



ÉVALUATION EMPIRIQUE DES IMPACTS DES ÉVÈNEMENTS AYANT ABOUTI À L'ADOPTION DE L'IAS 39 SUR LES COURS BOURSIERS DES BANQUES FRANÇAISES COTÉES

Nessrine Ben Hamida, e-mail: nessrine_benhamida@yahoo.fr, adresse : Bureau 5244,
Pavillon Palasis Prince, Université Laval G1K 7P4 Québec, Canada, Tel : 001 418 656 2887
(École de Comptabilité, Faculté des sciences de l'administration, Université Laval)
(DRM-CEREG UMR 7088, Université Paris Dauphine)

Résumé	Abstract
<i>Cet article étudie l'impact de 15 évènements reliés à l'IAS 39 sur les cours boursiers des banques françaises. Les résultats prouvent que les évènements qui annoncent une augmentation (diminution) de la probabilité de l'adoption de la norme donnent de rentabilités anormales négatives (positives) des actions des banques étudiées. De plus, nous avons démontré que la magnitude de la réaction des cours boursiers ne dépend pas des caractéristiques spécifiques des banques étudiées.</i>	<i>This paper examines the impact of fifteen pronouncements related to fair value accounting according to IAS 39 on equity prices of financial institutions. The results document that announcements that signal an increased (decreased) probability of issuance of IAS 39 produce negative (positive) abnormal stock price reactions for sample banks. Further, we demonstrate that the magnitude of the stock price reactions was not related to specific characteristics of sample banks.</i>
Mots clés: IAS 39, volatilité, banques.	Key words: IAS 39, volatility, banks.

Les nouvelles normes IAS et la création d'un référentiel comptable unique européen ont marqué une étape clé dans la construction de l'Europe financière. Le principal apport de ces normes, et qui a constitué un réel bouleversement des principes comptables qui ont toujours été appliqués par les entreprises françaises, est l'utilisation de la juste valeur comme principal mode d'évaluation. La communauté bancaire a pris dès le départ conscience de l'ampleur du chantier qu'allait représenter la mise en œuvre des normes IAS/IFRS et notamment IAS 39, celle qui a suscité le plus de critiques. Cette norme, qui est la première norme internationale unique et globale sur les instruments financiers, avait connu une forte opposition, émanant surtout des institutions financières. En effet, les régulateurs des marchés financiers ainsi que les gestionnaires des banques se sont tout de suite rendu compte que l'adoption de cette norme va induire une volatilité accrue des résultats et des capitaux propres des entreprises. Cette étude consiste à étudier l'impact des principaux événements ayant abouti à l'adoption de l'IAS 39 sur la réaction des cours boursiers.

Plusieurs études empiriques ont cherché à démontrer l'existence d'une relation entre les variations des cours des actions et les normes comptables. Notamment celles examinant l'effet de la comptabilité en juste valeur (i.e. : Barth, Landsman & Whalen (1995)). Ce travail vise à examiner l'impact de 15 annonces liées à l'adoption de l'IAS 39 sur les cours boursiers des banques françaises. La démarche empirique consiste en une étude d'évènement sur une période de 5 ans. Les résultats montrent que les annonces qui signalent une augmentation (diminution) de la probabilité d'adoption de la norme IAS 39 donnent des rentabilités anormales négatives (positives) des actions des banques de l'échantillon considéré. De plus, nous avons tenté d'analyser la relation entre la magnitude des réactions des cours boursiers et certains ratios (bank's primary capital ratio, le ratio de la valeur comptable du portefeuille d'investissement par rapport à la valeur comptable du total actifs). Nous allons d'abord faire une revue de la littérature de l'impact des annonces relative à l'IAS 39 (section 1). Ensuite nous allons voir la formulation des hypothèses (section 2). Une description de la méthodologie et des données est faite plus tard (section 3). Puis, on a analysé les résultats obtenus (section 4) pour finir avec la conclusion générale (section 5).

1. REVUE DE LA LITTÉRATURE de l'IMPACT DES ANNONCES RELATIVES À LA COMPTABILISATION EN JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les études sur le sujet ont démontré que les informations comptables en juste valeur se répercutaient sur la valeur des actions des entreprises même si celles-ci ne sont pas reconnues dans les états financiers et peuvent ne pas avoir de conséquences directes sur le compte de résultat et sur le bilan.

Plusieurs études ont analysé la pertinence de la comptabilisation en juste valeur du portefeuille placement des banques. Riffe (1993) et McAnally (1995) ont étudié la pertinence des informations financières en juste valeur exigées par SFAS 105 (Disclosure of information about financial instruments with off-balance-sheet risk and financial instruments with concentrations of credit risk). Riffe (1993) a démontré l'existence d'une relation positive entre les montants contractuels qui figurent en hors bilan et la valeur des capitaux de l'entreprise. D'autre part, McAnally (1995) a démontré qu'il existe une relation positive entre les informations sur les engagements contractuels de prêts et le risque de marché de la banque. Beatty, Barth, Beaver et Landsman (1994) ainsi que Eccher, Rameh et Thiagarajan (1996) ont étudié la relation entre les informations en juste valeur requises et les cours boursiers des banques et ont évalué la pertinence additionnelle de l'évaluation en juste valeur liée à l'application de SFAS 107 (Disclosure about fair value of financial instruments) par rapport à celle en coût historique qui était utilisée jusque là par les banques. Les deux études ont démontré que les justes valeurs des titres et des prêts possèdent un pouvoir explicatif additionnel des cours boursiers. Ces deux études concluent donc que les informations en juste valeur sont significativement plus pertinentes que celles au coût historique.

Barth (1994) a étudié l'impact de l'estimation des justes valeurs des titres de placement et des plus et moins-values qui en découlent sur les cours boursiers. Barth a pu démontrer que les justes valeurs des titres de placement ont un pouvoir explicatif par rapport au coût historique et les plus et moins-values enregistrés sont pertinents pour les investisseurs pour l'évaluation de la valeur des capitaux de la banque.

