



**HAL**  
open science

## Résultats non-GAAP et opportunisme des dirigeants

Grégoire Davrinche, Guillaume Dumas, Isabelle Martinez

► **To cite this version:**

Grégoire Davrinche, Guillaume Dumas, Isabelle Martinez. Résultats non-GAAP et opportunisme des dirigeants. Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Jun 2017, Poitiers, France. hal-03948521

**HAL Id: hal-03948521**

**<https://hal.umontpellier.fr/hal-03948521>**

Submitted on 20 Jan 2023

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

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

# Résultats non-GAAP et opportunisme des dirigeants

## Résumé

Les résultats non-GAAP, qui sont hors du référentiel comptable, suscitent depuis les vingt dernières années une attention particulière de la part des régulateurs comptables et des acteurs financiers. Ces résultats ajustés sont utilisés par les dirigeants pour réduire l'asymétrie informationnelle et/ou pour véhiculer une image plus favorable de la performance de leur entreprise. Cette étude vise à déterminer si les dirigeants utilisent les résultats non-GAAP pour dépasser ou atteindre un des trois seuils suivants : prévisions d'analystes, résultat de l'année précédente, résultat nul. Elle porte sur un échantillon d'entreprises cotées sur l'indice SBF 120 et sur 2011- 2015. Les résultats révèlent que les entreprises utilisent les ajustements non-GAAP afin d'atteindre les prévisions IBES ou le résultat N-1 lorsque le résultat GAAP est inférieur à l'un de ces seuils. En d'autres termes, les dirigeants, qui disposent d'incitations particulières, utilisent les ajustements pour gérer de façon opportuniste les résultats GAAP et atteindre les seuils. Cet opportunisme semble néanmoins réduit en présence d'actionnaires institutionnels.

## Mots clefs

Résultats non GAAP, résultats ajustés, gestion des résultats, ajustements comptables, gouvernance.

## Abstract

Non-GAAP earnings, that are not prepared in accordance with Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) have raised concerns from regulators and financial players over the last decades. Those performance measures are used by managers either (i) to reduce informational asymmetry or (ii) to give a better image of firm's performance. The purpose of this study is to determine whether managers use non-GAAP earnings in order to reach or beat the following thresholds: IBES consensus forecasts, prior year GAAP earnings, profit. To conduct this study, we used a sample of french listed companies (SBF 120) over the period 2011-2015. We find that companies use non-GAAP adjustments to reach IBES consensus forecasts or prior year GAAP earnings when their GAAP earnings are below those thresholds. This suggests that managers who are encouraged to do so, use non-GAAP adjustments to opportunistically manage non-GAAP earnings and reach thresholds. Nevertheless, it seems that institutional ownership is likely to temperate that opportunism.

## Key words

Non-GAAP earnings, adjusted earnings, earnings management, non-GAAP adjustments, governance.

## Résultats non-GAAP et opportunisme des dirigeants

Les indicateurs alternatifs de performance, parmi lesquels les résultats non-GAAP, font l'objet de divulgations de plus en plus fréquentes de la part des entreprises depuis le milieu des années 1990 (Bradshaw et Sloan 2003 ; Brown et Sikavumar 2003). Pour Black *et al.* (2016), la fréquence de publication d'indicateurs non-GAAP a augmenté de 35% entre 2009 et 2014. De la même manière, Bentley *et al.* (2016) comptent 60% des entreprises qui ont divulgué des résultats non-GAAP en 2013 contre 23% en 2003<sup>1</sup>. Si la majeure partie des travaux a été menée dans le contexte américain, il apparaît désormais que ces résultats sont également couramment communiqués en Europe (Isidro and Marques 2009 ; Aubert 2010 ; Hitz 2010 ; Choi and Young 2015), en Afrique du Sud (Venter *et al.* 2014) et en Australie (Cameron *et al.* 2012).

Les résultats non-GAAP, qui sont non standardisés et hors du référentiel comptable (ESMA 2015), font l'objet de retraitements de la part des managers et sont appelés par Barth *et al.* (2012) « *Pro forma earnings* »<sup>2</sup>. Ces résultats ajustés excluent de leur calcul certaines transactions jugées non pertinentes ou transitoires (par exemple : des charges exceptionnelles de restructuration). Plusieurs raisons peuvent inciter les managers à divulguer de tels résultats parmi lesquelles la volonté de réduire l'asymétrie informationnelle et d'aider les intervenants sur le marché à déterminer la valeur de l'entreprise à partir des bénéfices récurrents ou « *core earnings* » (Bentley *et al.* 2016). C'est ainsi qu'en comparant le contenu informationnel des résultats non-GAAP et des résultats comptables, nombreux sont les auteurs qui concluent à la supériorité des premiers indicateurs (par ex. Bradshaw et Sloan 2002 ; Brown et Sivakumar 2003 ; Battacharya *et al.* 2003 ; Johnson et Schwartz 2005 ; Marques 2006 ; Cormier *et al.* 2011 et 2016 ; Venter *et al.* 2014 ; Bradshaw *et al.* 2016 ; Black *et al.* 2016).

Cependant, en parallèle, les managers peuvent divulguer de manière opportuniste les résultats ajustés afin d'améliorer l'image que les parties prenantes ont de l'entreprise et de sa performance (Cormier *et al.* 2016). Dans ce cas, les investisseurs pourraient être trompés par les résultats non-GAAP (par ex. Doyle *et al.* 2003 ; Bhattacharya *et al.* 2003 ; Marques 2006 ; Choi *et al.* 2007 ; Isidro et Marques 2013). Les régulateurs comptables américains et internationaux (FASB et IASB) se sont donc inquiétés de la prolifération des publications de

---

<sup>1</sup> Les données ont été collectées sur les bases de données CRSP, Compustat et IBES.

<sup>2</sup> Le terme « Pro Forma » fait, en France, référence à la comptabilité é neutralisant les effets de changement de périmètre groupe. Aussi, pour ne pas confondre, nous retiendrons ici le terme de résultats non-GAAP.

résultats non-GAAP qu'ils critiquent pour leur manque de transparence et de rigueur (Young 2014 ; Black *et al.* 2016). Aux États-Unis, la SEC met également en garde les investisseurs sur le fait qu'ils risquent d'être induits en erreur s'ils utilisent ces résultats ajustés pour juger la performance des entreprises (*cautionary advice*, 2000). Ainsi, depuis 2003, la Reg. G encadre la divulgation des indicateurs alternatifs de performance en obligeant les entreprises à réconcilier les résultats non-GAAP avec le résultat GAAP le plus directement comparable. En Europe et plus précisément en France, les normalisateurs ont produit des recommandations (CESR 2005 ; AMF 2014 et ESMA 2015).

Il n'en reste pas moins que les dirigeants disposent d'une grande latitude pour effectuer les ajustements nécessaires afin de publier le niveau de résultat non-GAAP qu'ils souhaitent. Dans cette optique, trois seuils de résultats sont classiquement identifiés comme étant des incitations à gérer les résultats (Burgstahler 1997 ; Degeorge *et al.* 1999 ; Jeanjean et Stolowy 2008 ; Dumas 2017). Il s'agit : (i) des prévisions de résultats des analystes; (ii) du résultat GAAP de l'année précédente ; (iii) du résultat nul. Les travaux antérieurs montrent que la probabilité de publier un résultat non-GAAP augmente lorsque ce dernier est supérieur à un de ces seuils (*e.g.* Aubert 2010). Par ailleurs, la probabilité de publier des résultats non-GAAP supérieurs à un seuil est associée à des ajustements de moins bonne qualité (*e.g.* Black et Christensen 2009).

