

6^{èmes}
**États
Généraux**
DE LA RECHERCHE
COMPTABLE

12 décembre 2016

www.anc.gouv.fr



AVEC LE SOUTIEN DE :



POLICY PAPER

Les indicateurs de performance communiqués par les entreprises (Non-GAAP Financial Measures) sont-ils représentatifs d'une gouvernance stratégique

Lionel Escaffre (Professeur - Université d'Angers)

Catherine Kuszla (Professeur - Université Paris Ouest Nanterre La Défense)

SYNTHESE

1. **MIS - REPRESENTATION (disparité, incomplétude, intentionnalité en question)?** L'information communiquée par l'intermédiaire des indicateurs de performance alternatifs (ou *Non-GAAP Financial Measures-NGFM*s) reste disparate, hétérogène, ne permet pas de construire une image de la performance stratégique des entreprises, et ne révèle pas leur capacité à générer une performance, capacité indissociable d'un modèle de gouvernance interne.
2. **MIS - INTERPRETATION?** L'information *NGFM*s tend à supplanter l'information comptable, mais elle n'est pas compréhensible ou interprétable par toutes les parties prenantes.
3. **MIS - REGULATION** ou simplement caractère non-pertinent de la régulation? La réponse en matière de régulation des *NGFM*s cherche à traiter en partie le premier point (limiter l'hétérogénéité) mais ne s'attaque pas au problème d'incomplétude et surtout ne peut peut-être pas réguler à travers les instances existantes qui n'intègrent pas nécessairement le point de vue de tous les *stakeholders* concernés.

QUELQUES CONSTATS:

1. Les indicateurs de résultat alternatifs sont l'objet de stratégies individuelles de la part des dirigeants (en fonction de la politique d'incitation – bonus et du degré de transparence exigé par les dispositifs de gouvernance actionnariale – cf. Jeanjean et Martinez, 2015).
2. Les indicateurs alternatifs (ou *Non-GAAP Financial Measures*) limitent la mesure de la performance au résultat, sans aller clairement à la mesure de la création de valeur économique (rentabilité).

PISTES DE REFLEXION :

1. Rappeler le rôle paradoxal des dirigeants et des managers : au-delà de la génération d'un résultat, la pérennisation et la transformation de l'entreprise, il leur faut valoriser les actifs existants et créer des actifs à partir de ressources matérielles et immatérielles. Donc après une comptabilité de gestion des coûts et des revenus, imaginer une comptabilité de gestion des actifs, des besoins en fonds de roulement et des financements associés devient nécessaire.
2. Séparer *a minima* les « *businesses* » qui ne se mettent pas en œuvre dans les mêmes conditions technico-économiques (le modèle de création de valeur d'actifs technico-économiques d'une part, le modèle de création de valeur d'actifs strictement financiers d'autre part, qui ne relèvent pas des mêmes facteurs clés de succès ni des mêmes facteurs de risque). IFRS 8 (§ 69 et 80) et IAS 36 œuvrent en ce sens de manière cohérente (secteurs opérationnels et UGT) et laissent trop de marges d'interprétation à ce jour.
3. Communiquer une performance économique, dans ses deux volets, stratégique et financier, et assumer l'ambivalence rendre des comptes/informer grâce à une gouvernance qui va bien au-delà des comités d'audit et des comités de direction.
4. Repenser la construction de la confiance réciproque Investisseurs (potentiels/actuels) / entreprise.

SOMMAIRE

Introduction : Les enjeux de la gouvernance stratégique en comptabilité	5
1. Gouvernance stratégique et performance économique : quelle lecture à travers les indicateurs alternatifs ?	7
1.1. Les fondements des indicateurs de performance.....	8
1.2. Les indicateurs de gestion, une représentation de la gouvernance stratégique.....	9
1.2.1. Les indicateurs de gestion, une représentation de la notion de business model (BM) issue du management stratégique.....	9
1.2.1.1. Le Business model (BM) et la comptabilité de gestion : le volet financier du BM au cœur du modèle comptable interne.....	9
1.2.1.2. Le business model et la comptabilité financière : une existence implicite.....	11
1.2.2. Une analyse multiforme et parcellaire des représentations de la performance	12
1.2.2.1. Une définition des <i>NGFMs</i> ou IAP par exclusion	13
1.2.2.3. Les Indicateurs Alternatifs de Performance pratiqués par les entreprises.....	15
1.2.2.4. Les « additional GAAP measures » et les « non-GAAP measures ».....	16
1.3. Les indicateurs de gestion, un univers non normalisé.....	16
2. Gouvernance stratégique et création de valeur : articuler stratégie et rentabilité.....	19
2.1. L'utilité des « non gaap financial measures » : un débat en nette évolution favorable mais qui cache des insuffisances de fond.....	20
2.1.1. L'utilité : un débat en nette évolution favorable depuis les années 90	20
2.1.2. Des indicateurs alternatifs de performance utiles mais qui se focalisent sur le résultat et le <i>cash</i> plutôt que sur l'expression de la rentabilité.....	21
2.2. De la performance à la création de valeur économique	23
2.2.1. La mesure de la stratégie de la valeur.....	23
2.2.2. La mesure de l'Economic Value Added - EVA et la gouvernance stratégique.....	24
Conclusion : Les indicateurs alternatifs de performance et le découplage de l'information financière et comptable	27
Bibliographie	29

Introduction : Les enjeux de la gouvernance stratégique en comptabilité

Le concept de gouvernance d'entreprise est polysémique et recouvre des définitions souvent incomplètes. Le rapport Cadbury (1992, p. 14) définit la gouvernance comme un « système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées ». Cette définition, qui a été reprise par l'OCDE (1999) est pertinente mais elle n'indique pas les destinataires de cette gouvernance. Le rapport Cadbury s'intéresse en fait essentiellement aux *shareholders* alors que le document de l'OCDE fait référence dès 1999 aux *stakeholders* (Raffournier, 2004).

Comprendre les destinataires d'un dispositif de gouvernance consiste à analyser son déploiement stratégique. Un premier axe théorique est fondé sur la notion de gouvernance élargie, il s'agit de l'ensemble des agents qui ont un intérêt dans le fonctionnement de l'entreprise comme les actionnaires, les créanciers, le personnel, les clients, les fournisseurs, l'Etat... La diversité des utilisateurs de l'information issue du système de gouvernance rend complexe, voire impossible, la construction d'indicateurs de gestion communs. En effet, il est vain de concilier les aspirations d'acteurs ayant des intérêts aussi divergents et désirant une information satisfaisant leur propre besoin. Un second axe pose l'hypothèse selon laquelle l'objectif de l'entreprise est de maximiser la richesse des actionnaires. Ce système de gouvernance tente de réduire les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants (Raffournier, 2004). Cette conception est celle qui est en vigueur dans l'application des normes comptables internationales (Cadre IFRS, § 6). Cette théorie a le mérite de permettre une modélisation d'indicateurs de gestion pertinents et conformes aux attentes des utilisateurs.

Pour articuler ces deux théories, il est alors possible de reformuler la définition de la gouvernance saisie alors comme « l'ensemble des mécanismes, institutionnels ou autres, visant à faire en sorte que les dirigeants se comportent conformément aux intérêts de leurs mandants ». Cette définition répond parfaitement au caractère polysémique de la gouvernance. La définition est adaptée à des contextes juridiques différents comme celui des entreprises privées (les mandants sont les actionnaires) ou des entités publiques (le mandant étant une collectivité publique) (Raffournier, 2004), et peut être élargie au-delà du contexte des *hard laws* (droit dur) à celui des *soft laws* (droit souple, cf. Etude annuelle du Conseil d'Etat, 2013).

Si le rôle de la comptabilité est de produire de l'information, la gouvernance conserve notamment la responsabilité de sa production. Le rôle de la comptabilité demeure néanmoins partagé traditionnellement, de manière dichotomique, entre production d'information interne destinée à la gouvernance de l'entreprise et production externe destinée à des parties prenantes telles que les investisseurs et les créanciers. La norme IAS 1 relative à la présentation des états financiers propose ainsi une présentation du compte de résultat par fonctions et d'autres normes comptables internationales (IAS 36, IFRS 8, IFRS 9...) imposent une réconciliation entre le système de gestion interne et le système comptable externe de l'entreprise, donc une articulation de fait entre gouvernance externe et gouvernement interne (Bouquin et Kuszla, 2014).

Ces normes supposent une cohérence *a priori* naturelle entre les décisions stratégiques et le dispositif de *reporting* des performances. Dans ce cadre, stratégie et structure de responsabilités sont en phase dans le plus pur esprit des travaux de Chandler (1962, 1977), auteur qui a analysé, en particulier en prenant le cas des grandes firmes américaines historiques, les mécanismes d'organisation des centres de responsabilité, des systèmes d'information et des processus de coordination qui dérivent des stratégies des entreprises.

La cohérence implicite entre performance économique, performance financière et leur représentation dans la communication financière s'avère néanmoins discutable puisque les entreprises développent, et communiquent, des indicateurs alternatifs de performance ou IAP (AMF-DOC-11 et -12), appelés communément « *Non GAAP indicators* » ou « *Non GAAP financial measures (NGFMs)* », supposés compléter l'information établie et formalisée selon les principes comptables harmonisés. Selon un rapport Deloitte présenté en partie dans le journal électronique des directeurs financiers britanniques (financialdirector.co.uk) de décembre 2015, 81 % des sociétés utilisent des indicateurs non-GAAP dans le paragraphe synthétique (*summary section*) de leur rapport annuel, et même 54% d'entre elles les présentent de façon plus visible que les mesures GAAP associées (Poole, 2015). L'Autorité des Marchés Financiers en France et la *Securities and Exchange Commission* aux Etats-Unis se sont interrogées en 2015 et à nouveau en mai 2016 sur le manque d'harmonisation et de transparence de ces indicateurs financiers, ce qui les a amenées à émettre plusieurs recommandations relatives à leur utilisation, à leur construction et à leurs modalités de communication. Leur utilité informationnelle n'est donc pas mise en cause par ces institutions. Cependant il convient de s'assurer qu'ils sont bien utilisés et présentés de façon à ne pas induire en erreur les investisseurs quant à la performance de l'entreprise, quant à sa situation financière et quant à ses flux de trésorerie, d'un point de vue historique mais aussi, et surtout, d'un point de vue prévisionnel. Les IAP ou NGFMs relèvent donc autant de la gestion comptable que du management stratégique, et même plus exactement d'un *strategic management control*. Par management stratégique, il faut entendre les activités de diagnostic, de choix mais aussi de déploiement stratégique mises en oeuvre par les dirigeants. Ce management implique l'utilisation de systèmes de maîtrise ou contrôle, veille et pilotage, qui s'appuient sur des indicateurs permettant de saisir dans quelle mesure les performances économiques et financières sont réelles et dans quelle mesure les modèles économiques futurs pourront être financés.

Notre étude vise donc à recenser les travaux qui replacent la question stratégique au cœur de la communication financière. Elle rendra compte également des recherches qui montrent que la pertinence et la validité de l'information stratégique communiquée par l'intermédiaire des indicateurs financiers alternatifs ou NGFMs reposent sur une articulation stratégie / gouvernance interne et externe qui reste problématique. Enfin, elle fera le point sur les réflexions qui peuvent lancer les bases non pas d'une intégration totale des systèmes de représentation de la performance économique et financière mais d'une « compréhension », au sens étymologique du terme, plus profonde des phénomènes de création de valeur, c'est-à-dire la capture par l'intelligence des processus de transformation de ressources obtenues en valeurs créées.