Pour résumer, ces études démontrent que les données financières en juste valeur présentées dans le cadre de l'application de SFAS 105 et SFAS 107 sont reflétées dans la valeur du capital-actions, même s'ils ne sont pas reconnus dans les états financiers et

peuvent ne pas avoir de conséquence directe ni sur le compte de résultat ni sur le bilan. Les résultats des études sur les effets de l'adoption de la juste valeur, comme mode d'évaluation des titres de placement, sur l'activité bancaire sont basés sur des données historiques, sur une période antérieure à celle où la juste valeur des titres de placement n'a été reconnue dans les états financiers et sur l'hypothèse que le comportement de gestion de la banque ainsi que les exigences par rapport au capital ne changeront pas significativement comme conséquence de l'adoption de SFAS 105 et SFAS 107.

D'autres études ont examiné les effets de l'application de la comptabilité en juste valeur pour les instruments financiers. Barth, Landsman et Wahlen (1995) ont examiné les réactions des investisseurs à l'information en juste valeur en étudiant comment la comptabilité en juste valeur affecte la volatilité des résultats et comment elle est reflétée dans les cours boursiers. Ils ont démontré que le compte de résultat et les capitaux propres basés sur la comptabilité en juste valeur sont plus volatils que ceux basés sur la comptabilité en coût historique et les cours boursiers reflètent cette volatilité additionnelle.

Selon l'étude réalisée par Barth, Beaver et Landsman (1996) sur un échantillon de banques américaines, la juste valeur des prêts, titres et dettes à long terme, qui est présentée selon les prescriptions de la norme SFAS 107, permet de mieux expliquer le cours des actions des institutions financières que le coût historique. Ainsi les investisseurs s'intéressent à la juste valeur des actifs et passifs qui composent le bilan de la banque pour en déterminer la valeur et ce, qu'elle que soit la méthode comptable utilisée par la banque pour déterminer son résultat. Les résultats de cette étude sont partiellement en contradiction avec ceux de Nelson (1996) qui ne trouve de pouvoir explicatif supplémentaire à la juste valeur qu'en ce qui concerne les titres de placement. Toutefois, il faut nuancer ces résultats car ceux-ci sont liés à la SFAS 107 qui n'est qu'une norme de présentation et n'exige pas une comptabilisation selon la juste valeur mais seulement de donner une information en juste valeur.

Les études post-implantation sur les effets possibles de l'adoption de la comptabilité en juste valeur révèlent que les divulgations en juste valeur impliquent des altérations des portefeuilles titres détenus par les banques. On peut citer l'étude menée par Beatty (1995) qui a étudié un échantillon de banques de holding durant la période de l'implantation de la norme SFAS 115 et a démontré la légitimité des prévisions des banquiers et des régulateurs par rapport à la réduction de la proportion et de la maturité des titres classés comme disponibles à la vente suite à l'application de SFAS 115.

2. FORMULATION DES HYPOTHÈSES

En nous référant à Leftwich (1981), si on suppose que les investisseurs prévoient à l'instant t qu'un changement de norme futur entraînera des coûts supplémentaires pour les banques, et qu'à l'instant $t+1$ l'information par rapport à ce changement est abandonnée, ceci les amènera à réviser leurs prévisions. Comme ils seront certains qu'il n'y aura pas de modification des règles comptables, la valeur de la banque augmentera par l'annulation des coûts prévus antérieurement. Si par contre à l'instant t , les investisseurs n'ont pas prévu de modifications coûteuses des règles comptables et qu'à l'instant $t+1$ un événement implique le contraire, les investisseurs réviseront leurs prévisions puisqu'ils sont à présent sûrs qu'il y aura une modification des règles comptables ce qui impliquera des coûts additionnels pour la banque et la valeur de la banque baissera du montant du coût prévu.

La direction (augmentation ou baisse de la valeur de l'entreprise) de l'effet du contenu informationnel de l'évènement dépendra de la façon par laquelle l'introduction de la norme sera perçue par le marché. Si la valeur de marché de l'entreprise ne change pas, nous ne pouvons pas déterminer si les prévisions ne changent pas ou changent sans affecter la valeur de marché de l'entreprise. C'est pour cela que nous avons jugé meilleur, similairement à Cornett et al. (1996), d'utiliser l'effet des annonces sur le cours des actions d'un échantillon de banques directement affectées par la norme comme mesure de la direction de la valeur révisée au lieu de spécifier d'avance la direction de la variation. D'où la formulation de la première hypothèse :

Hypothèse 1: les annonces relatives à l'adoption de la norme IAS 39 (et donc de la comptabilité en juste valeur) impliquent des mouvements significatifs des cours boursiers des banques qui sont directement affectées par les modifications des règles comptables.

Les études empiriques analysent souvent les conséquences économiques des changements des normes comptables en déterminant des relations entre les mouvements des cours boursiers et les caractéristiques des entreprises tels que la taille, les coûts politiques etc.

Les normes comptables peuvent ne pas affecter les cash-flows directement mais peuvent les affecter à travers les contrats qui seraient associés à l'information financière. Ces conséquences économiques peuvent être dues aux modifications de la réglementation, aux

catégories des titres, aux stratégies de gestion actif/passif, aux décisions financières et/ou aux modifications des contrats relatifs aux coûts encourus par les entreprises.

Le premier élément qu'on a observé dans le cadre de cette étude est le « primary capital ratio » de la banque. Dans ce choix nous avons opté pour le même ratio retenu par Cornett et al. (1996). En effet selon cette étude, les effets économiques de la comptabilité en juste valeur dépend de l'exposition de la banque aux fluctuations des taux d'intérêt et de la variation de la valeur du portefeuille placement et donc dépend de la richesse des actionnaires. En effet, Barth, Landsman & Wahlen (1995) ont démontré que les variations de la juste valeur des titres de placement associées aux taux d'intérêt sont reflétées dans les prix des titres. Les banques qui ont un « primary capital ratio » moins élevé ont donc un moindre potentiel pour absorber les fluctuations des bénéfices associés aux plus et moins values non réalisées sur le portefeuille placement. Ces banques devraient subir des fluctuations de leurs cours boursiers d'une magnitude plus importante comme conséquence d'une évaluation des instruments financiers en juste valeur, par rapport à celles qui ont « primary capital ratio » plus élevé. L'adoption d'une comptabilisation en juste valeur pour les instruments financiers (IAS 39) accroît la fluctuation des bénéfices reportés et du capital puisque les plus ou moins values non réalisées sont incluses dans le compte de résultat et dans les capitaux propres pour les titres détenus à des fins de transaction et ceux disponibles à la vente respectivement. Cette volatilité croissante des résultats reportés et/ou des capitaux propres altère la capacité de la banque à respecter les termes de ses contrats de dettes existants ainsi que ceux qu'elle désire contracter. Donc, une banque avec un plus faible capital sera plus affectée par l'introduction de la comptabilité en juste valeur. D'où notre choix de la seconde hypothèse à tester :