Dans cette étude, il s'agit de déterminer si les dirigeants utilisent les résultats non-GAAP pour dépasser ou atteindre un des trois seuils (prévision IBES, résultat N-1, résultat supérieur à 0). L'échantillon porte sur des entreprises françaises cotées (indice SBF 120) entre 2011 et 2015. Les données (150 résultats non-GAAP) ont été collectées sur *Factiva*. Nous proposons ici une méthodologie permettant d'identifier les situations dans lesquelles les dirigeants effectuent les ajustements opportunistes nécessaires à la publication de résultats non-GAAP supérieurs aux seuils.

Dans un premier temps, nous comparons les ajustements (différence entre les résultats non-GAAP et les résultats GAAP) selon que le résultat GAAP dépasse ou non les seuils. Lorsque les dirigeants n'ont pas d'incitation à modifier le résultat non-GAAP (car le résultat GAAP est déjà supérieur au seuil), les ajustements sont en moyenne nuls. En revanche, lorsque le résultat GAAP est inférieur au seuil, les ajustements sont en moyenne positifs. Il s'agit alors de déterminer si ces ajustements sont réalisés pour publier un résultat non-GAAP supérieur au seuil. Nous comparons donc dans un second temps les retraitements selon que le résultat non-GAAP dépasse ou non les seuils. Lorsque le non-GAAP est inférieur au seuil, les retraitements sont soit égaux à zéro, soit négatifs. Il s'agit là d'une valeur étalon matérialisant

le niveau moyen d'ajustement « non-opportuniste ». En revanche, les ajustements sont positifs lorsque le résultat non-GAAP est supérieur au seuil. Le contraste entre ces deux situations suggère une utilisation « opportuniste » des ajustements afin de publier un résultat non-GAAP supérieur au seuil.

Une analyse complémentaire est également conduite pour étudier l'impact de la gouvernance (concentration et nature de l'actionnariat, taille du conseil d'administration) sur le niveau des ajustements. Les résultats montrent que la présence d'actionnaires institutionnels limite « l'opportunisme » des dirigeants dans la communication de résultats ajustés.

La principale contribution de cet article est d'identifier une forme de gestion du résultat non-GAAP. Degeorge *et al.* (1999, p. 2) définissent la gestion du résultat GAAP comme « *l'utilisation stratégique de la discrétion managériale pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes* ». Dans la mesure où le résultat non-GAAP est un indicateur non normalisé, les dirigeants disposent d'une certaine latitude dans l'utilisation et le calcul de celui-ci afin d'influencer les intervenants sur le marché. Ainsi, cet article met en évidence que les dirigeants, lorsqu'ils disposent d'incitation (c'est-à-dire lorsque le niveau de résultat GAAP est supérieur au seuil), utilisent les ajustements pour gérer de façon opportuniste le résultat non-GAAP afin d'atteindre certains seuils.

Cet article est structuré de la manière suivante. Après une revue de littérature (section 1) et la description du design de recherche (section 2), les résultats empiriques sont présentés (section 3) puis discutés en conclusion (section 4).

## **1. Communication des résultats non-GAAP : réduction de l'asymétrie informationnelle ou gestion opportuniste ?**

La littérature portant sur les résultats non-GAAP identifie deux principales motivations à la diffusion des résultats ajustés par les dirigeants (Jeanjean et Martinez 2015 ; 2017) : la volonté de mieux informer les investisseurs en divulguant, par le biais des ajustements, les informations privées qu'ils détiennent (2.1) ou/et la volonté d'influencer positivement l'image de la performance de leur entreprise (2.2).

### ***1.1. La communication « informative » du résultat non-GAAP***

La communication d'un résultat non-GAAP peut être liée à la volonté de réduire l'asymétrie informationnelle et d'aider les investisseurs et autres intervenants sur le marché à déterminer

la valeur de l'entreprise à partir des bénéfices récurrents<sup>3</sup>. L'utilisation de résultats ajustés peut, en effet, être un moyen pour les dirigeants d'exclure des éléments dont ils ont connaissance et qui sont sans rapport avec la performance récurrente de l'entreprise. Pour Choi *et al.* (2007), les retraitements effectués par les managers reflètent dans l'ensemble une volonté de mieux informer les investisseurs. Dans cette perspective, il s'avère que les résultats non-GAAP communiqués par les dirigeants ont un contenu informationnel supérieur aux résultats GAAP (Bhattacharya *et al.* 2003 ; Bhattacharya *et al.* 2007 ; Aubert 2010 ; Venter *et al.* 2014 ; Black *et al.* 2016). Finalement, pour Bhattacharya *et al.* (2003), le résultat non-GAAP est une mesure de performance plus permanente (moins de bruit) que le résultat GAAP. Il serait donc plus à même de prédire les résultats futurs d'une entreprise.

Pour autant, les investisseurs ne réagissent pas tous de la même façon à la communication des résultats non-GAAP. Les investisseurs les moins sophistiqués sont les plus influencés par les résultats ajustés (Frederikson et Miller 2004 ; Elliot 2006 ; Allee *et al.* 2007). En outre, la façon dont les entreprises communiquent le résultat non-GAAP à travers les communiqués de presse influencent la perception de ces investisseurs : la place occupée par le résultat non-GAAP au sein du communiqué (Bowen *et al.* 2005) ainsi que l'utilisation de graphiques (Dilla *et al.* 2013) sont des éléments importants. De plus, pour Jennings et Marques (2007), la réaction des investisseurs à l'annonce des résultats non-GAAP est moins importante dans les entreprises détenues par une grande proportion d'investisseurs institutionnels et dont les membres du conseil d'administration sont plus indépendants.

Pour résumer, par le biais des ajustements effectués (et notamment la suppression d'éléments non récurrents), les dirigeants peuvent signaler les informations privées dont ils disposent. Les résultats non GAAP peuvent ainsi contribuer à réduire l'asymétrie informationnelle. Cependant, dans le même temps, on constate que les entreprises dont la qualité des états financiers est faible<sup>4</sup> sont plus enclines à communiquer un résultat non-GAAP (Bhattacharya *et al.* 2003 ; Lougee et Marquadt 2004).

### ***1.2. La communication opportuniste du résultat non-GAAP***

La communication du résultat non-GAAP par les dirigeants peut également être motivée par la volonté de donner une image plus favorable de leur entreprise. A ce titre, le caractère non normalisé du résultat non-GAAP laisse une grande discrétion aux dirigeants. La littérature

---

<sup>3</sup> L'idée est que, comparé au résultat GAAP, les bénéfices récurrents permettent de mieux prédire les résultats futurs, et donc les dividendes futurs et la valeur de l'entreprise (Nichols et Whalen 2004).

