Quality and Comparability of Financial Reporting / Segment Information / Financial Analysts / International Hotel Industry / IAS/IFRS – IAS 14, IFRS 18 - , US GAAP – SFAS 131**