Hypothèse 2 : la magnitude des réactions des cours boursiers suite aux événements liés à l'adoption de la norme IAS 39 (et donc de la comptabilité en juste valeur) est négativement reliée au bank's primary capital ratio

Comme mentionné plus haut, la comptabilité en juste valeur requiert que les titres de placement soient évalués en juste valeur avec la constatation des plus ou moins values non réalisées au résultat net ou aux autres éléments du résultat étendu (capitaux propres) selon le type de placement. Les banques qui détiennent plus de titres par rapport au total actifs seront en conséquence plus affectées par la norme IAS 39 que celles qui détiennent moins de titres. D'où la formulation de la 3^{ème} hypothèse :

Hypothèse 3 : la magnitude des réactions des cours des actions suite aux annonces relatives à l'adoption de la norme (et donc de la comptabilité en juste valeur) est

positivement reliée au *ratio de la valeur comptable du portefeuille titres (CT et LT) de la banque reporté au total actifs.*

Pour la 4^{ème} hypothèse, nous nous sommes basés sur le fait que les banques dont la valeur comptable par action est élevée seront moins affectées par l'introduction de la comptabilité en juste valeur pour les instruments financiers par rapport à ceux à faible valeur comptable par action. D'où la formulation de l'hypothèse 4 :

Hypothèse 4: la magnitude des réactions des cours des actions suite aux annonces relatives à l'adoption de la norme (et donc de la comptabilité en juste valeur) est positivement reliée au ratio de la valeur comptable par action.

Table 1 : PANEL A: Descriptive statistics of bank characteristics

	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Standard deviation</i>
<i>PCAP Y03 (%)</i>	<i>17.239907</i>	<i>28.426855</i>	<i>23.70932163</i>
<i>ratio total investments /total assets Y03 (%)</i>	<i>16.43196728</i>	<i>5.732485594</i>	<i>20.49961346</i>
<i>Book Value Per Share[Y03]</i>	<i>104.3343272</i>	<i>102.5590887</i>	<i>70.14510769</i>

Table 1 : PANEL B (Pearson product-moment correlation between banks characteristics)

	<i>PCAP Y03 (EN%)</i>	<i>ratio total investments/total assets Y03 (%)</i>	<i>Book Value Per Share Y03</i>
<i>PCAP Y03 (%)</i>	<i>1</i>	<i>-0.040514343</i>	<i>0.147904048</i>
<i>ratio total investments /total assets Y03 (%)</i>		<i>1</i>	<i>-0.456666793</i>
			<i>(sig a 2.5%)</i>
<i>Book Value Per Share Y03</i>			<i>1</i>

PCAP Y03 = bank's primary capital ratio at end of 2003.

Ratio Total Investments /Total Assets Y03 = ratio of the book value of the bank's investment portfolio and trading accounting securities to total assets at end of 2003.

Book Value Per Share Y03= Bank's book value per share at end of 2003.

3. DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE

3.1. Choix de l'échantillon et données

Notre échantillon est composé de l'ensemble des banques françaises cotées à la Bourse de Paris pour lesquelles l'ensemble des données requises pour cette étude sont disponibles.

Nous avons retenu 21 banques.

Nos données ont été collectées de la base de données Datastream pour la période entre 2000 et 2005.

Pour tester les hypothèses 2 à 4 nous avons collecté des données supplémentaires de la base de données Thomson ONE Banker.

3.2. Période d'évènements examinée

La période des évènements à étudier choisie est une période de 5 ans. En raison de la multitude des annonces relatives à la norme IAS 39 et donc à la comptabilité en juste valeur pour les instruments financiers durant cette période, nous avons limité notre choix aux annonces qui indiquent de nouvelles informations sur les discussions entre l'IASB, la FBF et le parlement européen et si oui ou non elle entrera en vigueur. Nous n'introduisons pas les annonces de la discussion du processus d'implémentation, ni les confirmations ou les détails des évènements antérieurs de la liste. La première étape faite dans le but d'identifier les dates de tous les évènements importants était de les retrouver à partir du site Web de l'IASB. Nous avons éliminé un certain nombre d'évènements car ils faisaient référence à des évènements antérieurs.

Ensuite nous avons consulté le site de la FBF (Fédération des banques françaises) afin de retrouver les autres évènements liés et qui ont une importance significative pour le secteur bancaire français l'objet de cette étude. Nous avons aussi consulté le journal officiel des communautés européennes pour détecter les autres évènements qui pourraient avoir un impact sur l'évolution de l'adoption de l'IAS 39 par le secteur bancaire européen et donc français.

Nous devons, néanmoins, signaler dès le départ que le choix des évènements constituait une des phases les plus difficiles de ce travail, vu qu'en France il n'existe pas une source d'information de référence pour les investisseurs et les acteurs des marchés financiers qui pourrait constituer une source fiable de dates d'évènements.

Chacun des évènements retenus est potentiellement significatif pour les investisseurs. Les évènements tels que les propositions d'une comptabilisation en juste valeur des instruments financiers, les votes positifs inattendus pour l'adoption de la norme et la publication des exposés sondage, etc. signalent une augmentation de la probabilité de l'adoption de la norme. Alors que, les évènements qui signalent un retard dans le processus de l'adoption de la norme ou une opposition à cette adoption signalent une baisse de la probabilité de l'adoption de la norme.

Pour qu'il y ait des réactions des cours des actions aux annonces en question il faudrait que les évènements liés ne soient pas attendus par le marché.