<sup>4</sup> Deux *proxys* sont utilisés par les auteurs pour mesurer la qualité des états financiers : l'association du résultat GAAP avec la rentabilité du titre et le rapport capitaux propres sur capitalisation boursière (« *book to market* »)

met ainsi en évidence le fait que les résultats non-GAAP communiqués par les entreprises sont dans la grande majorité des cas supérieurs aux résultats GAAP (Bradshaw et Sloan 2003 ; Lougee et Marquadt 2004 ; Aubert 2010). De façon générale, il apparaît que les dirigeants ont tendance à mettre en avant la mesure de performance qui véhicule la meilleure image de leur entreprise (Bowen *et al.* 2005). Plus spécifiquement, les résultats non-GAAP sont davantage diffusés lorsque ceux-ci sont supérieurs aux résultats GAAP. Curtis *et al.* (2014) observent que les entreprises dont le résultat non-GAAP est inférieur au résultat GAAP (en raison de l'existence de produits non récurrents) ont tendance à ne pas communiquer celui-ci ou à le mettre moins en avant que le résultat GAAP incluant ces produits. Dans le contexte européen, Isidro et Marques (2009) trouvent que seulement 35% des entreprises fournissent un tableau permettant de réconcilier le résultat non-GAAP avec le résultat GAAP.

Selon Graham *et al.* (2005), les dirigeants peuvent être incités à communiquer un résultat supérieur aux seuils, que sont les prévisions d'analystes, le résultat GAAP de l'année précédente, le résultat nul. Leur motivation principale est de transmettre un « bon » signal aux investisseurs concernant la performance de l'entreprise et d'éviter une sanction de leur part. Ainsi, les dirigeants auront de fortes incitations à utiliser les résultats ajustés pour atteindre ou dépasser ces seuils, et cela est d'autant plus vrai dans la situation où le résultat GAAP de l'année est inférieur à l'un d'entre eux (Bhattacharya *et al.* 2004 ; Lougee et Marquadt 2004 ; Aubert 2010 ; Doyle *et al.* 2013 ; Choi et Young 2014). Dans le contexte français, Aubert (2010) constate que plus de 89% des entreprises qui communiquent un résultat non-GAAP atteignent ou dépassent le consensus de prévisions des analystes. Sur ces mêmes entreprises, seulement 18% affichent un résultat GAAP atteignant ou dépassant ces prévisions. Pour Choi et Young (2014), les entreprises qui communiquent un résultat non-GAAP ont tendance à exclure plus d'éléments récurrents lorsque leur résultat GAAP est inférieur aux prévisions des analystes. En outre, pour une partie des entreprises, la probabilité d'atteindre certains seuils de résultat est positivement liée à la fréquence d'exclusion de charges récurrentes par ces entreprises (Bhattacharya *et al.* 2004 ; Black and Christensen 2009). De même, Barth *et al.* (2012) trouvent que l'atteinte des seuils par les entreprises de leur échantillon est positivement associée à l'exclusion des charges de rémunération en actions par les managers. Finalement, l'analyse de la nature des retraitements révèle que les ajustements les plus fréquemment utilisés par les dirigeants concernent des charges récurrentes comme les dépenses de recherche et développement, les charges de dépréciation des écarts d'acquisition ou les charges liées à la rémunération en actions (Batthacharya 2004 ; Black et Christensen, 2009 ;

Hitz 2010 ; Barth *et al.* 2012). Par ailleurs, Doyle *et al.* (2003) trouvent que les retraitements utilisés par les dirigeants sont négativement corrélés avec les flux de trésorerie futurs des entreprises.

Cependant, la mise en place de mécanismes de gouvernance de qualité est susceptible de modérer l'utilisation opportuniste du résultat non-GAAP. Jennings et Marques (2007) montrent que la propension à publier un résultat non-GAAP est réduite en présence d'actionnaires institutionnels et d'administrateurs indépendants au sein du *board*. Il semblerait par ailleurs que les retraitements effectués par les dirigeants soient moins persistants et moins associés au rendement des titres dans les entreprises à forte gouvernance (Jennings et Marques 2011). Dans le même ordre d'idées, Frankel *et al.* (2011) trouvent une relation positive entre l'indépendance des membres du conseil d'administration et la qualité des retraitements effectués par les dirigeants. Enfin, une meilleure protection des actionnaires minoritaires permettrait de limiter l'utilisation opportuniste du résultat non-GAAP (Isidro et Marques 2015).

Pour résumer, même si la gouvernance peut limiter l'opportunisme managérial, il n'en demeure pas moins que les résultats non-GAAP peuvent être utilisés pour atteindre ou dépasser les prévisions des analystes, le résultat GAAP de l'année précédente ou éviter une perte. Dans cet article, nous cherchons donc à savoir si les dirigeants effectuent des ajustements dans le but de publier un résultat non-GAAP supérieur à un de ces seuils. Au vu de la littérature précédente, on peut penser que dans le cas d'un résultat GAAP supérieur à l'un des seuils, les dirigeants seront moins enclins à utiliser les retraitements non-GAAP pour atteindre ou dépasser les seuils. A l'inverse, les entreprises dont le résultat GAAP est inférieur à l'un des seuils auront de fortes incitations à publier, par le biais des ajustements, un résultat non-GAAP supérieur ou égal aux seuils. En d'autres termes, nous cherchons à vérifier l'hypothèse suivante :

*H : Les entreprises dont le résultat GAAP est inférieur à l'un des seuils présentent des ajustements non-GAAP significativement différents de 0.*

## **2. Méthodologie**

Une fois exposée la démarche empirique (2.1), nous décrivons l'échantillon et la collecte des données (2.2).

### ***2.1 Tests d'hypothèse et modèle explicatif***

Pour tester notre hypothèse de recherche, nous utilisons trois seuils, qui sont classiquement identifiés comme étant des incitations à gérer les résultats (Burgstahler 1997 ; Degeorge *et al.*



1999 ; Jeanjean et Stolowy 2008 ; Dumas 2017) : (i) le consensus de prévision de résultats des analystes (IBES) au moment de l'annonce des résultats ; (ii) le résultat GAAP N-1 ; (iii) le résultat nul. Les ajustements effectués par les dirigeants sont calculés par différence entre le résultat non-GAAP par action et le résultat GAAP par action (variable nommée ci-après **ajust**). Ces ajustements correspondent aux charges et produits exclus du résultat GAAP. L'analyse de ces ajustements s'effectue en deux temps (cf. figure 1).

**[Insert figure 1]**

Dans un premier temps, nous comparons les ajustements selon que le résultat GAAP publié est supérieur ou non aux seuils. Nous supposons ici que les dirigeants ne sont pas incités à effectuer des ajustements opportunistes lorsque le résultat GAAP dépasse les seuils (situation codée Miss = 0 par la suite). A l'inverse, si le résultat GAAP est inférieur au seuil (situation codée Miss = 1), nous pouvons supposer que les dirigeants effectuent les ajustements nécessaires en vue de publier un résultat non-GAAP supérieur aux seuils. Dans un second temps, nous nous focalisons sur les entreprises pour lesquelles Miss = 1, c'est-à-dire les entreprises pour lesquelles les dirigeants sont incités à effectuer des ajustements opportunistes. Il s'agira alors de voir si les ajustements sont à l'origine de la publication de résultats non-GAAP supérieurs aux seuils (Opport = 1).