La méthodologie appliquée est une analyse exploratoire de la littérature académique et professionnelle permettant de mettre en évidence une cohérence et/ou une incohérence entre, d'une part, une justification stratégique (quels sont les éléments clés du *business model* – partie stratégique et partie financière du *business model* dont la performance est mise en évidence à travers des NGFM ?), et d'autre part, une stratégie assumée et mise en œuvre concrètement par le management d'une entreprise. L'analyse des stratégies de communication d'indicateurs « non financiers » ne sera pas examinée. Le développement de cette catégorie de *reporting* (« non-financier ») est amplement documenté par exemple dans les travaux de Cauvin, Decock-Good, Bescos (2006), Cauvin et Bescos (2005). Il apparaît d'ailleurs que les normalisateurs, et même les chercheurs, s'attachent à séparer avec soin les différents « mondes » ou espaces/temps de la performance (financière, environnementale, sociétale) alors que la communication dite financière comprend de plus en plus d'informations non financières mais révélatrices de la stratégie économique de l'entreprise constitutive de la performance financière, à savoir : premièrement son activité avec ses clients, ses produits, sa recherche & développement et ses parts de marché, ses partenaires, deuxièmement ses salariés ou ses actionnaires, et troisièmement son management ou son organisation pour reprendre les trois thèmes principaux mis en avant dans l'analyse factorielle des rapports annuels réalisée par Cauvin et Bescos (2005).

Dans ce contexte, nous proposons d'analyser dans une première partie les indicateurs de gestion fondés sur la représentation de la performance de l'entreprise. Dans une seconde partie, l'étude sera consacrée aux indicateurs destinés à fournir une représentation de la création de valeur. A partir de ces deux analyses couvrant les besoins d'informations de nombreux utilisateurs, nous proposons une réflexion sur l'usage interne ou externe de ces indicateurs.

1. Gouvernance stratégique et performance économique : quelle lecture à travers les indicateurs alternatifs ?

Plusieurs études montrent l'insatisfaction des utilisateurs de l'information communiquée par les sociétés. Ceux-ci déplorent notamment l'hétérogénéité des indicateurs associés à l'information financière présentée, voire leur incohérence (Bellanger et Touron, 2013) ou leur non pertinence (Poole V., 2015). Poole (2015) par exemple dresse un état des contenus des rapports annuels, tant narratifs qu'exprimés sous forme d'indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators-KPI*). On remarquera ici que la notion de KPI n'est pas définie et supposée partagée par tous et surtout que ce terme fait partie du domaine du management stratégique et même plus exactement du contrôle de gestion stratégique. Parmi toutes ces informations se trouvent les *Non GAAP Financial Measures-NGFM* ou Indicateurs alternatifs de performance - IAP. Relèvent-elles, elles aussi, du management stratégique ou sont-elles réservées à la communication des performances financières ?

1.1. Les fondements des indicateurs de performance

Le terme « performance », même qualifié par l'adjectif « financière » demeure, lui aussi, un concept polysémique : il désigne autant l'action, que le résultat de l'action, que la qualification de ce résultat comme succès ou échec (Bourguignon, 1997). L'ambiguïté est donc intrinsèque quand un même terme qualifie le résultat, le déroulement de l'action et son efficacité (rapport entre résultat et objectif). Elle est de plus renforcée quand la performance est attribuée à un objet (l'organisation, l'entreprise, la société, les divisions, les projets, les processus ...) et en même temps à un individu décideur et acteur (le dirigeant, la manager, le salarié). Tout le paradoxe du contrôle de gestion des organisations, ou plus précisément du « *management control* » a depuis longtemps été décrit par Henri Bouquin (1986) qui explique que les dispositifs de contrôle (prévision, pilotage et évaluation *a posteriori*) sont mis en œuvre pour s'assurer de l'efficacité du management des activités des organisations tout autant que de la performance de managers qui ne sont ni omnipotents, ni omniscients. Les tentatives de construction d'un cadre conceptuel du contrôle des organisations laisse penser avec Anthony (1965) qu'il existe une performance stratégique, une performance managériale et une performance opérationnelle, articulées les unes aux autres. La performance financière pourrait apparaître aux trois niveaux. Les auteurs aujourd'hui se rassemblent autour de l'idée selon laquelle la performance ne serait pas indépendante du regard de celui qui la mesure. Chaque partie prenante d'une organisation aurait donc sa définition de la performance. Par exemple, en restreignant le champ de la performance à la performance financière, la performance financière de l'entreprise ou plus exactement d'une société changerait de signification en fonction de la partie prenante :

- pour les actionnaires, pris dans leur ensemble et analysés en fonction d'un objectif d'investissement collectif (pacte d'actionnaire, par exemple), elle s'exprimerait par le ratio de ROE (*return on equity*) ou rentabilité des capitaux propres,
- pour un actionnaire individuel doté d'un objectif exclusivement spéculatif, elle prendra la forme du rapport entre le dividende reçu et le montant investi,
- pour un prêteur, ce serait le rapport entre l'intérêt reçu et l'investissement financé. On notera ici que la performance financière ne peut s'apprécier qu'à l'aune des opportunités de placements éventuellement perdues par ces différents apporteurs de capitaux et dans un contexte de risque donné,
- pour le dirigeant qui analyse la capacité de son organisation à générer des flux financiers, ce sera le rapport entre un profit et un actif mobilisé (un besoin en fond de roulement et des immobilisations), ou ROI (*return on investment*) soit le retour sur investissement.

Ces différents indicateurs de performance financière sont bien entendus dépendants les uns des autres en fonction de relations bien connues liées aux stratégies de financement (ROI, ROE et levier financier par exemple) ou de distribution de dividendes (cf. Bouquin et Kuszla, 2014). C'est pourquoi les principaux indicateurs de performances alternatifs-IAP ou NGFM font référence, non pas strictement à ces ratios de performance financière, mais plus aux éléments constitutifs de ces ratios, en privilégiant une information relative à la constitution opérationnelle du résultat (l'EBITDA – Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization en est l'exemple le plus prégnant) ou à la transformation du profit en flux monétaire distribuable (cf. Cormier et al., 2011) ou plus globalement potentiellement rémunérateur des apporteurs de capitaux ; les IAP tels que les free cash flows, ou toutes les informations mettant en jeu le cash, c'est-à-dire les encaissements, les décaissements, les soldes à différents niveaux procèdent de cette volonté.

A ce stade, il est nécessaire d'être en mesure de distinguer l'apport de l'indicateur de performance à l'information comptable tout en en dressant les limites.

1.2. Les indicateurs de gestion, une représentation de la gouvernance stratégique

Les indicateurs alternatifs apportent une information complémentaire qui se veut explicative non pas seulement du résultat obtenu (performance-résultat) mais aussi de la capacité de l'entreprise à créer de la valeur (performance de l'action des dirigeants et des managers). L'explication des causes ou des inducteurs de performance, pour reprendre un terme habituel de la comptabilité de gestion et du contrôle de gestion, relève alors du domaine stratégique et non plus strictement financier. Il convient donc de préciser les relations existantes ou non entre trois formes de représentation : stratégique, comptable (de gestion et financière) et financière alternative via les IAP ou *NGFMs*.

1.2.1. Les indicateurs de gestion, une représentation de la notion de business model (BM) issue du management stratégique

1.2.1.1. Le Business model (BM) et la comptabilité de gestion : le volet financier du BM au cœur du modèle comptable interne

Le management stratégique est un processus managérial impliquant dirigeants et managers qui consiste « à mobiliser, à combiner et engager des ressources à des fins d'efficacité, d'efficacités et de réduction de l'incertitude » (Koenig, 1991). Trois natures de performances sont donc ici en jeu. Il s'appuie sur une planification de l'engagement des ressources sur un horizon donné (Marchesnay, 2004), sur une capacité à rendre l'entreprise compétitive et pérenne, ce qui implique une articulation entre une stratégie d'ensemble (corporate strategy) et les stratégies circonscrites à quelques couples produit-marché (business strategy) mais aussi des changements ou des adaptations structurelles importantes (Marchesnay, 2004). En d'autres termes par management stratégique, il faut entendre les activités mises en œuvre par les dirigeants et les managers pour assurer la pérennité, la compétitivité et la création de valeur économique de leur organisation (Bouquin et Kuszla, 2014). Ces trois formes de performance sont évidemment interdépendantes, voire paradoxales, sous contrainte de risque, et tout l'art

des dirigeants est de définir le modèle d'activité (*business model*) qui permettra la réussite de leur entreprise.

Un *business model* ou formule stratégique de l'entreprise est une réponse apportée aux dilemmes engendrés par l'objectif de création de valeur et le management des risques induits.

Selon Bouquin et Kuszla (2014), le *business model* rend explicite :

- une « proposition de valeur » qui décrit comment l'entreprise crée de la valeur et pour qui : pour les clients, impératif premier..., pour les actionnaires, ce qui exige que le bénéfice dépasse la rémunération minimale qu'ils attendent, pour les prêteurs, les salariés, si le *slack* ou marge de manœuvre de l'entreprise permet de leur distribuer plus que le minimum qu'ils attendent, pour les fournisseurs, par les marges qu'ils obtiennent ;
- une stratégie qui met en œuvre cette « proposition de valeur » à travers le temps en articulant les priorités contradictoires qui viennent d'être évoquées...
- Le *business model* comporte un *volet stratégique* de création et de distribution de valeur et un *volet financier* qui mesure ces valeurs créées et distribuées. », cf. figure 1 ci-dessous.

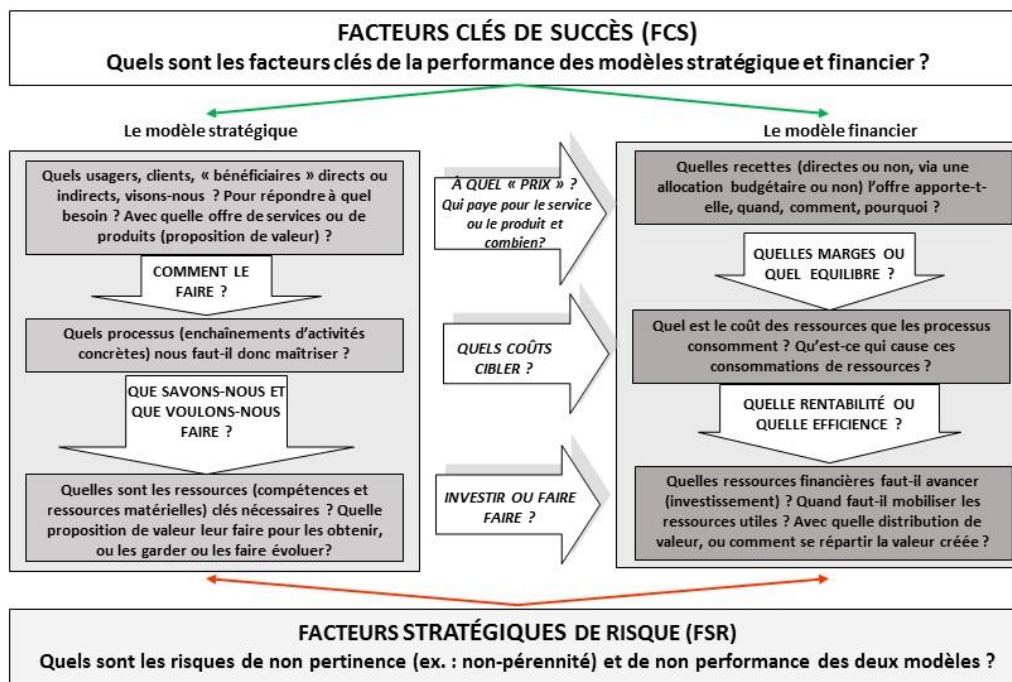


Figure 1. Éléments d'un *business model* (Bouquin et Kuszla, 2014)

La comptabilité de gestion est censée se focaliser justement sur les trois éléments du volet financier : produits/recettes, charges/dépenses à travers la mesure et le management des coûts, financement des ressources matérielles ou immatérielles, c'est-à-dire des « actifs » au sens étymologique du terme. Ainsi, elle peut mettre au jour marges et rentabilité. A chacun des

six éléments clés du *business model* peuvent être liés des facteurs clés de succès et des facteurs stratégiques de risque, fonctions de la stratégie de différenciation suivie (meilleure proposition de valeur pour le client – *toughest competitor*, meilleur opérateur, meilleur rassembleur de talents ou d'actifs, meilleur générateur de cash - *cash maker, cost leader*, ou enfin, meilleur en termes d'économie de capital – *capital saver*).