Tableau 2 : Tableau des évènements

Date	Source	Évènement	Impact anticipé
23/03/2000 1	Journal officiel des communautés européennes (17.09.2001)	Le conseil européen de Lisbonne des 23 et 24 mars 2000 a exigé que le « plan d'action pour les services financiers » de la commission soit mis en œuvre d'ici 2005. cette réglementation constitue un élément important de ce plan et a pour objectif d'assurer que d'ici 2005 toutes les sociétés cotées de l'UE appliqueront les IAS.	I RA < 0
13/06/2000 2	Journal officiel des communautés européennes.	La commission a publié une communication intitulée « Stratégie de l'Union européenne en matière d'information financière : la marche à suivre » dans laquelle elle proposait que toutes les sociétés cotées soient tenues d'ici 2005, d'élaborer leurs comptes consolidés sur la base d'un jeu unique de normes comptables, à savoir les normes comptables internationales.	I RA < 0
31/10/2000 3	IASB	Des révisions ont été apportées à l'IAS 39 par l'IASB.	I RA < 0
28/06/2001 4	FBF	"Juste valeur" : Le parlement européen retient les remarques des banques [Les huit membres du comité exécutif de la FBF*, représentant les principales banques françaises, viennent de co-signer une lettre pour attirer l'attention sur les défauts de la future réglementation comptable qui sera appliquée aux sociétés cotées européennes à partir de 2005.]	D RA > 0
19/07/2002 5	Journal officiel des communautés Européennes	Le règlement n°1606/2002 du Parlement européen et du conseil du 19/07/2002 sur l'application des normes comptables internationales a prévu qu'à partir de 2005 toutes les sociétés cotées devront élaborer leurs comptes consolidés conformément aux IAS adoptées à cet effet par la communauté.	I RA < 0
24/09/2002 6	Site du FBF	Normes IAS : la FBF demande une révision du projet [la Fédération bancaire française at-elle fait connaître sa position dans une lettre adressée aux autorités européennes "Commission et Banque Centrale européenne" aux Pouvoirs publics français et à la Banque de France, ainsi qu'aux principales banques européennes, qu'elle a alertées et mobilisées.]	D RA > 0
21/08/2002 7	Site de l'IASB	Exposure draft Fair value hedge accounting for a portfolio hedge of interest rate risk (macro hedging) issued for public comment.	I RA < 0
13/10/2003 8	Journal officiel des communautés Européennes	Règlement (CE) n° 1725/2003 de la commission du 29/09/2003 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement n°1606/2002 du Parlement européen et du conseil. [...toutefois, pour ce qui concerne les IAS 32 et 39, les modifications actuellement envisagées sont si profondes qu'il convient de ne pas adopter aujourd'hui la version existante de ces normes].	D RA > 0
17/11/2003 9	Site du FBF	la FBF demande a l'IASB de nouvelles propositions par rapport aux IAS 32 et 39	I RA < 0
17/12/2003 10	Bulletin de la CB n°30-avril 2004	L'IASB a publié des normes IAS 32 et 39 sensiblement modifiées	I RA < 0
31/03/2004 11	Site du FBF	L'IASB vient de publier l'amendement à la norme IAS 39 sur la macro-couverture. Ce texte ne tient pas compte des propositions transmises le 12 mars 2004 par la Fédération bancaire européenne (FBE) mais dans son communiqué, l'IASB indique	D RA > 0

		que les discussions avec les professionnels vont se poursuivre au sein d'un groupe de travail.	
21/04/2004 12	Bulletin de la CB n°30-avril 2004	Publication d'un exposé-sondage prévoyant très largement l'utilisation d'options comptables.	I RA<0
12/05/2004 13	Site du FBF	Communiqué de la F.B.F qui traite des conséquences de l'IAS 39 Nouveau ratio de solvabilité et normes IAS : les principales conséquences pour les banques et leurs clients ?	D RA>0
03/01/2005 14		Entrée en application de l'IAS 39 par les entreprises françaises cotées.	I RA<0
15/06/2005 15	Site de l'IASB	Amendement de l'IAS 39 pour l'option de juste valeur (fair value option) .	I RA<0

3.3. Méthodologie

Afin d'examiner l'impact de l'IAS 39 sur la valeur de marché des banques de l'échantillon et similairement à Leftwich (1981) et à Cornett et al. (1996), notre procédure passe par deux étapes.

Dans la première étape, nous mesurons le rendement anormal moyen de l'échantillon de banques pour chacun des évènements (Hypothèse 1). Cette étape nous permettra d'identifier les évènements particuliers qui ont amené les investisseurs à réviser leurs prévisions. Dans la deuxième étape, nous estimons des régressions en coupes instantanées autour des évènements identifiés lors de la première étape. Cette étape nous permettra de tester les hypothèses 2 à 4.

La première étape est un test de l'hypothèse 1 utilisant deux sous étapes : une régression multiple inspirée de Schipper & Thompson (1983). D'abord, on régresse les rendements des actions de chacune des banques de l'échantillon par rapport à l'indice SBF 250 « equally weighted » et les variables muettes des évènements. Les variables muettes sont égales à un quand l'évènement se réalise et à zéro sinon. Comme le moment exact de l'évènement demeure inconnu avec exactitude, une période d'évènement de 3 jours est retenue correspondant aux trois séances boursières t=-1, t=0 et t=+1 relative aux dates énumérées dans le tableau d'évènements. Les 21 équations de la régression multiple se présentent ainsi :

$$\tilde{R}_{jt} = \mathbf{a}_j + \mathbf{b}_j \tilde{R}_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{jk} D_{kt} + \tilde{e}_{jt} \quad (1)$$

Avec :

\tilde{R}_{jt} = le rendement de l'action pour la banque j le jour t (t=1,2,...,T) où T est le nombre total des observations relatives au rendement journalier de 2000 à 2005 ;

\tilde{R}_{mt} = rendement de l'indice SBF 250 equally-weighted le jour t ;

\mathbf{a}_j = intercept coefficient pour la banque j ;

\mathbf{b}_j = coefficient de risque pour la banque j ;

g_{jk} = effet de l'évènement k (k=1,2,...K) sur la banque j où K est le nombre total des évènements examinés et qui est de 15 dans cette étude.

D_{kt} = variables muettes qui égalisent 1 durant la période de 3 jours (t=-1, t=0, t=+1) relative à la date d'annonce du k^{ème} évènement et 0 sinon.