Une analyse complémentaire est ensuite menée pour déterminer si les mécanismes de gouvernance influencent le niveau d'ajustement. Nous nous concentrerons plus particulièrement sur la nature et la concentration de l'actionnariat. Le modèle mis en œuvre est le suivant (les variables sont définies dans l'annexe 1) :

$$\text{ajust}_{it} = \text{Constante} + \beta_1 \%ACT1_{it} + \beta_2 \%ACTii_{it} + \beta_3 \text{Type\_instit}_{it} + \beta_4 \text{Type\_familial}_{it} + \beta_5 \text{Board\_size}_{it} + \beta_6 \text{Totasset}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{Leverage}_{it} + \varepsilon \quad [\text{Eq. 1}]$$

Avec : i = entreprise ; t = année ; ajust = Résultat non-GAAP par action – Résultat GAAP par action ; %ACT1 : % de capital détenu par le premier actionnaire ; %ACTii = % de capital détenu par les investisseurs institutionnels ; Type\_instit = 1 si premier actionnaire est de type institutionnel ; 0 sinon ; Type\_familial = 1 si premier actionnaire est de type familial ; 0 sinon ; Board\_size = Taille du conseil d'administration ; Totasset = Logarithme du total des actifs ; ROA = Résultat net part du groupe / Actif économique ; Leverage = Dettes financières long terme / capitaux propres.

**2.2. Echantillon et collecte de données**

Cette étude porte sur un échantillon d'entreprises françaises cotées (indice SBF 120) et sur la période 2011-2015. Nous excluons de cet échantillon les sociétés financières et d'assurance (9

sociétés) en raison de règles comptables spécifiques à ces secteurs. Notre échantillon final se compose ainsi de 111 sociétés (soit 555 observations).

Pour ces sociétés, les résultats non-GAAP ont été collectés manuellement à partir des communiqués de résultats annuels extraits de la base *Factiva*. Les mots clés<sup>5</sup> utilisés pour la recherche sont ceux habituellement employés dans la littérature (Wallace 2002 ; Black et Christensen 2009 ; Aubert 2010). A partir de ces mots clefs, 150 communiqués de presse (entreprises-années) incluant une mesure de résultat non-GAAP ont été identifiés. La collecte des données a ensuite été complétée en utilisant (i) *Thomson Reuters* pour les résultats GAAP, les prévisions d'analystes (IBES) et les variables de gouvernance et (ii) *Infinancials* pour les autres données comptables et financières (total actif, capitalisation boursière, ROA ...). Le tableau 1 fournit des statistiques relatives aux sociétés de l'échantillon qui ont communiqué au moins un résultat non-GAAP entre 2011 et 2015.

### [Insert tableau 1]

Nous constatons que le résultat GAAP par action s'établit en moyenne à 3,793 € par action. Cette moyenne semble légèrement supérieure pour le résultat non-GAAP (4,776 € en moyenne). Ainsi, les ajustements semblent globalement positifs (moyenne de **ajust** = 0.982). Il convient de noter l'existence de valeurs extrêmes dans la distribution des résultats non-GAAP de notre échantillon. Concernant l'actionnariat, le premier actionnaire détient environ un quart des actions de l'entreprise (25,2 %). L'ensemble des institutionnels possède en moyenne 31,6 % du capital des entreprises de notre échantillon. Le conseil d'administration possède au minimum 5 membres et au maximum 23 (avec une moyenne de 14). Concernant les autres variables, il apparaît que le résultat représente environ 3,4 % de l'actif économique (ROA) et que les dettes financières représentent 31,1 % des capitaux propres (Leverage).

## 3. Résultats

### 3.1. Analyse des ajustements dans la situation incitant aux retraitements opportunistes

Le tableau 2 présente la moyenne des retraitements effectués par les dirigeants (**ajust**). Cette moyenne est présentée selon que le résultat GAAP de l'entreprise dépasse le seuil (Miss = 0) ou non (Miss = 1) et ceci, pour chacun des trois seuils. Le test t permet de déterminer si la moyenne des retraitements est statistiquement différente de 0 pour chacun de ces groupes. En

---

<sup>5</sup> Ces mots clés (traduits de l'anglais) sont : Résultat net ajusté ; Résultat net retraité ; Résultat par action ajusté ; Résultat ajusté par action ; Bénéfice par action ajusté ; Bénéfice ajusté par action ; BPA ajusté ; BPA retraité ; Résultat net récurrent ; Résultat récurrent ; Résultat net avant ; Résultat net hors.

complément, nous effectuons une procédure de *bootstrap* (tirage avec remise, 1000 répétitions et seuil de signification 95 %). Cette procédure permet de limiter les problèmes de normalité de distribution des données propres aux petits échantillons (Preacher et Hayes 2004).

### [Insert tableau 2]

Lorsque  $Miss = 0$ , les ajustements s'établissent en moyenne à 0.006 € / action (pour le seuil IBES) et -0.063 € / action (pour le seuil N-1). Le test t de student montre qu'en moyenne ces retraitements ne sont pas différents de 0. Ainsi, lorsque le résultat GAAP dépasse les seuils, les dirigeants n'ont pas d'incitation à effectuer d'ajustements opportunistes. En revanche, lorsque  $Miss = 1$ , les retraitements sont globalement positifs et sont statistiquement différents de zéro (test t significatif au seuil de 1 %). Les retraitements effectués par les dirigeants (différence entre le résultat GAAP et non-GAAP), font augmenter le bénéfice de 3 à 4 € / action. Ainsi, lorsque le résultat GAAP ne dépasse pas les seuils, les dirigeants effectuent des retraitements pour augmenter le résultat non-GAAP.

Il est à noter que pour le résultat nul, les retraitements semblent légèrement positifs lorsque le résultat GAAP est supérieur à zéro. Ce résultat peut être lié au fait que certaines firmes dans cette situation ( $Miss_0 = 0$ ) sont aussi dans les situations  $Miss_{IBES} = 1$  ou  $Miss_{N-1} = 1$  et que leurs dirigeants effectuent des retraitements opportunistes pour atteindre un des deux autres seuils.

Dans le tableau 3, nous effectuons une comparaison de moyenne des résultats GAAP et non-GAAP selon que l'entreprise publie un résultat GAAP supérieur au seuil ( $Miss = 0$ ) ou non ( $Miss = 1$ ). Ces tests sont réalisés pour chacun des trois seuils. Le *bootstrap* est une nouvelle fois inclus dans les tableaux afin de limiter les problèmes liés à la taille des échantillons.

### [Insert tableau 3]

Concernant le seuil IBES, il apparaît que le résultat GAAP n'est pas différent entre les groupes. Par opposition, la variable retraitement (nommée **ajust**) est plus élevée pour  $Miss = 1$ . Ce résultat est significatif au seuil de 10 %. Ainsi, à résultat GAAP identique, les moyennes des ajustements sont plus élevées lorsque le résultat GAAP est inférieur au consensus de prévisions d'analystes (IBES).

Pour le seuil résultat N-1, les observations aussi suggèrent un retraitement opportuniste : alors que les résultats GAAP des deux groupes sont identiques, les retraitements sont plus élevés lorsque  $Miss_{N-1} = 1$ .

Concernant le troisième seuil (relatif au bénéfice), il apparaît que le résultat GAAP est plus élevé lorsque Miss = 0. Ce résultat est logique dans la mesure où les entreprises pour lesquelles Miss = 1 réalisent des pertes (-1,67 € / action en moyenne) par opposition aux autres entreprises dont le résultat est positif (4,43 € / action lorsque Miss\_0 = 0). Par ailleurs, il apparaît que les retraitements sont plus élevés pour Miss = 1 (résultat significatif au seuil de 1 %).

Les résultats des tableaux 2 et 3 montrent qu'en moyenne, lorsque les résultats GAAP sont supérieurs au seuil, les retraitements sont égaux à zéro. Il s'agit ici d'une situation dans laquelle les dirigeants ne sont pas incités à effectuer des retraitements non-GAAP opportunistes (le seuil étant atteint grâce au résultat GAAP). A ce stade, nous pouvons donc valider l'hypothèse : les entreprises dont le résultat GAAP est inférieur à l'un des seuils présentent des retraitements significativement différents de zéro.