La littérature en stratégie abonde, privilégiant la description stratégique plutôt que l'explication approfondie de ce que certains appellent l'équation financière ou la « *profit formula* » (Johnson et al., 2008). La notion de *business model* demeure un concept là encore mal défini, *a fortiori* mal partagé et faiblement intégré dans les référentiels comptables (Disle C. et al. 2016).

1.2.1.2. Le business model et la comptabilité financière : une existence implicite

Si les modèles d'activités ne sont pas explicitement intégrés dans les référentiels comptables, plusieurs normes y font indirectement ou partiellement référence.

La norme IFRS 9 relative à la comptabilisation des instruments financiers, par exemple, introduit une approche unique de classification pour tous les actifs financiers, soit au coût amorti, soit à la juste valeur. Les critères de classement sont fondés sur des principes plutôt que sur des règles précises conférant à la direction une appréciation pour justifier du classement. Cette appréciation doit résulter d'une part, du « *business model* » de l'entité (investissement *vs* spéculation) compris comme le dispositif de gestion des actifs financiers et d'autre part, en fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'actif financier. Le « *business model* » en IFRS 9 (§ 4.1.1) requiert qu'un actif financier soit reclassé d'une rubrique à une autre si le modèle économique de l'entreprise est modifié, un changement qui est considéré par le normalisateur comme rare en pratique.

Selon IFRS 8 (§ 1 et § BC6b), les investisseurs doivent avoir une vision de l'entreprise avec les « yeux de la direction ». L'objectif est d'assurer une cohérence accrue des états financiers avec les autres informations existantes issues notamment de la comptabilité de gestion et destinées à traduire le « *business model* » de l'entreprise.

La littérature académique approche la notion de « *business model* » comme un dispositif d'organisation qui explique la création des flux de trésorerie. A l'instar de la définition donnée par trois normalisateurs (EFRAG, ANC, FRC, 2014), des chercheurs (Disle et al., 2016) ont caractérisé le *business model* comme « un modèle conceptuel décrivant la façon dont l'entreprise crée de la valeur pour ses clients cibles et capte une partie de cette valeur pour ses actionnaires en mettant en œuvre de manière dynamique et interactive un ensemble d'activités, de processus, de partenariats, de ressources et de compétences clé ». La norme IFRS 8 ne mentionne pas explicitement la notion de « *business model* », mais la répartition sectorielle suggérée par la norme doit correspondre à « la vision de la direction », responsable *a priori* de la stratégie (*corporate* et surtout *business*). Cette affirmation fait écho aux travaux de certains chercheurs comme Leisenring et al. (2012) qui montrent que cette notion de « *business model* » est liée au concept de comptabilité d'intention.

La notion de comptabilité d'intention traduit deux comportements d'une entreprise, d'une part, l'intention de la direction et d'autre part, le changement de cette intention. La décision d'enregistrement d'une opération réalisée ou envisagée est motivée par une intention. Le changement de l'intention est susceptible de correspondre à un changement comptable et de présentation portant sur une opération déjà enregistrée. La principale conséquence de cette analyse suppose que l'entreprise incorpore le temps dans ses décisions comptables, c'est-à-dire sa stratégie. Au-delà du respect du cadre comptable, l'intention est une des traductions de la politique comptable de l'entreprise, politique exercée par la gouvernance stratégique. Les états financiers doivent constituer un outil attractif pour les investisseurs, une preuve affirmée d'une gestion efficace de la direction et un document suffisamment transparent sans pour autant créer un désavantage concurrentiel dû à la diffusion, même limitée, d'informations confidentielles. Au sein de la politique comptable, le changement d'intention est une décision qui est significative en comptabilité et justifiée par un changement stratégique (Christophe, 2009).

Philippe Danjou (2013), membre du Board de l'IASB, indique que la notion de « *business model* » est stable alors que l'intention est susceptible d'évolution. Ainsi, la question posée est de savoir si un changement d'option comptable est lié au changement du « *business model* » ou s'il est lié à un changement d'intention de la direction. La norme IFRS 8 et la norme IFRS 9 semblent répondre à deux orientations différentes, situation préoccupante pour la cohérence du référentiel comptable international. La norme IFRS 8 préconise un changement de secteur opérationnel en fonction de l'intention du management (« *Management approach* ») alors que la norme IFRS 9 fait explicitement référence au *business model* dont la définition est sensiblement différente de l'intention. En science de gestion, le comportement de l'acteur de la comptabilité (le dirigeant, responsable juridique de l'établissement des comptes) est à distinguer de l'organisation de l'entité qui génère les avantages économiques de l'entreprise. Une réflexion au sein du cadre conceptuel est indispensable pour lever toute ambiguïté quant à justification d'un changement d'option comptable. Une des pistes serait peut-être d'accepter l'existence d'une comptabilité d'intention et de s'interroger davantage sur la pertinence, la justification et la transparence d'un changement d'intention plutôt que d'essayer de bâtir un concept difficilement cernable et polysémique comme le « *business model* », et dont l'objectivité ne sera jamais garantie. Comment traiter alors le volet financier qui reste central dans la communication financière ?

1.2.2. Une analyse multiforme et parcellaire des représentations de la performance

Un grand nombre de recherches portent depuis de nombreuses années sur les déterminants de la communication financière (l'endettement, la cotation, mais aussi le degré de concurrence du secteur, de dilution de la propriété, d'indépendance du *board* voire la séparation des pouvoirs entre Président Directeur général et Directeur général ... cf. Depoers, 1999, Depoers et Jeanjean, 2012, Ding et Stolowy, 2003 ...). Les travaux des chercheurs se sont également penchés sur le media employé par la communication (internet par exemple cf. Matoussi, Jouini et Paturel, 2006 ou Arnone et al., 2010) et sur la quantité d'information divulguée. Mais la nature même de l'information et sa valeur explicative pour les investisseurs semblent moins

étudiées. Et surtout, la manière d'interpréter les différentes informations communiquées sort du champ de la recherche comptable.

La communication financière peut-elle faire l'économie de la compréhension stratégique ?

Les *NGFMs* ou API sont-ils développés pour combler ce besoin comme le suggèrent les travaux de Choi et Young (2015) selon lesquels la présentation de non GAAP *earnings* des groupes australiens (étudiés ici entre 2008 et 2010) serait conduite par un réel désir de *reporting* stratégique. A l'opposé, la diffusion des résultats GAAP aurait vocation à assurer une stabilité du cours de bourse, une conformité à la norme sans rechercher systématiquement un lien avec la stratégie de la gouvernance.

1.2.2.1. Une définition des *NGFMs* ou IAP par exclusion

Sous la dénomination Indicateurs alternatifs de performance (IAP) ou *Non-GAAP financial measures (NGFMs)*, se retrouvent plusieurs informations financières complémentaires de celles pour lesquelles existe déjà une obligation de communication selon les principes GAAP ou selon les réglementations spécifiques en vigueur dans chaque pays.

Aux Etats-Unis, l'adoption de la loi Sarbanes-Oxley a conduit la SEC (2002) à établir des règles à appliquer quant à la communication de ces indicateurs, les définissant ainsi dans le §244.100 de la réglementation 33-8176 du 22 janvier 2003 : un « non-GAAP financial indicator (ou NGFM) est une mesure chiffrée de la performance financière future ou historique, de l'état financier ou des flux de trésorerie du déclarant ». En fait dès que des ajustements sont opérés sur des *GAAP measures* (ou imposées par des règles spécifiques), l'indicateur devient « *non-GAAP* ». ¹ La question des *NGFMs* est abordée principalement par la **Regulation G** mais aussi par l'Item 10 (e) de la Régulation S-K et de l'Instruction 2 de l'Item 2-02 du format 8-K (Bloom et Schirm (2003). Selon la position de l'AMF (AMF DOC 2015-12) cohérente avec celle de la SEC, un IAP est « l'indicateur financier, historique ou futur, de la performance, de la situation financière ou des flux de trésorerie autre qu'un indicateur financier défini ou précisé dans le référentiel comptable applicable ».

1 Un NGFM "is a numerical measure of a registrant's historical or future financial performance, financial position or cash flows that: excludes amounts, or is subject to adjustments that have the effect of excluding amounts, that are included in the most directly comparable measure calculated and presented in accordance with GAAP in the statement of income, balance sheet or statement of cash flows (or equivalent statements) of the issuer; or includes amounts, or is subject to adjustments that have the effect of including amounts, that are excluded from the most directly comparable measure so calculated and presented." SEC (2002) Final Rule: Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures, Securities and Exchange Commission - 17 CFR PARTS 228, 229, 244 and 249 [Release No. 33-8176 January 22, 2003; 34-47226; FR-65; FILE NO. S7-43-02] RIN 3235-A169. Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures, <http://www.sec.gov/rules/final/33-8176.htm>.

1.2.2.2. Le cadre applicable à l'utilisation des Indicateurs Alternatifs de Performance (IAP)

Le 1er juillet 2016, l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) rappelait aux entités cotées sur le marché réglementé que ses orientations sur les indicateurs alternatifs de performance (IAP) allaient être applicables à partir du 3 juillet 2016. C'est fin 2015 que le régulateur boursier européen avait publié ses préconisations afin de permettre aux émetteurs de préparer leur communication financière en conséquence. L'ESMA considère, comme indiqué ci-dessus, qu'un IAP est « un indicateur financier, historique ou futur, de la performance, de la situation financière ou des flux de trésorerie autre qu'un indicateur financier défini ou précisé dans le référentiel comptable applicable ». Il s'agit donc d'un indicateur financier non normé mais adapté au modèle économique de l'entreprise concernée (« *business model* »). L'absence de standardisation de cette mesure nécessite que les entreprises fassent un effort significatif de transparence afin d'expliquer les modalités de construction de l'agrégat tout en justifiant de sa pertinence dans le cadre de l'information financière diffusée dans sa globalité. Ces informations doivent être intelligibles et comparables dans le temps. Les indicateurs comme l'EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*), l'EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou l'endettement financier net sont particulièrement visés par ces dispositions.