$\tilde{\epsilon}_{jt}$ = erreur aléatoire qui est supposée suivre une loi normale et être indépendante du rendement du marché et la variable relative à l'annonce de l'évènement.

Nous avons utilisé les résidus de ces régressions pour estimer la matrice variance-covariance des résidus. Les éléments de cette matrice sont les variances des résidus des régressions pour les banques et les covariances des résidus des régressions d'une banque avec les résidus d'une autre banque. Cette matrice est utilisée pour estimer les poids du portefeuille, comme dans l'article de Schipper & Thompson (1983).

Notre procédure consiste d'abord à estimer l'équation (1) pour chaque banque de l'échantillon et de sauvegarder les résidus. Ensuite, nous avons estimé la covariance des résidus pour toutes les combinaisons de banques. Plus tard, nous inversons la matrice \mathbf{d} et obtenons la matrice \mathbf{d}^{-1} ce qui nous permettra d'obtenir les poids du portefeuille que nous allons retrouver dans le vecteur P (j*1) avec

$$P = (\mathbf{1}' \mathbf{d}^{-1} \mathbf{1})^{-1} \mathbf{d}^{-1} \mathbf{1} \quad (2)$$

Et « 1 » est le vecteur j*1 ce qui nous assure que la somme des poids du portefeuille égale 1.

Dans la seconde étape, nous estimons les rendements du portefeuille pour les banques de l'échantillon en utilisant les poids calculés à l'équation (2).

Nous régressons les rendements du portefeuille des banques de l'échantillon par rapport à l'indice SBF 250 (equally weighted) et les variables muettes des évènements, tel que dans l'équation (3).

$$\tilde{R}_{pt} = \mathbf{a}_p + \mathbf{b}_p \hat{R}_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{pk} D_{kt} + \tilde{\epsilon}_{pt} \quad (3)$$

Les coefficients multipliant les variables muettes des évènements mesurent l'impact de l'évènement sur le rendement des actions.

En nous inspirant de Leftwich (1981) et de Cornett et al. (1996), afin de tester les effets des caractéristiques des banques sur les cours des actions pour les évènements retenus, la prochaine étape de notre étude consistera en des tests en coupes instantanées sur les banques de l'échantillon.

Les rendements anormaux cumulatifs de trois journées boursières des banques de l'échantillon sont utilisés comme variables dépendantes dans des régressions séparées pour chacun des évènements significatifs déterminés lors de la première étape. Les variables indépendantes sont celles issues des caractéristiques propres aux banques et énumérées dans les hypothèses 2 à 4.

L'étape 1 et l'hypothèse 1 prévoient que le signe du coefficient dépend du fait que les évènements donnent des signaux qui augmentent ou réduisent la probabilité d'adoption de la norme ou le coût d'application de la norme. C'est pourquoi l'interprétation du coefficient devra être faite en accord avec l'impact anticipé de l'évènement. Afin d'éviter cette confusion potentielle, le signe de la mesure de la rentabilité anormale est inversé dans toutes les régressions en coupes instantanées pour chaque évènement où se produit une rentabilité négative significative.

$$\overline{AR}_i = \sum_{e=1}^E AR_i^e \times s \quad (4)$$

Avec :

AR_i^e = la rentabilité anormale cumulative relative à trois séances boursières pour la banque i lors de l'évènement e .

\overline{AR}_i = la rentabilité anormale cumulative ajustée relative à trois séances boursières pour la banque pour tous les évènements déterminés lors de la première étape.

$e = 1, 2, \dots, E$ pour les évènements significatifs déterminés lors de la première étape.

$s = -1$ pour les évènements qui produisent des rentabilités significatives négatives dans la première étape et $+1$ pour ceux qui produisent des rentabilités significatives positives.

Dans la deuxième étape, nous estimerons des régressions multiples : une en utilisant la rentabilité anormale cumulative relative à trois séances boursières pour tous les évènements retenus et une pour chaque évènement. Les régressions sont présentées ainsi :

$$\overline{AR}^i = \mathbf{b}_0 + \mathbf{b}_1(\text{ratio1}) + \mathbf{b}_2(\text{ratio2}) + \mathbf{b}_3(\text{ratio3}) + \mathbf{x}_i \quad (5)$$

$$AR_i^e * s = \mathbf{b}_0^e + \mathbf{b}_1^e(\text{ratio1}) + \mathbf{b}_2^e(\text{ratio2}) + \mathbf{b}_3^e(\text{ratio3}) + \mathbf{x}_i^e \quad (6)$$

4. RÉSULTATS

4.1. Test des hypothèses

4.1.1. Test de l'hypothèse 1

Le tableau 3 rapporte les rendements anormaux du portefeuille basés sur un modèle d'analyse multi-varié d'une période de 3 jours ($t=-1$, $t=0$ et $t=+1$) par rapport à la date d'annonce des 15 évènements pour les 21 banques de l'échantillon. Les signes prévus des rendements anormaux sont également reportés.

Tableau 3 : Test de l'Hypothèse 1 pour les 15 évènements

Événement	CAR(t-1, t, t+1)	t-statistique	significane	number of positive:negative Ars	Zsigne	significane	predicted sign on AR
1	2.91484698	2.94692749	N	14:07	1.52752523	N	-1
2	16.1880964	4.79779361	N	19:02	3.70970413	sig	-1
3	8.50288154	4.15432424	N	14:07	1.52752523	N	-1
4	23.905505	7.25658494	sig	19:02	3.70970413	sig	1
5	-11.5734653	-2.83331427	sig	08:13	1.09108945	N	-1
6	-12.5771799	-2.74196008	N	06:15	1.96396101	sig	1
7	16.216889	1.88993985	N	09:12	0.65465367	N	-1
8	5.33366074	3.42969253	sig	13:08	1.09108945	N	1
9	-9.24916015	-3.30667228	sig	06:15	1.96396101	sig	-1
10	-8.00966323	-1.76801803	sig	07:14	1.52752523	N	-1
11	21.5015757	3.41241536	sig	16:05	2.40039679	sig	1
12	18.0768345	2.8023192	N	16:05	2.40039679	sig	-1
13	42.7307114	3.79192992	sig	17:04	2.83683257	sig	1
14	8.04518946	2.3234519	N	12:09	0.65465367	N	-1
15	-30.0249811	-3.12806093	sig	05:16	2.40039679	sig	-1