A l'inverse, lorsque le résultat GAAP ne dépasse pas le seuil, les dirigeants peuvent être incités à effectuer des retraitements opportunistes pour que le résultat non-GAAP dépasse le seuil. Reste à déterminer si effectivement le dépassement des seuils par le résultat non-GAAP est expliqué par ces ajustements.

### ***3.2. Publication d'un résultat non-GAAP supérieur au seuil***

Les résultats des tableaux 2 et 3 suggèrent que les dirigeants ne sont pas incités à effectuer des retraitements opportunistes lorsque le résultat GAAP dépasse les seuils (Miss = 0) ; les retraitements sont en moyenne égaux à zéro. Notre second niveau d'analyse portera donc sur un sous-échantillon de dirigeants incités à effectuer les retraitements nécessaires pour que le non-GAAP dépasse les seuils (Miss = 1 ; cf. figure 1).

Le tableau 4 présente la moyenne des retraitements effectués par les dirigeants (**ajust**). Cette moyenne est présentée selon que le résultat non-GAAP de l'entreprise dépasse le seuil (Opport = 1) ou non (Opport = 0) et ceci, pour chacun des trois seuils. Le test t permet de déterminer si la moyenne des ajustements est statistiquement différente de 0. Il est accompagné du test de robustesse *bootstrap*.

#### **[Insert tableau 4]**

Lorsque Opport = 0 (c'est-à-dire lorsque le résultat non-GAAP est inférieur au seuil), les ajustements sont égaux à zéro pour les seuils de résultat N-1. Les retraitements sont même négatifs pour le seuil IBES. A l'inverse, les retraitements sont positifs et statistiquement différents de zéro lorsque Opport = 1. Ces résultats suggèrent que certains dirigeants

effectuent les retraitements de manière opportuniste afin que le résultat non-GAAP publié soit supérieur au seuil.

Ces tests portent sur un échantillon d'entreprises pour lesquelles le résultat GAAP est inférieur au seuil (Miss = 1). Il peut apparaître logique que les retraitements soient plus élevés lorsque Opport = 1 (le résultat non-GAAP est supérieur seuil) par rapport à Opport = 0 (le résultat non-GAAP est inférieur seuil). Notre affirmation d'une utilisation opportuniste des retraitements repose sur le contraste existant entre les deux situations. Pour Opport = 0, les retraitements sont en moyenne égaux ou inférieurs à zéro. Il s'agit là d'une valeur étalon représentant le niveau d'ajustement non-opportuniste. Le fait que les retraitements soient positifs pour Opport = 1 indique que la partie positive des retraitements est affectée au dépassement de seuils.

Ces conclusions doivent être cependant nuancées pour le seuil de résultat nul. En effet, la faible taille de l'échantillon ne permet pas de réaliser tous les tests. Par ailleurs, cette petite taille remet en cause la validité externe des conclusions que nous pourrions tirer des résultats concernant ce seuil.

### ***3.3. Analyse complémentaire : impact de la gouvernance sur les retraitements***

Ce test complémentaire prend la forme d'une régression linéaire. L'échantillon utilisé pour ces régressions intègre uniquement les entreprises ayant des incitations à effectuer des retraitements opportunistes, c'est-à-dire Miss = 1.

La variable à expliquer correspond aux montants des retraitements (**ajust**), mesurés par la différence entre le résultat non-GAAP par action et le résultat GAAP par action. Les variables explicatives sont relatives à la structure de gouvernance et l'actionnariat. La première variable correspond à la taille du conseil d'administration (Board\_size). Par ailleurs, la concentration de l'actionnariat (actionnariat plus ou moins concentré) est mesurée par le pourcentage de capital détenu par le premier actionnaire (%ACT1) à la date de clôture de chaque exercice. Pour mesurer la nature de l'actionnariat, nous avons utilisé la typologie mobilisée par Mard et Marsat (2012). Deux types d'actionnariat sont retenus : institutionnel (Type\_instit) et familial (Type\_familial). Chaque type d'actionnaire est codé 1 lorsque le premier actionnaire est l'un de ces types et 0 dans le cas contraire. Par ailleurs, en raison du monitoring particulier effectué par les investisseurs institutionnels (*e.g.* Bushee 1998), nous intégrons au modèle la part de capital détenu par les investisseurs institutionnels (%ACTii). Enfin, les modèles intègrent plusieurs variables de contrôle : l'endettement (Leverage), la taille de l'entreprise mesurée par le logarithme du total actif (TotAsset), la performance économique (ROA).

Le tableau 5 présente les régressions. Afin d'annuler les problèmes de multicolinéarité, nous présentons 3 sous-modèles (3 colonnes). Ces régressions sont réalisées pour les entreprises dont le résultat GAAP est inférieur aux prévisions ( $Miss\_IBES = 1$ ) et au résultat de la période précédente<sup>6</sup> ( $Miss\_N-1 = 1$ ).

**[Insert tableau 5]**

Le ROA influence négativement et significativement **ajust**. En d'autres termes, plus la performance est basse, plus les retraitements sont effectués à la hausse. Concernant les variables de gouvernance, seule la détention d'actions par les investisseurs institutionnels influence les retraitements. La relation est négative, signe que la présence des actionnaires institutionnels limite les retraitements opportunistes à la hausse.

#### **4. Discussion et conclusion**

L'objectif de notre recherche était d'identifier une utilisation opportuniste des retraitements non-GAAP par les dirigeants dans le but d'atteindre certains seuils de résultat (prévision IBES, résultat N-1, résultat positif). Deux niveaux d'analyse sont présentés dans cet article (cf. figure 2).

**[Insert figure 2]**

Le premier permet d'identifier la situation dans laquelle les dirigeants ne disposent pas d'incitations à utiliser les retraitements de manière opportuniste : lorsque le résultat GAAP est supérieur au seuil ( $Miss = 0$ ). Dans cette situation, les ajustements sont en moyenne nuls. En revanche, lorsque le résultat GAAP est inférieur au seuil ( $Miss = 1$ ), les ajustements sont en moyenne positifs. Le second niveau se concentre uniquement sur les cas où les dirigeants disposent d'incitations. En comparant le niveau des ajustements selon que le résultat non-GAAP dépasse ou non les seuils, nous trouvons que lorsque le résultat non-GAAP est inférieur à l'un des seuils ( $Opport = 0$ ), les retraitements sont égaux à 0 ou négatifs. À l'inverse, dans le cas où le résultat non-GAAP est supérieur à l'un des seuils ( $Opport = 1$ ), les retraitements non-GAAP apparaissent positifs. Cette différence entre les deux groupes suggère une utilisation opportuniste des ajustements non-GAAP dans le but de publier un résultat non-GAAP supérieur au seuil. Ces conclusions sont valables pour les seuils « consensus de prévisions d'analystes » (IBES) et « résultat de la période précédente » (N-1). En revanche, la faible taille de l'échantillon ne nous permet pas de conclure en ce sens pour le

---

<sup>6</sup> Nous n'effectuons pas ce test pour  $Miss\_0 = 1$  en raison du nombre trop faible de données (15 individus).

seuil de résultat nul. Enfin, nous avons mené une analyse complémentaire relative à l'influence de la gouvernance sur le niveau des ajustements non-GAAP. Selon nos résultats, la présence d'investisseurs institutionnels limite l'opportunisme des dirigeants. Plus spécifiquement, l'ampleur des ajustements est négativement liée au pourcentage de capital détenu par les institutionnels.