L'ESMA a rappelé que l'application de ces préconisations sera contrôlée par les autorités compétentes, comme l'AMF en France, et d'autres organes de l'Union Européenne en vertu de la directive Transparence, de la directive Prospectus ou de la réglementation relative à l'Abus de marché. Ces lignes directrices de communication applicables aux IAP sont conformes aux règles publiées par les régulateurs américain, australien et canadien sur ce thème. Les principes majeurs à retenir, exprimés dans le document AMF-DOC-2015-12 notamment sont les suivants :

- Les principes de communication applicables

Les IAP présentés et leurs éléments de construction doivent être expliqués ainsi que le mode de calcul appliqué. L'entreprise doit communiquer le détail de toutes les hypothèses retenues pour adopter l'indicateur de performance et indiquer si l'IAP ou l'un de ses composants se rapportent à la performance de la période passée ou à venir. L'entreprise doit proposer, de manière claire et intelligible, une définition économique de tous les IAP communiqués. La présentation des modalités de calcul ne doit pas être trompeuse sur l'analyse de la performance qui est susceptible d'en résulter.

- Le rapprochement des indicateurs avec la comptabilité

Un rapprochement de l'IAP avec les rubriques des états financiers de la période concernée est nécessaire. Les principaux retraitements de calcul sont à présenter en rapprochant la construction de l'indicateur avec tous les sous-totaux comptables de la rubrique du bilan ou du compte de résultat correspondant. Ainsi, le montant du poste, du sous-total ou du total des états financiers le plus pertinent pour le rapprochement avec l'IAP concerné, doit être présenté.

- La pertinence de l'utilisation des IAP

L'émetteur est tenu de justifier économiquement les choix des IAP retenus pour expliquer sa performance. Cet argumentaire doit permettre aux lecteurs des états financiers de comprendre leur pertinence et leur fiabilité. Cette fiabilité est assurée par des indicateurs comparables et cohérents.

- Les mesures comparatives et la cohérence des indicateurs

Les IAP doivent être assortis d'indicateurs comparables pour les périodes antérieures aux états financiers présentés. Lorsque les IAP se rapportent à des éléments prévisionnels ou des estimations, les calculs doivent être ancrés et rapprochés avec les dernières informations historiques disponibles. En conséquence, la définition et le calcul d'un IAP doivent être cohérents sur plusieurs exercices. Comme toute information comptable, le changement de méthode est autorisé. Lorsque l'émetteur décide de redéfinir un IAP, il s'assurera que l'information permettra d'assurer :

- l'explication des changements calculatoires apportés ;
- l'explication des raisons pour lesquelles ces évolutions fournissent des informations plus fiables et plus pertinentes pour expliquer la performance de l'entité; et
- la communication des chiffres comparatifs modifiés.

Il est à noter, par ailleurs, que toute entreprise cessant de communiquer un IAP doit justifier ce choix et justifier pourquoi la direction considère que cet IAP ne divulgue plus une information pertinente.

1.2.2.3. Les Indicateurs Alternatifs de Performance pratiqués par les entreprises

Aucun document ne donne, à ce jour, un inventaire, même à la Prévert, des différents indicateurs utilisés. La subjectivité de l'indicateur non GAAP est au contraire mise en avant systématiquement. La littérature professionnelle (PWC, 2014) qui incite à une plus grande transparence de la part des entreprises afin de renforcer l'utilité des informations communiquées se contente de confirmer la diversité des indicateurs non GAAP potentiels et se focalise sur un indicateur, l'EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*). Afterman (2015) confirme également la prédominance de cet indicateur. Les supports de diffusion de ces indicateurs sont multiples : rapports annuels, trimestriels, annonces via les médias, communication via les sites institutionnels. Notre étude s'est limitée à les repérer à travers les documents de réconciliation des informations GAAP et NON-GAAP complétant en général la communication GAAP. A l'intérieur de ce périmètre réduit, le foisonnement des mesures répertoriées sous la dénomination « Non-GAAP » est patent.

Les indicateurs présentés le plus généralement par les sociétés relèvent d'une volonté de communication de leur capacité à générer du cash ou de la trésorerie (*cash earning*), et ceci d'abord à partir de leurs capacités opérationnelles, dans un environnement a-contingent. Cette capacité est modélisée à différents niveaux : la génération d'un résultat opérationnel (*operating income, operating earnings*) et d'une forme d'excédent brut d'exploitation, l'EBITDA ou *Earnings Before interest, Taxes, Depreciation and Amortization* : le résultat avant

charges financières et imposition - donc centré sur le périmètre opérationnel et non sur la politique financière, ceci dans un environnement à la contingence fiscale neutralisée, et avant dépréciation ou amortissement afin d'éviter d'inclure des mouvements qui relèvent d'une politique de gestion des risques et de reconstitution de la valeur des actifs à terme, mais qui ne génèrent aucun encaissement ou décaissement à court terme. Les sociétés préfèrent communiquer des résultats financiers dits *pro forma* issus des prévisions de leurs business plans qui excluent les dépréciations d'actifs et les coûts liés à des événements exceptionnels comme une restructuration ou une fusion, les frais financiers et les impôts. Les entreprises cherchent à être évaluées sur ce qui leur semble le périmètre principal de leur mission et veulent transmettre des éléments comparables (*benchmarking*) d'une entreprise à l'autre, ce qui les amène à exclure également les effets des politiques de rémunération (bonus, intéressement) mises en œuvre vis-à-vis de leurs salariés. L'information fournie cherche donc à « dépolluer » le résultat des valeurs captées par différentes parties prenantes : l'actionnaire n'a pas encore perçu son dividende, les salariés n'ont pas reçu leur intéressement, les banques leurs intérêts, et l'Etat les impôts dus. C'est le périmètre strict sur lequel le dirigeant exerce ses marges de manœuvre de manière « normale », standard, régulière qui est recherché.

1.2.2.4. Les « additional GAAP measures » et les « non-GAAP measures »

La mise en œuvre des IAS/IFRS crée des ambiguïtés. Les IAS/IFRS précisent quelle est l'information pertinente à faire apparaître dans les états financiers : IAS 1 définit différentes formes d'« état » financier : des flux de charges/produits, des flux de trésorerie, des états de valeur d'actifs et de passifs. IFRS 10 et 12 s'intéressent à la présentation d'états financiers consolidés. Il résulte de ce constat que se mêlent des considérations stratégiques, financières et de répartition des pouvoirs. Et les IFRS proposent une présentation non plus du résultat accompagné d'un tableau précisant les impacts sur les capitaux propres, mais d'un résultat devenu global « *comprehensive income* ». Des mesures complémentaires ou « additionnelles » peuvent être ajoutées au niveau de ces états financiers pour donner des éléments (GAAP) de compréhension des états finaux.

Ainsi pouvons-nous retenir que les *NGFMs* ne sont pas présentés dans les états financiers alors que les "*Additional GAAP measures*", avec l'adoption des IFRS, peuvent être, elles, présentées dans ces états quand leur présentation s'avère pertinente pour mieux comprendre la situation financière, la performance financière et le flux de cash de l'entité considérée (cf. OSC Staff Notice 52-722). *GAAP, additional GAAP et non-GAAP measures* se côtoient avec, semble-t-il, le même souci d'amélioration de la pertinence et de la lisibilité de l'information.

1.3. Les indicateurs de gestion, un univers non normalisé

Les sociétés fournissent donc un ensemble d'indicateurs additionnels et non-GAAP afin de compléter l'information comptable normative et d'assurer une communication de la performance en lien avec les axes stratégiques déterminés par la direction. Parmi les plus fréquemment utilisés dans les documents de réconciliation de l'information GAAP et non-GAAP apparaissent les mesures suivantes, aux dénominations parfois assez proches les unes des autres – la terminologie anglo-saxonne est ici volontairement conservée parce que la

communication des 22 sociétés étudiées ci-dessous (Annexe 1) relève soit d'une normalisation internationale (IAS/IFRS), soit d'une normalisation américaine :

- le *non-GAAP income from operations* (un résultat issu des activités d'exploitation, retraité),
- la *non-GAAP operating margin* (marge retraitée issue là encore des activités d'exploitation),
- un *non-GAAP net income* (un résultat net retraité, donc incluant l'exploitation, les activités financières et exceptionnelles),
- un *non-GAAP net income per share (basic or diluted)*, donc une sorte de rendement économique par action détenue (*basic outstanding shares*), ou mieux par titre ou valeur donnant accès au capital (bons de souscription en actions, des obligations convertibles ... donc des droits d'accès futurs au capital (*fully diluted*), ce qui est une manière de renseigner sur les engagements vis-à-vis d'autres parties prenantes que les actionnaires stricts),
- l'EBITDA ou Adjusted EBITDA ou Adjusted EBITDA margin, c'est-à-dire un état des charges et produits sur une période, transformables en décaissements/encaissements, avant impact de la stratégie d'endettement et de l'imposition, soit une capacité à générer du cash (non forcément à réaliser le cash en question) issu d'une exploitation donnée, avec des actifs « standards »,
- les *Cash operating expenses (cash opex)*, les décaissements liés aux charges d'exploitation,
- le *cash cost of revenue*, coût de revient des ventes décaissable ici,
- la *cash gross margin*, révélatrice de la capacité de la société à transformer en cash la revente des objets qu'elle achète,
- le *free cash flow*, donc le flux de trésorerie disponible après impôt, issu de l'activité de l'entreprise, diminué des charges d'imposition. C'est l'information utile pour estimer les liquidités disponibles donc la capacité de la société à rembourser les emprunts contractés ou à rémunérer ses actionnaires.
- Les « *capital expenditures* » (capex), c'est-à-dire les fonds utilisés pour acquérir, améliorer ou mettre à niveau des actifs physiques capacitaires.
- la différence entre *net cash provided by operating activities* et *net cash used by investing activities*, donc une trésorerie nette disponible une fois que le dirigeant s'est assuré de la pérennité de la société,
- les dépréciations et amortissements non-GAAP : il peut s'agir ici des dépréciations liées aux charges de restructuration, de dépréciation d'actifs (*impairment*) aux coûts de transaction négociés avec l'encadrement, les coûts d'acquisition de nouvelles activités, les pertes ou profits réalisés ou non sur des opérations de couverture liées aux acquisitions, des coûts d'implantation d'*Enterprise Resource Planning - ERP*, des remboursements par les assurances de sinistres impliquant un arrêt des activités, les gains sur la vente d'installations, des droits professionnels non récurrents ...
- *non-GAAP tax rate*, pour tenir compte des flux de paiement et d'encaissement de taxes ou impôts au-delà des charges (et produits) constatés dans une période, donc de décalages temporels possibles.
- *impact of foreign currency exchange rates*, soit l'influence dans les états des taux de change quand plusieurs monnaies sont utilisées. L'idée ici étant bien encore de dépolluer

l'image de la performance de l'entreprise (et de son dirigeant) d'influences hors de ses leviers d'action.

Bien d'autres informations apparaissent dans les diverses réconciliations : amortization of acquired intangible assets, stock-based compensation and amortization of capitalized stock-based compensation, acquisition-related costs, restructuring charges, amortization of debt discount and insurance costs and amortization of capitalized interest expense, loss on investment and legal matter costs, income tax effect of non-GAAP adjustments and certain discrete tax items, des analyses de croissance de chiffre d'affaires à périmètre constant (en %), the expected Return on asset ou EROA du niveau segment reporting quand il diffère du EROA consolidé (cf. cas de la société Fedex)...