Comme on peut remarquer dans ce tableau, et conformément à l'hypothèse 1, plusieurs annonces concernant l'IAS 39 paraissent contenir des informations imprévues qui affecteraient les cours boursiers des banques. Plus spécialement, 4 évènements (E5, E9, E10 et E15) ont produit des réactions négatives significatives des cours boursiers des banques de l'échantillon (à un niveau de confiance supérieur à 5% sauf E10 à un niveau de confiance

supérieur à 10%). Pour chacun de ces évènements un test non-paramétrique du nombre des rendements anormaux positifs versus négatifs a été significatif à un seuil de plus de 5% pour 2 parmi les 4 évènements (E9 et E15) suggérant que les rendements anormaux significatifs ne sont pas dus à des outliers.

Par contre, 4 évènements (4, 8, 11 et 13) ont produit des réactions positives et sont significatifs à un seuil de plus de 5%. Un test non-paramétrique du nombre des rendements anormaux positifs versus négatifs a été significatif pour 3 parmi eux (4, 11 et 13) .

À partir de ces résultats, il paraît que le marché a considéré que l'IAS 39 est néfaste aux valeurs économiques des banques étudiées. L'hypothèse 1 est donc confirmée par nos résultats.

Ces résultats sont conformes à ceux trouvés dans les travaux antérieurs (i.e. : Cornett et al. 1996, Carey 1995 ; Barth, Beaver and landsman 1994 ; Barth, Landsman and Wahlen 1995 ; Beatty 1995).

4.1.2. Test des hypothèses 2 à 4

Tableau 4 : Test des hypothèses 2 à 4

coefficient	β_0	β_1	β_2	β_3	R ² (en %)	F-statistique
Predicted sign	+	-	+	-		
E4	0.55856531	-0.00072846	75.587671	-0.3710964	17.2395329	1.90266096
	0.02481393	-1.05275116	1.02029012	-1.78941431		
E5	2.46762976	4.426E-05	23.3608929	0.02073717	-14.8524594	0.43962317
	0.21563651	0.14545008	0.79304324	0.23961071		
E8	3.31640315	0.0001129	-26.5957068	0.04693626	13.7642707	1.79806078
	0.51902145	0.58162018	-1.23203187	1.18208726		
E9	1.87704122	-0.00008614	16.2679756	-0.05179427	36.55925	3.88136962
	0.51933482	-0.78458627	1.33229243	-2.30610112		
E10	12.2343137	-0.0002733	20.3953066	-0.08001827	-20.9419703	0.13421411
	0.572916	-0.42127868	0.28270533	-0.60300865		
E11	10.877165	0.0007103	-83.6971051	0.02390866	6.52676976	1.37240008
	0.81028974	1.80030259	-1.74314687	0.31617254		
E13	-74.1867678	0.00169474	-131.812284	0.70274142	36.7884772	4.10394693
	-2.0362221	1.58263517	-1.01147115	3.42403774		
E15	1.85346986	-0.00014695	16.7300896	0.037979	6.41639759	1.31996192
	0.17837966	-0.95196665	0.80697066	0.65075408		

Chaque colonne du tableau 4 présente les coefficients des variables en coupes instantanées des 8 régressions décrites aux équations (5) et (6). La première colonne du tableau 4 énumère les évènements analysés dans l'équation de régression. La 2^{ème} colonne énumère les résultats

pour le coefficient β_0 . Les coefficients $\beta_1 - 3$ pour chaque portefeuille (colonnes 3 à 5) mesurent les effets des caractéristiques des banques sur les réactions des cours boursiers de l'ensemble des 8 évènements qui paraissent causer une révision des prévisions ainsi que chaque évènement pris de façon individuelle. Le R^2 de la régression ainsi le F -statistique sont présentés dans les 2 dernières colonnes.

La 1^{ère} ligne du tableau présente les signes anticipés pour chaque coefficient de la régression. L'hypothèse 2 prédit que plus important sera le « primary capital ratio » de l'entreprise, moins importante sera la magnitude de la réaction des cours boursiers à une annonce relative à l'IAS 39, le coefficient β_1 doit alors être négatif. L'hypothèse 3 assume que la magnitude des réactions des cours boursiers aux annonces qui concernent l'IAS 39 sera plus importante lorsque le ratio valeur comptable des titres de placement par rapport au total actifs est important. Le coefficient β_2 doit alors être positif. L'hypothèse 4 prédit que plus importante sera la valeur comptable par action moins importante sera la magnitude des réactions des cours par rapport aux annonces. Le coefficient β_3 doit alors être négatif. Puis, comme les rendements ont été convertis aux chiffres positifs pour tous les évènements significatifs, le coefficient β_0 doit alors être positif.

Les coefficients estimés qu'on trouve à la 3^{ème} colonne concernent le primary capital ratio pour les banques de l'échantillon. Des coefficients négatifs ont été trouvés pour 3 évènements mais n'étaient pas significatifs. Par contre, un coefficient significatif mais positif a été trouvé pour l'évènement E11 (au niveau de 10%). Ce coefficient significatif infirme l'hypothèse 2 dans le sens où la magnitude de la réaction des cours boursiers a été positivement reliée à l'importance du primary capital. Donc, en conclusion on ne pourra pas affirmer l'hypothèse 2. Les banques avec des niveaux élevés de primary capital ratio ne sont pas moins affectées par les divulgations des informations concernant la norme IAS 39 que ceux qui ont des niveaux élevés de primary capital ratio.

Pour les banques avec un niveau élevé (bas) de primary capital ratio, on pensait que les rendements seraient moins (plus) positifs et les rendements négatifs seraient moins (plus) négatifs. Par rapport aux banques avec un niveau bas de capital, les banques avec un capital plus important devaient être selon l'hypothèse 2 plus aptes à absorber tout impact indésirable de l'implémentation de l'IAS 39. Mais, Cette hypothèse n'a pas pu être confirmée, et donc les banques avec un niveau élevé de primary capital ratio seraient influencées de la même manière que les banques avec un niveau bas de capital. En conséquence, la réaction de leurs cours boursiers ne serait pas moins importante en termes de magnitude.