A ce stade de l'étude, il nous semble cependant important de discuter la notion d'opportunisme. L'opportunisme est ici vu comme l'utilisation par le dirigeant d'un espace discrétionnaire visant à publier le niveau de résultat non-GAAP qu'il souhaite. En revanche, nous ne présumons pas du caractère juste ou fondé des ajustements qu'il effectue (non récurrence des éléments exclus). En effet, le résultat non-GAAP peut traduire une information privée détenue par le dirigeant sur les performances futures de l'entreprise. Le niveau de résultat GAAP peut par exemple être exceptionnellement bas en raison d'un évènement ponctuel (charges exceptionnelles) alors même que les performances futures sont jugées bonnes par les dirigeants (ils anticipent des résultats futurs élevés). Dès lors, ces derniers peuvent utiliser les ajustements de telle sorte que le résultat non-GAAP divulgué soit supérieur au seuil et traduise les informations privées qu'ils détiennent. Selon Graham *et al.* (2005), les dirigeants déclarent vouloir publier des résultats supérieurs aux seuils dans le but de dévoiler les perspectives de croissance aux investisseurs. Toutefois, certains dirigeants peuvent également faire des choix d'ajustements pour obtenir des gains personnels (par exemple obtenir des bonus liés à la performance : Isidro et Marques 2011) et ce, en excluant du résultat GAAP des éléments récurrents (Black et Christensen 2009). Dans ces cas-là, les résultats non-GAAP publiés ne reflèteront pas nécessairement les performances futures de la firme.

Cet élément d'analyse nous conduit à considérer deux voies de recherches futures. La première est liée au type de retraitements. En effet, le résultat non-GAAP est jugé plus informatif que le résultat GAAP, car il n'inclut pas d'éléments non-récurrents. Dès lors, le résultat non-GAAP devrait mieux prédire le niveau de résultat des années futures, et donc le niveau des dividendes futurs et la valeur de la firme (Nichols et Whalen 2004). Or, plusieurs articles montrent que les dirigeants n'hésitent pas à éliminer des éléments qui sont en fait récurrents (*e.g.* Black et Christensen 2009). Nous nous proposons donc d'analyser la nature réelle des exclusions pour déterminer si les différences d'ajustements constatées entre les cas  $Opport = 0$  et  $Opport = 1$  sont relatives à des éléments récurrents ou non. La seconde piste de recherche a trait à la valeur prédictive des résultats non-GAAP. En effet, si les choix d'ajustements sont réalisés de manière opportuniste, ils ne prédiront pas nécessairement la

performance future de la firme (Dumas et Martinez 2015). Il s'agira alors d'observer si la valeur prédictive des résultats non-GAAP est différente selon que les ajustements aient été effectués pour atteindre des seuils (Opport = 1) ou non.



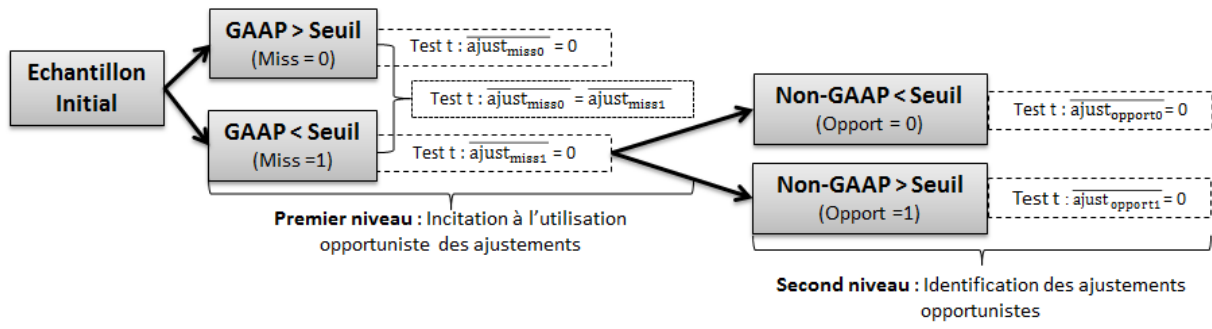
## BIBLIOGRAPHIE

- Allee K. D., Bhattacharya N., Black E. L., Christensen T. E. (2007). Pro forma disclosure and investor sophistication: External validation of experimental evidence using archival data, *Accounting, Organizations and Society*. 32(3): 201-222.
- AMF. (2015). Orientations relatives à l'utilisation d'indicateurs alternatifs de performance (IAP), <http://www.amf-france.org>
- Aubert, F. (2010). The Relative Informativeness of GAAP and Pro Forma Earnings Announcements in France. *Journal of Accounting and Taxation* 2 (1): 1-14
- Barth, M. E., I. D. Gow. D. J. Taylor. (2012). Why do pro forma and Street earnings not reflect changes in GAAP? Evidence from SFAS 123R. *Review of Accounting Studies* 17 (3): 526–562.
- Bentley, J. W., T. E. Christensen, K. H. Gee., B. C. Whipple. (2016). Disentangling managers' and analysts' non-GAAP reporting incentives.
- Bhattacharya, N., E. L. Black, T. E. Christensen., C. R. Larson. (2003). Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1–3): 285–319.
- Bhattacharya N., Black E. L., Christensen T. E., Mergenthaler R. D. (2004). Empirical Evidence on Recent Trends in Pro Forma Reporting, *Accounting Horizons*. 18 (1): 27-43.
- Bhattacharya, N., E. L. Black, T. E. Christensen., R. D. Mergenthaler. (2007). Who trades on pro forma earnings information? *The Accounting Review* 82 (3): 581–619.
- Black, D. E., T. E. Christensen. (2009). US Managers' Use of "Pro Forma" Adjustments to Meet Strategic Earnings Targets. *Journal of Business Finance & Accounting* 36 (3–4): 297–326.
- Black, D. E., T. E. Christensen, J. T. Ciesielski., B. C. Whipple. (2016). Non-GAAP Reporting: A Comparability Crisis. *Available at SSRN*.
- Bowen, R. M., A. K. Davis., D. A. Matsumoto. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions. *The Accounting Review* 80 (4): 1011–1038.
- Bradshaw M. T., Sloan R. G. (2002). GAAP versus the Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings, *Journal of Accounting Research*. 40 (1): 41-66.
- Bradshaw, M. T., T. E. Christensen, K. H. Gee., B. C. Whipple. (2015). The consequences of measurement error in earnings expectations. *Available at SSRN 2441367*.
- Brown L. D., Sivakumar K. (2003). Comparing the Value Relevance of Two Operating Income Measures, *Review of Accounting Studies*. 8(4): 561-572.
- Burgstahler, D. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24: 99-126.
- Bushee, B.J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review* 73: 305– 333.
- Bushee, B.J. (2001). Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? *Contemporary Accounting Research* 18 (2): 207-246.
- Cameron, R., M. Percy., P. Stevenson-Clarke. (2012). Do large Australian companies emphasise non-GAAP financial measures over statutory net profit (GAAP) in annual reports? *JASSA* (1): 19.
- CESR. (2005). Recommendation on Alternative Performance Measures, [http://www.ilcaso.it/leggi/Recommendation\\_CESR\\_october\\_2005.pdf](http://www.ilcaso.it/leggi/Recommendation_CESR_october_2005.pdf)
- Choi, Y.-S., S. Lin, M. Walker., S. Young. (2007). Disagreement over the persistence of earnings components: evidence on the properties of management-specific adjustments to GAAP earnings. *Review of Accounting Studies* 12 (4): 595–622.
- Choi, Y.-S., S. Young. (2015). Transitory earnings components and the two faces of non-generally accepted accounting principles earnings. Ed. S. Cahan. *Accounting & Finance* 55 (1): 75–103.