Toutes ces informations sont exprimées en montants, en % ou ratio, et concernent l'année de référence et des années passées. Elles sont structurées majoritairement dans des tableaux mais, dans les communications orales qui peuvent les accompagner, elles sont représentées sous forme de graphiques (cf. AMRI).

Certaines informations sont liées au secteur économique comme le FFO, *Funds from Operations* dans le secteur de l'investissement immobilier², ou l'*average price per fuel gallon including fuel expense incurred under contract carrier arrangements* dans une compagnie aérienne (Delta) parce qu'il s'agit de variables clés de la formule économique du *business model*.

Des sociétés britanniques comme Northumbrian Water éprouvent le besoin de communiquer un « *normalized income* » pour des "*core segments*" (CORPORATE REPORT NWL), un « *core segment* » étant défini comme une SBU (Strategic Business Unit) qui dispose d'un management séparé (avec un directeur opérationnel qui a pouvoir de décision dans la plus pure logique IAS 36-Unités Génératrices de Trésorerie), et qui possède ses clients propres.

Rien n'est donc normalisé : ni la nature des informations transmises, ni leur signification, puisque que les équations stratégiques et financières de la performance peuvent être fondées sur des variables différentes selon les modèles stratégiques choisis, ni la forme même qu'elles adoptent. Mais que devrait donc comporter techniquement et formellement un indicateur non-GAAP (normalisation technique) ?

Selon Lorino (1997, p. 499) « *un indicateur est un outil de gestion complexe qui comprend un ensemble d'informations : sa propre définition (description par un texte), sa raison d'être (objectif auquel il se rattache, la cible chiffrée et datée qui lui est impartie...), la désignation d'un acteur chargé de le produire ..., la désignation d'un acteur responsable du niveau de l'indicateur* » (celui qui a un levier d'action pour faire évoluer le niveau en question, « *la périodicité de production et de suivi de l'indicateur, sa définition en extension (formule et conventions de calcul), les sources d'information nécessaires à sa production, les modes de*

² "FFO, as defined under the National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) standards, consists of net income computed in accordance with GAAP, excluding gains (or losses) from sales of real estate assets, plus depreciation and amortization of real estate assets" (SNL).

segmentation pour décomposer une forme agrégée de l'indicateur en formes plus détaillées..., les modes de suivi (budgété, réel, écart budget/réel, historique ...), le mode de présentation (chiffre, tableaux, graphiques, courbes...), une liste de diffusion. »

Formellement les *NGFMs* respectent ces conditions, mais très imparfaitement. Par exemple, si la définition des indicateurs alternatifs est indiquée en général dans le document de réconciliation, quand il n'est pas réduit à un acronyme ou à une abréviation, leur raison d'être est encore trop peu expliquée malgré les recommandations de l'AMF (2015). A quel objectif répond l'indicateur transmis, tant en matière « informationnelle » (pourquoi est-il important, qu'explique-t-il?) que motivationnelle (que justifie-t-il?) Austin (1996). Les sources d'information ne sont pas toujours précisées, notamment dans le cas des informations prévisionnelles. L'utilisateur de l'information comprend bien que l'information s'appuie sur des données prévisionnelles élaborées *a priori* au moment de la communication et construites sur la base d'hypothèses de travail *via* la mise en œuvre de dispositifs de planification ou de prévision interne, mettant en jeu ou non différents acteurs internes (directions financières, directions du contrôle de gestion, direction générale, managers intermédiaires), voire externes. Mais quelle confiance accorder à ce processus prévisionnel et au *reporting* associé? Les stratégies d'utilisation du *reporting* interne par les entreprises restent diversifiées, conservatives ou non (*cf.* Cavelius, 2011). L'algorithme est en général précisé : qu'exclut-on, que réintègre-t-on, que définissons-nous au numérateur et au dénominateur? Mais la définition en extension précisant les contours ainsi que les conventions de calcul peuvent être omises. Enfin, Les modes de présentation repérés dans les documents étudiés privilégient la constitution de tableaux, donc une information statique sans réelle comparaison dans le temps.

Ces imprécisions, ou omissions formelles laissent supposer que la connaissance tacite complexe qui sous-tend l'indicateur financier non-GAAP est néanmoins partagée par l'émetteur et par le lecteur. Pourtant la connaissance tacite, parce qu'elle n'est pas formalisée, reste difficilement à transmettre (Nonaka et Takeuchi, 1997).

2. Gouvernance stratégique et création de valeur : articuler stratégie et rentabilité

Les dirigeants ont besoin d'expliquer leur performance financière en fournissant de l'information sur les conditions stratégiques de cette performance mais aussi sur leurs marges de manœuvre, tout en rappelant que cette performance est le résultat de la performance de leurs propres managers.

Toutes les informations évoquées relèvent de deux niveaux de performance : stratégique et financier, et de deux relations de gouvernance : dirigeant/actionnaires et dirigeant/manager opérationnel.

Un indicateur de performance, financière ou non, GAAP ou non GAAP, reste d'abord un support de connaissance, une narration, qui n'est pas indépendante de sa destination. Austin (1996) distingue les indicateurs de mesures qui ont pour but de motiver les individus des mesures qui ont pour objectif d'informer, ce qui est *a priori* le cas des *NGFMs*. Néanmoins, pour le dirigeant, la distinction devient rapidement ambiguë voire paradoxale. Certes il

informe les actionnaires de la performance économique de l'entité dont il a la responsabilité, mais il rend également des comptes et doit prouver son investissement, sa motivation, les efforts qu'il a mis et met en œuvre personnellement pour atteindre des résultats présents et futurs. Cette dualité a-t-elle un impact sur l'utilité de l'information diffusée ?

Les indicateurs alternatifs peuvent-ils apporter une réponse au paradoxe performance interne vs performance ou création de valeur attendue par les apporteurs de capitaux ? Quelles réponses l'histoire de l'évaluation des performances nous permet-elle d'identifier, avec quelles limites et quelles perspectives pour la communication financière des sociétés aujourd'hui ?

2.1. L'utilité des « non gaap financial measures » : un débat en nette évolution favorable mais qui cache des insuffisances de fond

2.1.1. L'utilité : un débat en nette évolution favorable depuis les années 90

Les positions des auteurs sont parfois tranchées : Verschoor (2014), en travaillant sur des données américaines, qualifie le *reporting non-GAAP* de non éthique car il présente des résultats plus élevés et conduit à des rémunérations des cadres plus élevées. Le *reporting* serait donc biaisé par les intérêts personnels des cadres comme Healy (1985) l'avait déjà analysé. L'information devient manipulable, et le management du résultat devient un objectif stratégique en soi (Healy et Wahlen, 1999, Das et al., 2011, Bradshaw, 2011, Doyle et al., 2013). L'information *non-GAAP* peut même être due à des erreurs qu'il convient alors de corriger en présentant des retraitements : Palmrose et Scholz (2004) dont les travaux sont fondés sur l'étude de la communication financière de 492 entreprises américaines entre 1995 et 1999 montrent que les retraitements sont essentiellement dus à des erreurs (*misstatements*) et donnent lieu à une réaction négative du marché en conséquence. Pourtant Richardson et al. (2002) ont mis en évidence que les entreprises qui pratiquent des retraitements cherchent du financement, sont moins endettées et tendent à montrer une croissance plus longue et régulière de leur résultat. Elles seraient donc plus performantes, stratégiquement et financièrement.

Afterman (2015) s'interroge également sur les vices et les vertus des *NGFMs*. Au-delà de leur caractère non comparable, il critique surtout l'emploi de l'EBITDA ajusté qu'il juge insuffisamment descriptif et trop général à l'inverse d'indicateurs plus analytiques comme les « *core earnings* » ou « *underlying profit* » selon une terminologie plus répandue en Australie, Nouvelle-Zélande ou Europe.

A l'inverse, Heflin et al. (2015) qui comparent *GAAP earnings* et des Pro Forma justifient l'emploi de ces derniers par le conservatisme ou la prudence des premiers qui perdent ainsi toute utilité pour les investisseurs. Ils concluent même que plus les *GAAP earnings* sont conservateurs, plus les informations *non-GAAP* sont utiles aux investisseurs. Ces informations complémentaires réduisent la dispersion et les erreurs des analystes. Fields et al. (1998) montraient déjà que des indicateurs de performance dont les modalités de construction sont très liées au secteur s'avéraient plus importants que le résultat net. Les résultats de Johnson et Schwartz (2005) permettent d'affirmer que les investisseurs ne sont pas trompés par les informations *pro forma*.

Les résultats des recherches de Marques (2010) suggèrent que c'est le fait de présenter des résultats *non-GAAP* en association avec une réconciliation *GAAP/non GAAP* qui en fait toute l'utilité. Malone et al. (2016), à travers leur étude australienne, ont conclu à l'utilité des ajustements *non-GAAP* pour les analystes plutôt qu'à leur opportunisme. Entwistle et al. (2012) montrent qu'en fait l'utilité des *NGFMs* est associée à la force de la gouvernance, à la qualité des auditeurs et à la qualité des informations globalement diffusées.

La qualité de l'information *non-GAAP* semble avoir évolué depuis les années quatre-vingt-dix, de même que la capacité des investisseurs à l'intégrer.

L'information transmise par les *NGFMs* reste plus ou moins bien comprise ou interprétable. Elliott (2006) prouve que le recours marqué aux états Pro Forma associés aux documents de réconciliation des informations génère de la confiance auprès des professionnels de l'analyse financière exclusivement. Pour les utilisateurs qui ne sont pas des praticiens de l'analyse financière c'est plutôt le phénomène inverse qui se produit. Brown et Caylor (2005) dans le même esprit montrent dans leurs travaux que les dirigeants, à chaque parution des comptes cherchent plus à éviter les surprises qu'à éviter les pertes ou les baisses de profit, d'où l'intérêt de compléter l'information relative à la génération des profits via des IAP.

2.1.2. Des indicateurs alternatifs de performance utiles mais qui se focalisent sur le résultat et le *cash* plutôt que sur l'expression de la rentabilité

Le foisonnement des indicateurs alternatifs que nous avons décrit dans la partie précédente rend illisible la modélisation des flux financiers, de leurs grands équilibres et l'expression de la création de valeur dite économique, à savoir la rentabilité, réelle ou attendue, qui ne peut s'évaluer que par rapport à un coût d'opportunité alternatif de placement.

Les indicateurs les plus fréquemment utilisés traitent de la constitution du résultat, à différentes étapes (avant ou après rémunération de certaines parties prenantes comme des prêteurs ou l'Etat, après intégration ou non d'évènements jugés anormaux). L'EBITDA prend une place prépondérante dans ce groupe d'IAP. Les IAP qui ne recomposent pas le résultat se focalisent sur la traduction en flux de trésorerie des mouvements. Mais comment ces indicateurs sont-ils articulés les uns avec les autres et dans quelle mesure permettent-ils de comprendre la création de valeur économique si les résultats, ou leur traduction en flux de trésorerie, ne sont jamais comparés aux actifs financés ?