La 4^{ème} colonne du tableau énumère les coefficients pour le ratio total titres de placement par rapport à total actifs. D'après nos prévisions, on s'attendait à ce que le coefficient β_2 soit positif. Seulement 3 évènements ont donné une relation positive entre ce ratio et les rendements anormaux suite aux annonces des évènements et les coefficients n'étaient pas significatifs (E4, E9 et E15). Par contre, un coefficient significatif a été trouvé mais dans l'autre sens pour l'évènement E11 (presque au niveau de 10%). On peut donc conclure que ce ratio n'a pas d'impact sur la magnitude de réaction des cours boursiers aux annonces.

En d'autres termes, les banques qui ont un niveau élevé de placements par rapport au total actifs, et donc un effet important sur la révision du portefeuille, n'étaient pas plus affectés par l'IAS 39 que celles dont le ratio placements par rapport au total actifs est moins élevé.

La 5^{ème} colonne du tableau 4 présente les estimations des coefficients pour la variable ratio valeur comptable par action. Les coefficients négatifs ont été significatifs pour les évènements : E4 (au niveau de 10%) et E9 (au niveau de 5%). Ceci veut dire que plus la valeur comptable par action est grande, moins les réactions des cours aux évènements soulignant une hausse de l'adoption de la norme sont importantes.

Les autres évènements (qui constituent la majorité) ont échoué de donner des coefficients significatifs. Ceci nous amène à conclure qu'on ne pourrait pas affirmer qu'il existe une relation entre le ratio valeur comptable par action et les rendements anormaux des banques étudiées.

La valeur de R^2 la plus élevée est de **36.78** pour l'évènement E13 et la plus faible est de **6.41** pour l'évènement E15.

4.2. Interprétation supplémentaire et validation des résultats

Les résultats présentés dans le paragraphe précédent identifient 5 évènements qui produisent des rendements anormaux significatifs pour les banques étudiées, indiquant une révision des prévisions des investisseurs. Les tests confirment l'hypothèse 1 dans le sens où la norme IAS 39 affecte la valeur des capitaux des banques. Mais les tests n'ont pas pu confirmer l'existence d'une relation entre la magnitude des réactions des cours boursiers et les différents ratios comptables examinés ici. Les résultats fournissent, par contre, un aperçu des problèmes associés avec la mesure de l'impact des changements comptables prévus. Similairement à la démarche de Leftwich (1981), nous avons estimé des régressions en coupes instantanées pour les 10 évènements non significatifs. En excluant la constante, des 30 t-statistiques pour ces 10

régressions, seulement 3 sont significatifs à un seuil de 10% : E2, E6 et E12. Une régression incluant tous les évènements non significatifs ne donne aucun coefficient significatif à un seuil meilleur que 10% et ont des R^2 et des F -statistiques significatives. Une régression de tous les 10 évènements non significatifs ne donne aucun coefficient significatif à un seuil de 10%.

Ensuite, tel que présenté dans le tableau 1, le ratio total titres de placement par rapport au total actif est corrélé à mieux de 5% avec ratio valeur comptable par action. Cette multi-colinéarité des variables indépendantes rend difficile l'isolement des effets des variables indépendantes individuellement puisque les coefficients de régression seront sensibles à l'addition ou la suppression des observations. Leftwich (1981) et Cornett (1996) ont étudié la sensibilité de leurs résultats à la multi-colinéarité en supprimant 10% des observations dans chacune des dates successives pour s'assurer que la multi-colinéarité n'affecte pas leurs conclusions. Nous n'avons pas opéré cette analyse puisque nous avons conclu que nos variables indépendantes de l'équation (6) échouaient à expliquer la variable dépendante.

Finalement, comme montré par Lys (1984), s'il y a une mauvaise spécification du modèle de marché, les coefficients estimés de la régression en coupes instantanées peuvent différer de zéro pour l'hypothèse nulle de non garantie de la réaction du marché aux changements comptables et donc résulte en un rejet inapproprié de l'hypothèse nulle.

Nous examinons cette possibilité de la même façon que Lys (1984) en estimant les régressions dans les dates où il n'y a pas d'évènements. La période examinée dans cet article du 08 mars 2000 au 2 septembre 2005 : un total de 1433 dates commerciales. En enlevant les 15 évènements étudiés dans cet article, il nous reste 1418 dates sans évènements. Dans le but de valider les résultats du tableau 4, nous estimons les coefficients du modèle de marché pour les banques de l'échantillon en utilisant la moyenne des rendements anormaux de marché (multipliés par +1 pour les dates de non-évènements pour lesquels le portefeuille entier a un rendement moyen positif et multipliés par -1 pour les dates où la moyenne du rendement du portefeuille est négative) pour les 1418 dates. La régression en coupes instantanées est réestimée par la suite pour cette période. Aucun des ratios comptables n'est significativement relié aux dates où il n'y a pas d'évènements.

6. CONCLUSION

L'IAS 39 constitue une phase majeure dans le passage de la comptabilité en coût historique vers la comptabilité en juste valeur. En effet, cette norme qui traite la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers préconise la juste valeur comme principal mode d'évaluation de la plupart des instruments financiers. Ce mode d'évaluation largement critiqué par une bonne partie des académiciens et des praticiens, fût la principale cause de l'opposition manifestée à cette norme de la part des entreprises européennes. Les critiques sont parvenues le plus de la part du secteur bancaire. En effet, les banques sont les entités dont le bilan contient le plus des instruments financiers, c'est pour cela qu'elles semblaient les plus touchées par les répercussions de l'application de cette norme.

Le risque qui se posait dès lors est que les managers des banques pourraient utiliser inefficacement leurs ressources dans le but de contrer les effets de la norme sur leurs états financiers. Si les différents acteurs de marché se rendent compte de cette possibilité, l'introduction de cette norme pourrait affecter les cours boursiers des banques.