- Cormier, D., P. Lapointe-Antunes., M. Magnan. (2011). Revisiting the Relevance and Reliability of Non-GAAP Reporting: The Case of the Income Trusts\*: Relevance and Reliability of Non-GAAP Reporting. *Contemporary Accounting Research* 28 (5): 1585–1609.
- Cormier D., Magnan M., Demaria S. (2016). A Look at EBITDA Reporting and Market Participants: Does Governance Matter? *Working paper 2016-02* Chaire d'information financière et organisationnelle ESG UQAM
- Curtis, A. B., S. E. McVay., B. C. Whipple. (2014). The Disclosure of Non-GAAP Earnings Information in the Presence of Transitory Gains. *The Accounting Review* 89 (3): 933–958.
- Degeorge, F., J. Patel., R. Zeckhauser. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business* 72 (1): 1–33.
- Dilla, W. N., D. J. Janvrin., C. Jeffrey. (2013). The Impact of Graphical Displays of Pro Forma Earnings Information on Professional and Nonprofessional Investors' Earnings Judgments. *Behavioral Research in Accounting* 25 (1): 37–60.
- Doyle, J. T., R. J. Lundholm., M. T. Soliman. (2003). The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings. *Review of Accounting Studies* 8 (2–3): 145–174.
- Doyle, J. T., J. N. Jennings, M. T. Soliman. (2013). Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts? *Journal of Accounting and Economics* 56 (1): 40–56.
- Dumas, G., Martinez, I. (2015). IAS 38 et activation des dépenses de développement Comptabilisation opportuniste ou informative ? *Revue Française de Gestion* 41 (249): 93-111
- Dumas, G. (2017). Gestion processuelle des résultats : une étude des dépenses de R&D des entreprises françaises cotées. *Comptabilité - Contrôle – Audit (à paraître)*.
- Elliott, W. B. (2006). Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review* 81 (1): 113–133.
- ESMA. (2015). Guidelines on Alternative Performance Measures, <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/10/2015-esma-1415en.pdf>
- Frankel, R., S. McVay., M. Soliman. (2011). Non-GAAP earnings and board independence. *Review of Accounting Studies* 16 (4): 719–744.
- Frederickson, J. R., J. S. Miller. (2004). The effects of pro forma earnings disclosures on analysts' and nonprofessional investors' equity valuation judgments. *The Accounting Review* 79 (3): 667–686.
- Graham, J. R., C. R. Harvey., S. Rajgopal. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1–3): 3–73.
- Hitz, J. M. (2010). Press Release Disclosure of “Pro Forma” Earnings Metrics by Large German Corporations – Empirical Evidence and Regulatory Recommendations. *Accounting in Europe* 7 (1): 63–86.
- Isidro, H., A. Marques. (2013). The Effects of Compensation and Board Quality on Non-GAAP Disclosures in Europe. *The International Journal of Accounting* 48 (3): 289–317.
- . (2015). The Role of Institutional and Economic Factors in the Strategic Use of Non-GAAP Disclosures to Beat Earnings Benchmarks. *European Accounting Review* 24 (1): 95–128.
- Isidro, H., A. C. Marques. (2009). Non-GAAP financial disclosures: evidence from European firms' press releases. In . AAA.
- Jeanjean, T., Martinez, I. (2015). Les mesures comptables de la performance financière. Policy paper, 5eme états généraux de la recherche comptable.
- Jeanjean, T., Martinez, I. (2017). Compter pour bien conter la performance financière. Ouvrage en l'honneur du professeur Marc Nikitin, à paraître.
- Jeanjean, T., H. Stolowy. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of accounting and public policy* 27 (6): 480–494.
- Jennings, R., A. Marques. (2011). The Joint Effects of Corporate Governance and Regulation on the Disclosure of Manager-Adjusted Non-GAAP Earnings in the US: Joint effects of corporate governance and regulation. *Journal of Business Finance & Accounting* 38 (3–4): 364–394.

- Jennings, R., A. C. Marques. (2007). The impact of corporate governance on the disclosure of manager-adjusted non-GAAP earnings. Nova School of Business and Economics; Indian Institute of Management (IIMB), Bangalore.
- Johnson, W. B., W. C. Schwartz. (2005). Are investors misled by “pro forma” earnings? *Contemporary Accounting Research* 22 (4): 915–963.
- Lougee, B. A., C. A. Marquardt. (2004). Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of “pro forma” earnings. *The Accounting Review* 79 (3): 769–795.
- Mard, Y. (2004). Les sociétés françaises cotées gèrent-elles leurs chiffres comptables afin d'éviter les pertes et les baisses de résultats ? *Comptabilité - Contrôle - Audit* 10 (2): 73.
- Mard, Y., S. Marsat. (2012). Gestion des résultats comptables et structure de l'actionnariat: le cas français. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 18 (3): 11–42.
- Marques, A. (2006). SEC interventions and the frequency and usefulness of non-GAAP financial measures. *Review of Accounting Studies* 11 (4): 549–574.
- Nichols, D. C., Whalen, J. M. (2004). How do earnings numbers relate to stock returns? A review of classic accounting research with updated evidence. *Accounting Horizons* 18 (4): 263-286.
- Preacher, K. J., A. F. Hayes. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior research methods, instruments, & computers* 36 (4): 717–731.
- Venter, E. R., D. Emanuel., S. F. Cahan. (2014). The Value Relevance of Mandatory Non- GAAP Earnings. *Abacus* 50 (1): 1–24.
- Wallace, W. (2002). Pro forma before and after the SEC's Warning: A quantification of reporting variances from GAAP. Morristown, NJ: FEI Research Foundation.
- Young, S. (2014). The drivers, consequences and policy implications of non-GAAP earnings reporting. *Accounting and Business Research* 44 (4): 444–465.

Figure 1 : Design de recherche



**Tableau 1** : Description de l'échantillon des sociétés françaises cotées communiquant un résultat non-GAAP ( $n = 150$ )

Variables	Moyenne	Q1	Médiane	Q3	Min	Max	Ecart type
<b>GAAP</b>	3,793	0,780	2,291	3,676	-5,560	50,350	7,316
<b>Non-GAAP</b>	4,776	1,470	2,970	5,050	-2,400	55,290	8,047
<b>Diff non-GAAP</b>	0,982	0,108	0,438	1,670	-20,256	39,054	4,523
<b>%ACT1</b>	0,252	0,088	0,139	0,377	0,022	0,849	0,037
<b>%ACTii</b>	0,316	0,198	0,279	0,447	0,008	0,852	0,226
<b>Board_size</b>	14,066	11	14	16	5	23	3,389
<b>totasset</b>	7,157	6,701	7,124	7,535	6,040	8,445	0,574
<b>marketcap</b>	6,954	6,602	6,880	7,350	5,718	8,009	0,501
<b>ROA</b>	0,034	0,014	0,035	0,049	-0,172	0,156	0,041
<b>Leverage</b>	0,311	0,016	0,372	0,639	-9,781	2,099	0,951

Avec : %ACT1 = Pourcentage de capital détenu par le premier actionnaire, %ACTii = Pourcentage de capital détenu par les investisseurs institutionnels, Board\_size = Nombre de membres au conseil d'administration, Totasset = Logarithme du l'actif total, ROA = Résultat net sur l'actif économique, Leverage = Dettes financières long terme sur les capitaux propres. Les signes \*, \*\* et \*\*\* indiquent une significativité aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %.