Ne serait-il pas utile, dans un premier temps, de rendre plus lisible le schéma de variation des éléments de valeur, en distinguant bien ce qui relève de la constitution du résultat, de ce qui relève de la constitution d'un surplus (ou d'un besoin) de cash, et en faisant ressortir ce qui dépend des activités fondamentales d'exploitation (le rôle du dirigeant) des autres activités (notamment la stratégie financière) et en rappelant notamment un mécanisme financier fondamental bien connu des contrôleurs de gestion et des directeurs financiers qui doivent élaborer la synthèse de leurs prévisions et leur impact sur le bilan : la variation du Besoin en Fond de roulement d'exploitation entre deux années (N et N+1) est égale à l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE_{N+1}) moins l'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE_{N+1}), cf. figure 2 ci-dessous). Les éléments comptables sont connus et modélisés, ainsi que leur traduction en flux

de trésorerie, IAS 1 (et 7) préconisent bien leur constitution. C'est donc leur présentation plus articulée qui pourrait être utile, et non la fin de la dissociation bilan/compte de résultat comme le proposent Cormier et al. (2007). L'idée sous-jacente consiste à communiquer une information permettant un rapprochement entre la comptabilité d'engagement et l'enregistrement des flux de trésorerie constaté sur l'exercice.

Le risque premier associé à une évolution stratégique ou à un changement de *business model* reste la modification du besoin en fond de roulement, liée aux volumes mais aussi aux conditions ou paramètres d'encaissement ou de décaissement afférents à chaque partie prenante (ici clients, fournisseurs, salariés).

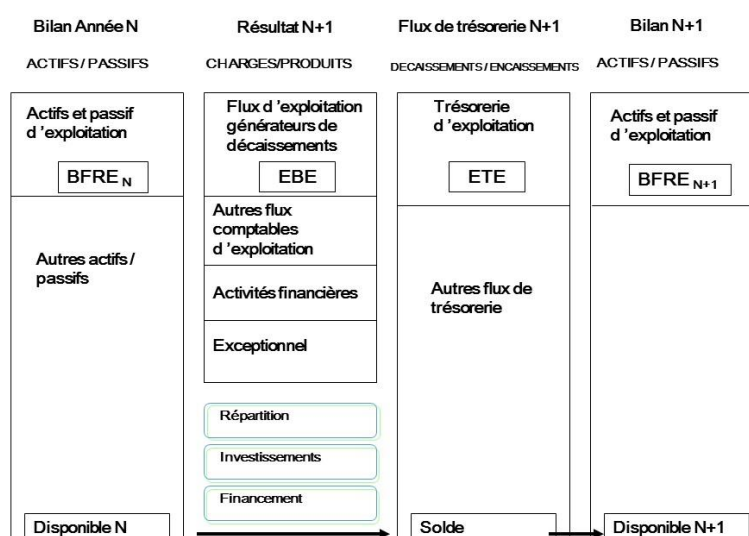


Figure 2. : Synthèse comptable et financière (cf. Bouquin et Kuszla, 2014, p. 502).

Dans un second temps, il s'agira de mieux rendre compte des éléments générateurs de rentabilité. L'EBITDA n'est qu'un indicateur partiel du cash généré et il n'est pas en général rapproché de la valeur des actifs d'exploitation mobilisés. Ces actifs, qui sont l'expression du potentiel premier qui permet la création d'une valeur économique, sont composés des immobilisations et du besoin en fonds de roulement afférent. Une première approche de la création de valeur a été faite historiquement par le Return on Investment (ROI égal au Bénéfice avant frais financiers / Actifs), indicateur de performance, rationalisé par Brown puis Sloan au sein de General Motors (Bouquin, 2005) qui sont à l'origine du contrôle de gestion moderne. Pourtant, ce ROI ne prend pas en compte le coût du financement des actifs par les apporteurs de fonds, et crée, en interne, quand il est employé pour la mesure de performance des directeurs de division, plusieurs effets pervers. Aussi, dans les années 50, General Electric développera la notion de bénéfice résiduel (différence entre les ventes et les coûts majorés de frais financiers internes calculés sur les actifs de la division évaluée) que cette société associera, pour l'évaluation de ses divisions, à sept autres indicateurs de performance rattachés systématiquement aux trois éléments du volet stratégique du *business model* (Bouquin, et Kuszla, 2014, p. 371). Enfin, dans les années 90, plusieurs approches de la performance

particulièrement appréciées des analystes financiers s'inspireront du bénéfice résiduel (Bromwich et Walker, 1998) et mettront l'accent sur la création de valeur économique, en particulier l'*Economic Value Added - EVA* (Stewart, 1991).

2.2. De la performance à la création de valeur économique

Une méthode alternative et distincte des autres méthodes de management et d'évaluation pour accroître la performance de l'entreprise est d'orienter l'entreprise vers des processus permettant une croissance de sa valeur. Pour un actionnaire, la valeur de l'entreprise est le résultat des analyses des investisseurs et analystes sur les marchés financiers. La valeur est estimée selon une appréciation psychologique des actionnaires. Toutefois, la création de valeur n'est effective que si les objectifs de rentabilité de tous les partenaires sont assurés. Ainsi, les facteurs de la performance sont générés par une gestion de la valeur partenariale (capital familial, par exemple) et actionnarial (capital détenu par le marché financier). Si la valeur partenariale s'inscrit dans le long terme, la valeur actionnariale est court termiste en supposant l'obtention d'un rendement rapide. L'estimation de la performance de l'entreprise suppose de respecter ces différents objectifs attribués aux parties prenantes. Pour concilier ces deux orientations de la performance, la littérature retient principalement d'une part, la méthode de la société McKinsey dans l'ouvrage de Copeland, Koller et Murrin (2005), et d'autre part, l'*Economic Value Added EVATM* développée par la société Stern & Stewart (Gervais, 2009).

2.2.1. La mesure de la stratégie de la valeur

Cette stratégie considère que les entreprises ont pour objectif de maximiser la valeur pour l'investisseur financier à plus ou moins court terme. La création de valeur pour un actionnaire consiste à assurer une rentabilité future élevée des capitaux investis en contrepartie de la prise en compte d'un risque lui aussi élevé. Cette rentabilité doit être équivalente à au moins celle que l'actionnaire aurait pu obtenir dans d'autres investissements de risques équivalents. Si la gouvernance stratégique n'obtient pas une telle profitabilité, les investisseurs se dirigeront vers d'autres placements plus rentables dans un contexte de risques identiques.

La valeur est estimée par les *cash flows* futurs actualisés selon un coût du moyen pondéré du capital de l'entité, coût moyen du financement de l'entreprise. Il s'agit d'une mesure à distinguer de la détermination du bénéfice généré sur l'exercice. Le principe de la comptabilité d'engagement, comptabilité de coût, se distingue, en ce sens, d'une comptabilité de trésorerie susceptible d'être une comptabilité de valeur par le calcul des flux de trésorerie. Pour réconcilier ces deux approches, la firme est décomposée en unités stratégiques et comptable (Unité de reporting en IFRS 8). Une unité stratégique est une entité séparable dépourvue de synergies avec les autres. Un *cash flow* d'exploitation est ensuite estimé pour chaque unité retenue. Cette notion d'Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) a été reprise dans la norme IAS 36 et leur construction est un élément fondamental de la représentation de la gouvernance stratégique. Le montant des financements et le coût du capital de chaque unité stratégique sont aussi à déterminer. Pour calculer le coût des fonds propres, un taux de risque de l'activité est identifié à l'aide d'un coefficient de risque sectoriel (Beta). Il est aussi possible

de recueillir des travaux réalisés par des experts ou d'analyser sur des bases de données des sociétés comparables permettant d'obtenir l'information.

La mise en œuvre d'une gouvernance stratégique peut aussi chercher à accroître la valeur de l'entreprise en réduisant en interne les coûts administratifs, s'ils sont excessifs par rapport aux avantages économiques qu'ils apportent. Il s'agit d'optimiser la rentabilité du capital investi dans chaque unité génératrice de trésorerie. Ces choix sont de nature à permettre une évaluation de la valeur potentielle de l'entreprise incorporant une stratégie externe comme la vente d'une unité stratégique à une société plus compétitive pour gérer de tels actifs. L'acquéreuse est disposée à payer un prix supérieur à la valeur économique. La valeur potentielle après restructurations internes et externes est la valeur optimale de l'entreprise (Gervais, 2009). Elle ne peut être évaluée que sur la base d'une gouvernance stratégique affirmée et légitime. Cette légitimité est obtenue auprès des parties prenantes de l'entreprise dans sa globalité.

Cette valeur actuelle est délicate à calculer. Elle correspond au montant le plus élevé entre une valeur d'utilité et une juste valeur nette des coûts de cession. La juste valeur est susceptible de correspondre à une valeur de marché, la valeur d'usage consiste à identifier une actualisation de flux de trésorerie. Les flux de trésorerie de chaque UGT sur un horizon explicite et infini sont difficiles à apprécier. La détermination d'une valeur actuelle nette (VAN) pour organiser l'allocation des actifs (Actifs immobilisés + Besoin en fonds de roulement) en interne est susceptible d'impliquer les responsables des UGT. En ce sens, la VAN peut permettre d'assurer le suivi de la performance malgré de nombreux problèmes liés à la comparabilité entre UGT au sein de la firme. Pour rendre les comparaisons pertinentes entre UGT, il faut raisonner sur des horizons prévisionnels identiques (par exemple 5 ans) et à périmètre constant (théorie des actifs en l'état énoncée par la norme IAS 36 pour les tests de dépréciation) tout en supposant de manière incertaine que le périmètre de ces UGT n'évoluera pas. L'infini est traité en appliquant une capitalisation des flux actualisés à l'infini (Méthode Gordon Shapiro).

L'EVATM répond à ces critiques, en proposant un indicateur peu complexe et aisé à appliquer au sein de chaque UGT. Cet indicateur rend compte de la création de valeur tout en étant un paramètre de motivation et d'impulsion pour le gestionnaire de l'UGT concerné.

2.2.2. La mesure de l'Economic Value Added - EVA et la gouvernance stratégique

L'Economic Value Added (EVA) ou valeur ajoutée économique est la mesure de la création de valeur proposée par le cabinet Stern & Stewart. L'EVA est considérée comme un résultat résiduel. Une entreprise doit générer un rendement économique supérieur à celui obtenu par l'investisseur en incorporant le risque lié à l'investissement. Ce résultat résiduel est l'écart calculé entre le rendement observé et le rendement prévu compte tenu du risque. A ce titre, la gouvernance stratégique doit être fondée sur la gestion d'un dispositif prévisionnel pour apprécier avec fiabilité les chiffres issus de la méthode de l'EVA.

Selon cette méthode, le rendement calculé correspond au résultat d'exploitation avant charges financières réduit de l'impôt calculé selon le dernier taux connu. Le rendement est

déterminé en tenant compte du risque, il s'agit de la rémunération rémunérant toutes les parties prenantes ayant apporté des capitaux à la firme.

Ce cadre d'analyse permet à chaque UGT de se voir attribuer un objectif de résultat résiduel, c'est-à-dire un objectif de création de valeur sur une temporalité définie par la gouvernance. Ces objectifs alloués aux UGT sont parfaitement représentatifs d'une gouvernance stratégique.

L'objectif est aussi d'identifier les causes (les inducteurs) de la création de valeur justifiant la progression du résultat d'exploitation, la diminution du capital investi ou la diminution du coût d'opportunité des ressources. L'EVA propose une mesure globale de la création de valeur en utilisant des données issues du compte de résultat (leviers traditionnels) et du bilan.

L'indicateur semble alors réconcilier la performance actionnariale avec la performance partenariale.