Cette étude visait à examiner l'effet de l'IAS 39 sur les cours boursiers. Parmi les 15 événements étudiés 2 produisent des coefficients négatifs significatifs et 3 produisent des coefficients positifs significatifs. Il apparaît donc que le marché a perçu l'adoption de la norme IAS 39 et donc le passage à la juste valeur comme néfaste à la valeur économique des banques. Les résultats sont conformes à ceux des études antérieures dans le sens où l'évaluation en juste valeur est pertinente et est donc reflétée dans les cours boursiers.

Par contre, une analyse en coupes instantanées des rendements anormaux n'a pas pu démontrer l'existence d'une relation significative entre les ratios : « primary capital », valeur des placements par rapport au total actif, valeur comptable par action et les rendements anormaux des banques. Ces résultats sont, par contre, contradictoires aux études précédentes (tel que Cornett (1996)).

Cette absence de relation dans le contexte des banques françaises peut s'expliquer par le fait de la spécificité du secteur bancaire français (homogénéité des produits, des structures de bilan...) ce qui leur rend toutes exposées de la même manière aux événements comptables. De plus la petite taille de notre échantillon pourrait avoir concouru à des résultats contradictoires à ceux des études antérieures. En effet, bien que notre échantillon présente la quasi-totalité des banques françaises cotées, mais le nombre des banques retenues reste tout de même très faible. Mais cette faiblesse est non spécifique à ce travail mais générale à toutes les études sur le secteur bancaire français.

Vu les réactions des cours boursiers à la norme IAS 39 trouvés dans ce travail, il est conclu que si les normes comptables sont supposées fournir un guide pour les gestionnaires pour

prendre des décisions comptables et pour fournir des moyens de prise de décisions pour les investisseurs, les normalisateurs devraient considérer la façon par laquelle les investisseurs vont percevoir l'impact des normes comptables sur leurs investissements avant d'adopter leurs normes. Il est donc important que le normalisateur prenne en considération les réactions des investisseurs dans l'évaluation de la pertinence et de la praticabilité des normes comptables.

Bibliographie

Amendments to International Accounting Standard 39, (2005) *Financial Instruments: Recognition and Measurement The Fair Value Option*, International Accounting Standards Board, juin 2005.

Barth M. et Landsman W. (1995) « *Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting* », *Accounting Horizons*, vol. 9, n°4, p-p 97-107.

Barth M., Beaver W.H. et Landsman W. (1996) « *Value Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS n°107* », *The Accounting Review*, vol. 71, n°4, October, p. 513-537.

Barth M., Landsman W. et Wahlen J.M (1995) « *Fair value accounting: Effects on banks earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows* », *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, June, p. 577-605.

Barth. M.E, (1994)“ *Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks.*”, *Accounting Review* 69, p-p 1-25, January.

Basel Committee on Banking Supervision, (2000) « *Report to G7 Finance Ministers and Central Bank Governors on International Accounting Standards*”.

Beatty A, (1995), “*The effects of fair value accounting on investment portfolio management: How fair is it?*”, *Federal Reserve Board of St. Louis Review*, Jan/Feb., 25-39.

Beatty A, Chamberlain S and Magliolo J., (1996), “*An empirical analysis of the economic implications of fair value accounting for investments securities*”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22.

Carey M., (1995), “ *Partial market value accounting, bank capital volatility, and bank risk*”, *Journal of Banking and Finance*, 607-622.

Cornett M.M., Rezae Z. & Tehranian H. (1996) « *An Investigation of Capital Market Reactions to Pronouncements on Fair value Accounting* », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, n°1-3, p. 119-154, 1996.

Eccher E.A., Ramesh K and Thiagarajan S.R, (1996), “*Fair value disclosures by bank holding companies*”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22.

Enria A. & al. (2004) “*Fair Value Accounting and Financial Stability*”, European Central Bank, occasional paper series n°13, April.

Exposure Draft of proposed amendments to IAS 39 financial instruments: recognition and measurement, (2004) *Transition and initial recognition of financial assets and financial liabilities*, International Accounting Standards Board, juillet.

Gebhardt G., Reichardt R. & Wittenbrink C. (2002) « *Accounting for Financial Instruments in the Banking Industry* », Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt Am Main, Working Paper Series:Finance & Accounting, No.95, novembre.

Gebhardt G., Reichardt R. & Wittenbrink C., (2002) « *Financial Instruments Fair Value Accounting for (not against) the Banking Industry* », working paper, décembre.

Juettner-Nauroth B, (2003) « *Problems associated with the Value-Relevance of Financial Derivatives according to IAS 39* », Working Paper Series in Business Administration.

JWG, (1999) “ *Financial Instruments: Issues Relating Banks*” Joint Working Group of standard setters, 31 août.

Leftwich R. (1981) “ *Evidence of the impact of mandatory changes in accounting principles on corporate loan agreements*”, *Journal of Accounting and economics*, 3-36.

Lys T., (1984) “ *Mandated accounting changes and debt covenants : The case of oil and gas accounting*”, *Journal of Accounting and economics*, 39-65.

McAnally M., (1995) “ *Banks, risk and FASB 105 disclosures*”, Working paper (University of Texas, Austin).

Nelson K. (1996)“ *Fair Value Accounting for Commercial Banks: an Empirical Analysis of SFAS n°107*”, *The Accounting Review*, vol.71, n°2, p-p 161-182.

Normes Comptables Internationales (1999) “ *Instruments Financiers: Comptabilisation et Evaluation* ». International Accounting Standard IAS 39”, International Accounting Standards Committee.

Rezae Z. and Lee J.T, (1995) “ *Market value accounting standards in the United States and their significance for the global banking industry*”, *International Journal of Accounting*, 208-221.

Riffe S., (1993) “ *The valuation of off-balance sheet financial instruments disclosures in the banking industry*”, working paper (southern Methodist University, Dallas).

Schipper K. and Thompson R.B., (1983) “ *The impact of merger-related regulations on the shareholders of acquiring firms*”, *Journal of Accounting research*, 184-221.

Thompson R.B., Olsen C. and Dietrich J.R, (1987) “ *Attributes of news about firms: An analysis of firm-specific news reported in the Wall Street Journal Index*”, *Journal of Accounting research*, Autumn, 245-274.

Venkatachalam M, (1996) « *Value-relevance of Banks' Derivatives Disclosures* », *Journal of Accounting and Economics*22, p-p.327-355.