L'utilisation de l'EVA nécessite que l'entreprise se dote d'une gouvernance stratégique car pour générer de la valeur, le développement de l'efficacité est insuffisant. Il est impératif que la direction de la firme puisse engager des stratégies originales et fondées sur l'innovation (Gervais, 2009).

En outre, l'EVA est probablement une mesure fortement teintée de court termisme et donc parfois peu applicable à certains secteurs industriels dont l'investissement est envisagé dans des perspectives de 20 à 50 ans. L'EVA est un indicateur immédiat de création de valeur. Gervais (2009) a constaté que *« plusieurs groupes nord-américains se recentrent sur le meilleur de leurs compétences, les gèrent d'une manière drastique et à très court terme, et assurent leur évolution par le rachat continu de petites sociétés innovatrices. Leur réussite dépend, non de leur capacité à innover, mais de leur aptitude à garder les ressources fluides et à savoir intégrer des acquisitions. La qualité de l'évaluation des performances internes à l'aide de l'EVA reste fonction de la pertinence des prix de cessions et des clés de répartition. »*

Ainsi la réconciliation entre la valeur actionnariale et la valeur partenariale suppose qu'il existe une équivalence entre la valeur de l'entreprise et la valeur actionnariale. Les actionnaires sont ceux qui supportent les risques donc la valeur créée par l'entreprise est forcément une valeur actionnariale. Cette hypothèse est largement reprise dans le cadre conceptuel de l'IASB (§ 10) considérant que les informations répondant aux besoins des investisseurs sont celles qui répondent à l'ensemble des parties prenantes.

Toutefois Charreaux (1998) rappelle que *« les dirigeants et les salariés supportent une partie de ces risques et, plus généralement, l'ensemble des parties prenantes aux décisions de la firme est également exposé au risque résiduel. Ainsi, en cas de défaillance de l'entreprise, les clients privés de garantie, subissent une perte »*. Dans le prolongement de cette analyse, Gervais (2009) considère que les salariés sont des contributeurs significatifs dans la détermination d'une EVA positive. Charreaux (1998) propose d'identifier dans la valeur de l'entreprise la contribution du capital humain *« Si l'entreprise crée de la valeur, c'est qu'elle est à même de disposer de compétences clés non facilement imitables...qui trouve sa source plus vraisemblablement dans le capital humain (ou organisationnel) que dans le capital financier »*

Le cabinet Stern & Stewart a d'ailleurs proposé que les salaires des collaborateurs soient pour partie calculés sur la base de l'évolution annuelle de l'EVA.

Bessire (1998) a rapproché la méthode de l'EVA avec les comptes de surplus. Elle montre qu'une valeur créée exclusivement pour les actionnaires est de nature à défavoriser les autres parties prenantes. Le rôle d'une gouvernance stratégique, à travers l'appréciation de ces indicateurs, est d'assurer un équilibre entre les parties prenantes au moment du partage de la valeur créée par la firme.

Ainsi, en considérant les parties prenantes, clients et fournisseurs, Charreaux et Desbrières (1998) considèrent que pour un client, le fait de payer moins cher une prestation ou une marchandise que ce qu'il pensait est un générateur de valeur. Du côté du fournisseur, l'obtention d'un prix supérieur à ce qu'il prévoyait est un élément de source de valeur. Dans le domaine du contrôle, cet écart pourrait être appelé *slack* (Bouquin et Kuszla, 2014). En généralisant cette approche aux principaux apporteurs capitaux de l'entreprise, « *la valeur créée est la différence entre les ventes au coût d'opportunité des clients et la somme des coûts d'opportunité des différents apporteurs de ressources* » (Gervais, 2009).

L'EVA est donc une méthode qui influence la gouvernance tout en étant maîtrisée par elle. Pour autant, malgré le discours des entreprises qui est très axé sur la création de valeur, il est à noter que la méthode de l'EVA demeure peu pratiquée et ne fait jamais l'objet d'une communication financière. Il s'agit d'un indicateur qui combine pourtant une mesure de la création de valeur avec l'analyse des résultats de la gouvernance stratégique. Les modalités de calcul de l'EVA sont complexes compte tenu du large éventail des données à récupérer tant du bilan que du compte de résultat. Cette méthode est particulièrement bien adaptée au pilotage d'une UGT telle que définie par la norme IAS 36.

Conclusion : Les indicateurs alternatifs de performance et le découplage de l'information financière et comptable

Les indicateurs de performance communiqués par les entreprises (*Non-GAAP Financial Measures*) sont-ils représentatifs d'une gouvernance stratégique ?

Notre analyse a mis en évidence trois carences ou découplages :

- premièrement, une mauvaise représentation par les IAP de la performance stratégique et financière associée en raison de leur disparité, de leur incomplétude, et de l'intentionnalité des dirigeants, ce que l'on pourrait qualifier, selon un terme anglophone, de mis-representation.
- deuxièmement, l'information portée par les IAP tend à supplanter l'information comptable mais n'est pas compréhensible par toutes les parties prenantes, ce qui est une forme de « mis-interpretation ».
- troisièmement, enfin, la réponse en matière de régulation actuellement cherche à traiter en partie le premier point (limiter l'hétérogénéité) mais ne s'attaque pas au problème d'incomplétude qui nécessitera de repenser la mesure de la performance en fonction de mécanismes de création de valeur dans lesquels chaque partie prenante du processus doit pouvoir se retrouver. La régulation est-elle en défaut (mis-regulation) à moins que la régulation en matière d'IAP, au-delà des aspects formels et techniques, constitue-t-elle un exercice plus qu'utopique, inadapté tant que des instances regroupant tous les stakeholders participants à la création de valeur de l'entreprise n'auront pas été créées ? Les modalités et la dynamique de la gouvernance sont encore à préciser (cf. Charreaux et Wirtz, 2006).

Notre étude permet de rappeler le rôle paradoxal des dirigeants et des managers : au-delà de la génération d'un résultat, la pérennisation et la transformation. Il s'agit de valoriser les actifs existants et créer des actifs à partir de ressources matérielles et immatérielles, « *le rôle des managers n'est pas seulement de dégager un résultat, mais de transformer les compétences, les connaissances des acteurs, en actifs de l'entreprise, de les « capitaliser », comme de pérenniser une adhésion aux buts, une cohésion* », cf. Bouquin et Kuszla (2014, p. 30). Donc après une comptabilité de gestion des coûts et des revenus, clarifier, voire imaginer une comptabilité de gestion des actifs, des besoins en fonds de roulement et des financements associés devient nécessaire.

Quelques pistes de réflexion peuvent ainsi être lancées. Premièrement, séparer *a minima* les « *businesses* » qui ne se mettent pas en œuvre dans les mêmes conditions technico-économiques (le modèle de création de valeur d'actifs technico-économiques d'une part, le modèle de création de valeur d'actifs strictement financiers d'autre part, par exemple, qui ne relèvent pas des mêmes facteurs clés de succès ni des mêmes facteurs de risque). IFRS 8 (§ 69 et 80) et IAS 36 œuvrent en ce sens de manière cohérente (secteurs opérationnels et UGT) et laissent trop de marges d'interprétation à ce jour. Peut-être ces normes sont-elles à préciser.

Deuxièmement, communiquer une performance économique, dans ses deux volets, stratégique et financier, et assumer l'ambivalence rendre des comptes/informer grâce à une gouvernance qui va bien au-delà des comités d'audit et des comités de direction. Troisièmement, retravailler le concept d'EVA et très pratiquement la présentation des états financiers pour faire apparaître de manière plus lisible la constitution dynamique de la valeur sur une période donnée (ce qui implique une bonne connaissance analytique des bilans, des comptes de résultats et des tableaux de trésorerie). Et enfin, repenser la construction de la confiance réciproque Investisseurs (potentiels/actuels) / entreprise globalement, sans accumuler de l'information hétérogène autour de l'information comptable.

Bibliographie

- Afterman A. B. (2015), Non-GAAP Performance Measures, Virtue or Vice?, The CPA Journal, October, pp. 48-49.
- AMF (2015-12), Position AMF Indicateurs alternatifs de performance - DOC-2015-12, Texte de référence : article 223-1 du Règlement Général de l'AMF, 3 décembre 2015.
- Anthony R. N. (1965), *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*, Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
- Arnone L., Geerts A., Colot O., Pozniak L. et Croquet M. (2010), Internet comme vecteur de communication financière : une analyse des entreprises du marché libre, La Revue des Sciences de Gestion, vol. 2, n° 242, pp. 49-55.
- Austin R.D. (1996), *Measuring and Managing Performance in Organizations*, foreword by Tom DeMarco & Timothy Lister, Dorset House Publishing, New-York, USA.
- Bellanger S. et Touron P. (2013), The segment information practices of the biggest European companies, a report for the SFAF financial analysis and accounting commission - with the support of EFFAS, 23 p.
- Bessire D. (1998), « Valeur actionnariale : création ou répartition de richesse ? », Actes des XIVèmes Journées Nationales des IAE, Nantes, 28 et 29 avril 1998, pp. 21-32.
- Bloom R. et Schirm D. (2003), SEC Regulations G, S-B, and S-K: Reporting Non-GAAP Financial Measures, The CPA Journal, December, p. 10.
- Bouquin H. (1986), *Le contrôle de gestion*, PUF, 4e édition.
- Bouquin H. (2005), chapitres II. Et III., Alfred Pritchard Sloan Jr. : *The great GM mystery* et Donaldson Brown : $R= T \times P$, Les grands auteurs en Contrôle de gestion, dirigé par H. Bouquin, Editions EMS-Management et Société, collection Grands auteurs, pp. 33-76.
- Bouquin H. et Kuszla C. (2014), *Le contrôle de gestion*, Presses Universitaires de France, 10e édition, Paris.
- Bourguignon A. (1997), Sous les pavés, la plage ... ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable : l'exemple de la performance, Comptabilité-Contrôle-Audit, 1997/1, Tome 3, pp. 89-101.
- Bradshaw M. T. (2011), A discussion of "Do managers use earnings guidance to influence street earnings exclusions?", Review of Accounting Studies, Vol. 16, pp. 528-538.
- Bromwich M., Walker M. (1998), Residual Income, past and future, Management Accounting Research, vol. 9, no 4, December 1998, p. 391-420.
- Brown L. D., Caylor M. I. (2005), A Temporal Analysis of Quarterly Earnings Thresholds: Propensities and Valuation Consequences, The Accounting Review, vol. 80, N°2, pp 423-440.

Cadbury Report (2012), The Financial Aspects of Corporate Governance, 1 december 1992, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, ISBN 0852589131(Report), ISBN 0852589158(Report with Code of Best Practice).

Campbell J.L., Hansen J. , Simon C. A. et Smith J. L. (2015), Audit Committee Stock Options and Financial Reporting Quality after the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Auditing: A Journal of Practice & Theory, Vol. 34, N° 2, May, pp. 91-120.

Cauvin E. et Bescos P. L. (2005). Nature et caractéristiques des informations utilisées par les entreprises françaises dans le cadre de leur communication financière : une étude empirique, Comptabilité et Connaissances, Mai.

Cauvin E., Decock-Good C. et Bescos P.L. (2006), La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières : une enquête par questionnaire, Comptabilité-Contrôle-Audit, 2006/2, Tome 12, pp. 117-142.

Cavelius F. (2011), Opening the "black box": how internal reporting systems contribute to the quality of financial disclosure, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 12 (3), pp. 187-211.

Chandler A. D. (1962), Strategy and Structure: Chapters in the History of Industrial enterprise, MIT Press: Cambridge, MA, USA.

Chandler A. D. (1977), The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business, Belknap Press, MA, USA, La main visible des managers, édition française 1988, Economica, Paris.

Charreaux G. (1998), « Le point sur la mesure de performance des entreprises », Revue Banque & Marchés, mai-juin, n° 34, p. 46-51

Charreaux G. et Desbrières Ph. (1998), Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, Finance-Contrôle-Stratégie, vol. 1, n° 2, juin 1998, p. 57-88

Charreaux G. et Wirtz P. (2006), Gouvernance des entreprises, Nouvelles perspectives, Economica, Paris.

Choi Y-S., Young S. (2015), Transitory Earnings Components and the Two Faces of Non-Generally Accepted Accounting Principles Earnings, Accounting & Finance, March, Vol. 55, Issue 1, pp. 75-103.

Conseil d'Etat (2013), Le droit souple - étude annuelle 2013, n° 64, Collection «Les rapports du Conseil d'État» (ancienne collection «Études et documents du Conseil d'État», EDCE), 297 p.

Copeland, T., Koller, T., and Murrin, J. (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, Wiley, New York, 1990 première édition.

Cormier D., Lapointe P. et Magnan M. (2007), *Le Référentiel IRS : nous dirigeons-nous vers une comptabilité au-delà du réel ?*, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 13, pp. 43-55.

Cormier D., Lapointe P. et Magnan M. (2011), *Revisiting the Relevance and Reliability of Non-GAAP Reporting: The Case of the Income Trusts*, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, N° 5, Winter, pp. 1585-1609.

Christophe, B. (2009), « *Intention et comptabilité* », in *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, sous la direction de B. Colasse, *Economica*

Danjou, Ph. (2013), « *Une mise au point concernant les IFRS* », *Revue Française de Comptabilité*, n° 465

Das S., Kim K., Patro S. (2011), *An Analysis of Managerial Use and Market Consequences of Earnings Management and Expectation Management*, *The Accounting Review*, vol. 86, n° 6, pp 1935-1967

Depoers F. (1999), *Contribution a l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'information des sociétés cotées*, thèse de doctorat, Université Paris Dauphine.

Depoers F. et Jeanjean T. (2012), *Determinants of quantitative information withholding in annual reports*, *European Accounting Review*,.

Ding Y. et Stolowy H. (2003), *Les facteurs déterminants de la stratégie des groupes français en matière de communication sur leurs activités de recherche et de développement*, *Revue Finance, Contrôle et Stratégie*,

Disle C., Périer S. Bertrand F., Gonthier-Besacier N. et Protin P. (2016), *Business Model et normalisation comptable : quelle intégration du modèle économique par les IFRS ?*, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 2, volume 1, avril, pp. 85-119.

Doyle J.T., Jennings J. N. et Soliman M. T (2013), *Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?*, *Journal of Accounting and Economics*, N°56, pp. 40-56.

Elliott W. B. (2006), *Are Investors Influenced by Pro Forma Emphasis and Reconciliations in Earnings Announcements?*, *The Accounting Review*, vol. 81, N° 1, pp. 113-133.

EFRAG, ANC, FRC (2014), « *The role of the business model in financial statements : feedback statement on research paper* », EFRAG ed.

Entwistle G. M., Feltham G. D. et Mbagwu C. (2012), *Credibility Attributes and Investor Perceptions of Non-GAAP Earnings Exclusions*, *Accounting Perspectives*, Vol. 11, N) 4, pp. 229-257.

Fields T.D., Rangan S. Thiagarajan S.R. (1998), An Empirical Evaluation of the Usefulness of Non-GAAP Accounting Measures in the Real Estate Investment Trust Industry, *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 103-130.

Gervais M. (2009), *Contrôle de gestion*, Economica

Healy P.M. (1985), The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, *Journal of Accounting and Economics*, N° 7, pp. 85-107.

Healy P. M. et Wahlen J. M. (1999), A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, Vol. 13, N° 4, December, pp. 365-383

Heflin F., Hsu C. et Jiu Q. (2015), Accounting conservatism and Street earnings, *Review of Accounting Studies*, n° 20, pp. 674-709.

Jeanjean T. et Martinez I. (2015), Les mesures comptables de la performance financière, Policy Paper, 51èmes Etats Généraux de la Recherche Comptable, 11 décembre 2015, Autorité des Normes Comptables, 16 pages.

Johnson M. W., Christensen C. M. et Kagermann H. (2008), Reinventing Your Business Model, *Harvard Business Review*, December, pp. 57-68.

Johnson W. B. et Schwartz W. Jr. (2005), Are Investors Miled by "Pro Forma" Earnings?, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22, N° 4, Winter, pp. 915-63.

Koenig G. (1991), *Management stratégique*, Nathan.

Leisenring J., Linsmeier T. et Schipper K. (2012), Business-model (intent)-based accounting, *Accounting and Business Research*, vol. 42, Issue 3, pp. 329-344.

Lorino P. (1997), *Méthodes et pratiques de la performance*, Le guide du pilotage, Les Editions d'organisation.

Malone L., Tarca A., Wee M. (2016), IFRS Non-GAAP Earnings Disclosures and Fair Value Measurement, *Accounting & Finance*, March, Vol. 56, Issue 1, pp. 59-97.

Marchesnay M. (2004), *Management stratégique*, Les éditions de l'ADREG, mai.

Marques A. (2010), Disclosure strategies among S&P 500 firms: Evidence on the disclosure of non-GAAP financial measures and financial statements in earnings press releases, *The British Accounting Review*, Vol. 42, Issue 2, June, pp. 119-131.

Matoussi H., Paturel R. et Jouini S. (2006), Les déterminants de la communication financière des entreprises françaises à travers le Web, 27e Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis, Mai.

Nonaka I. et Takeuchi H. (1997), *La connaissance créatrice*, La dynamique de l'entreprise apprenante, De Boeck Université.

OECD 1999, *Principles of Corporate Governance*, OECD PUBLICATIONS, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16 PRINTED IN FRANCE (00 1999 66 1 P) No. 80411 199

OSC Staff Notice 52-722, *Report on Staff's Review of Non-GAAP Financial Measures and Additional GAAP Measures*, (<http://www.osc.gov.on.ca/en/home.htm>)

Palmrose, Z.-V., and S. Scholz. 2004. The circumstances and legal consequences of non-GAAP reporting: Evidence from restatements, *Contemporary Accounting Research* 21 (1): 139–180

Poole V. (2015), A creep of irrelevant content, the quality of financial reporting has improved but concerns about the creep of seemingly unproductive and irrelevant content, *financialdirector.co.uk*, December, pp. 40-41.

PricewaterhouseCoopers (2014), Non-GAAP financial measures, Enhancing their usefulness, Point of view July.

Raffournier, B. (2004), La contribution des IFRS au gouvernement d'entreprise : apports et limites. In: Colloque "Pour une meilleure gouvernance d'entreprise", Sofia (Bulgaria),

Richardson S., Tuna I. et Wu M. (2002), Predicting earning management: the case of earnings restatements, Working paper, University of Pennsylvania and Hong Kong University of Science and Technology.

SEC (2002), Final Rule: Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures, Securities and Exchange Commission, 17 CFR PARTS 228, 229, 244 and 249 [Release No. 33-8176; 34-47226; FR-65; FILE NO. S7-43-02] RIN 3235-A169 Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures

Stewart C. B., *The Quest for Value*, New York, Harper Collins, 1991.

Verschoor C. C. (2014), Is Non-GAAP Reporting Unethical?, *Strategic Finance*, April, Vol. 96, Issue 4, pp. 14-17.

ANNEXE 1 : Reconciliations of GAAP to Non-GAAP Financial Performance Measures

Sociétés analysées

NOM	Pays	Source	Secteur d'activité
AMRI (Albany Molecular Research)	USA	Second Quarter Earnings, August 4, 2016, presentation and oral statement, NASDAQ http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-2Y3TH4/0x0x903199/94D9A73D-6C76-4EAB-8680-36548BC49E76/amri2ndQuarter2016EarningsPresentation.pdf	Albany Molecular Research Inc. (AMRI) contractualisation Recherche / Industrie (Recherche Pharmaceutique)
AIRGAS	USA =>France (Air Liquide) en 2016	Rapport annuel 2015 https://www.airgas.com/2015annualreport/download/airgas2015_non_gaap_fin_measures.pdf (non audité)	Production et distribution de gaz industriel – renforcement du leadership d'Air Liquide dans ce secteur Internet
AKAMAI TECHNOLOGIES	USA	Akamai Reports Second Quarter 2016 Financial Results http://www.prnewswire.com/news-releases/akamai-reports-second-quarter-2016-financial-results-300304320.html	
AMAZON	USA	Amazonreconciliationnon-GAAP-financial-disclosure-1Q16.pdf	Commerce électronique
CUBIC	USA	http://www.cubic.com/Portals/0/Investor-Relations-2016/Earnings/Adjusted%20EBITDA%2006302016.pdf	Transport et Défense
DELTA	USA	http://www.delta.com/content/dam/delta-www/pdfs/about-financial/NonGAAP_Recons_9062012.pdf	Transport aérien
DISNEY	USA	http://pdf.secdatabase.com/2512/0001104659-16-097397.pdf	Industrie du divertissement (media, cinéma, tourisme et loisirs)
DUKE ENERGY	USA	https://www.duke-energy.com/ Août 2016	Energy
EMC	USA	http://www.emc.com/about/news/press/2016/20160420-earnings.htm	IT
EQUIFAX	USA	investor.equifax.com/	Finance
FEDEX	USA	http://investors.fedex.com/news-and-events/investor-news/news-release-details/2016/FedEx-Corp-Reports-Fourth-Quarter-Earnings/default.aspx	Transport de courrier
HARRIS	USA	https://www.harris.com/sites/default/.../harris_q4_2016_nongap-p	Télécoms
HSBC	UK	www.hsbc.com/	Finance
MACY'S	USA	http://investors.macysinc.com/phoenix.zhtml?c=84477&p=irol-newsArticle&ID=2194924	Grande distribution
MYRIAD GENETICS	Suisse	https://www.myriad.com/investors/gaap-to-non-gaap-reconciliation/	Santé - Recherche
NEWELL RUBBERMAID	USA	2015- Annual Report http://www.corporatereport.com/newellrubbermaid/2015/ar/_pdf/NWL2015NON-GAAPREC.pdf	Un des leaders mondiaux dans le secteur des produits de consommation
ORACLE	USA	www.oracle.com/.../financials/q214-guidance-gaap-nongAAP-2016	IT
PARKCITY	USA	http://www.parkcitygroup.com/company/investor-relations/reconciliation-of-non-gaap-financial-measures/	IT
PEPSICO	USA	http://www.pepsico.com/docs/album/Investor/q1_2016_gaap_nongAAP_a8xpqznaxknax.pdf	Agro-alimentaire
THERMOFISCHER	USA	http://ir.thermofisher.com/investors/news-and-events/news-releases/news-release-details/2016/Thermo-Fisher-Scientific-Reports-Second-Quarter-2016-Results/default.aspx	Equipeement de recherche
VERINT	USA	April 30 and July 31 2016 – GAAP to Non-GAAP Reconciliation https://fr.verint.com/about/investor-relations/gaap-to-non-gaap-reconciliations/	Leader mondial en solutions d'Actionnable Intelligence (Information Technology)