**Tableau 2.** Test t pour un échantillon unique : les retraitements sont-ils différent de zéro selon que le résultat GAAP dépasse le seuil (Miss = 0) ou non (Miss = 1)

<b>Seuil 1 : Prévision IBES</b>									
<b>Miss_IBES = 0</b>					<b>Miss_IBES = 1</b>				
<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>	<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>
<b>24</b>	0,006	3,950	0,011 (0,991)	0,993	<b>105</b>	1,386	4,738	<b>2,998</b> <b>(0,003)***</b>	<b>0,009***</b>
<b>Seuil 2 : Résultat N-1</b>									
<b>Miss_N-1 = 0</b>					<b>Miss_N-1 = 1</b>				
<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>	<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>
<b>80</b>	-0,063	3,587	-0,15 (0,875)	0,871	<b>70</b>	2,177	5,170	<b>3,524</b> <b>(0,001)***</b>	<b>0,042***</b>
<b>Seuil 3 : Résultat nul</b>									
<b>Miss_0 = 0</b>					<b>Miss_0 = 1</b>				
<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>	<b><i>n</i></b>	<b><u>Moy.</u></b>	<b><u>Ecart-type</u></b>	<b><u>T-test (sig.)</u></b>	<b><u>Sig. test bootstrap</u></b>
<b>135</b>	0,753	4,612	<b>1,896</b> <b>(0,060)*</b>	<b>0,070 *</b>	<b>15</b>	3,047	3,003	<b>3,930</b> <b>(0,002)***</b>	<b>0,005***</b>

Les signes \*, \*\* et \*\*\* indiquent une significativité aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %.

**Tableau 3.** Comparaison des retraitements selon que le résultat GAAP dépasse les seuils (Miss = 0) ou non (Miss = 1)

	Miss_IBES = 0 (n = 43)		Miss_IBES = 1 (n = 105)		Comparaison de moyenne		
	Moy.	Ecart-type	Moy.	Ecart-type	Coeff.	p-value	Sig. test bootstrap
<b>GAAP eps</b>	5,571	10,385	3,130	5,528	-1,486	0,143	0,208
<b>Non-GAAP eps</b>	5,63	10,305	4,53	7,021	-0,760	0,448	0,551
<b>Ajust</b>	0,006	3,950	1,386	4,738	<b>1,694</b>	<b>0,094*</b>	<b>0,097*</b>
	Miss_N-1 = 0 (n = 80)		Miss_N-1 = 1 (n = 70)		Comparaison de moyenne		
<b>GAAP eps</b>	4,644	7,528	2,820	6,993	1,529	0,128	0,127
<b>Non-GAAP eps</b>	4,580	6,591	4,998	9,480	-0,316	0,752	0,753
<b>Ajust</b>	-0,063	3,587	2,177	5,170	<b>3,144</b>	<b>0,002***</b>	<b>0,023**</b>
	Miss_0 = 0 (n = 135)		Miss_0 = 1 (n = 15)		Comparaison de moyenne		
<b>GAAP eps</b>	4,430	7,426	-1,94	1,650	<b>3,304</b>	<b>0,001***</b>	<b>0,002***</b>
<b>Non-GAAP eps</b>	5,181	8,345	1,107	2,57	<b>1,877</b>	<b>0,063*</b>	<b>0,007***</b>
<b>Ajust</b>	0,753	4,612	3,047	3,003	<b>2,633</b>	<b>0,015***</b>	<b>0,024**</b>

Avec : GAAP eps : résultat net par action, non GAAP EPS : résultat non-GAAP par action et ajust : les retraitements (écart entre le GAAP eps – non-GAAP eps). Les signes \*, \*\* et \*\*\* indiquent une significativité aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %.

**Tableau 4.** Test t pour un échantillon unique : les retraitements sont-ils différent de zéro selon que le résultat non-GAAP dépasse le seuil (Opport = 1) ou non (Opport = 0)

<b>Seuil 1 : Prévision IBES</b>									
<b>Opport_IBES = 0</b>					<b>Opport_IBES = 1</b>				
<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>	<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>
23	-1,624	3,678	2,119 (0,046)**	0,083*	82	2,231	4,657	4,321 (0,000)***	0,027**
<b>Seuil 2 : Résultat N-1</b>									
<b>Opport_N-1 = 0</b>					<b>Opport_N-1 = 1</b>				
<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>	<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>
30	0,678	2,705	1,373 (0,180)	0,198	40	3,302	6,231	3,352 (0,002)***	0,097*
<b>Seuil 3 : Résultat nul</b>									
<b>Opport_0 = 0</b>					<b>Opport_0 = 1</b>				
<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>	<i><b>n</b></i>	<u>Moy.</u>	<u>Ecart-type</u>	<u>T-test (sig.)</u>	<u>Sig. test bootstrap</u>
3	-0,485	0,662	1,270 (0,332)	N.A.	12	3,930	2,673	5,093 (0,000)***	0,004***

Les signes \*, \*\* et \*\*\* indiquent une significativité aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %.

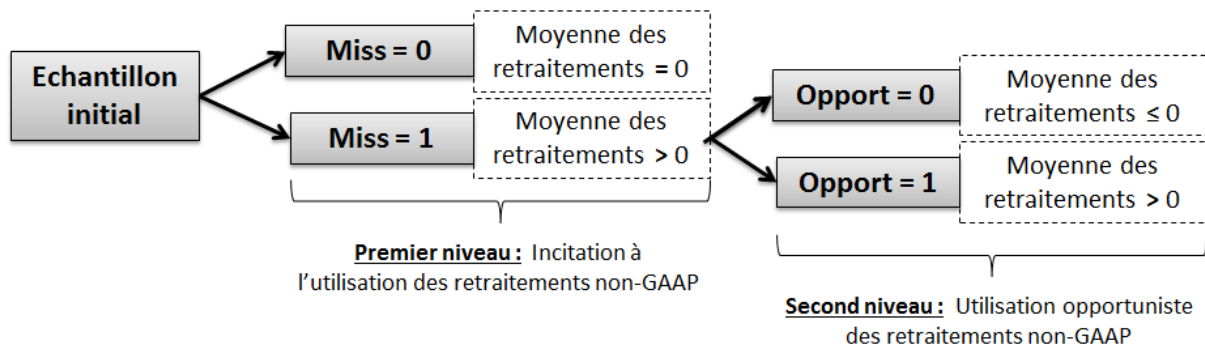


**Tableau 5.** Régressions linéaires : impact de la gouvernance sur l'utilisation des retraitements non-GAAP

	Ajust (sur Miss_IBES = 1)		
	Coefficient (p-value)	Coefficient (p-value)	Coefficient (p-value)
Constante	0,116 (0,969)	-0,071 (0,981)	5,561 (0,398)
%ACT1	0,021 (0,984)	-0,546 (0,575)	.
%ACTii	.	.	<b>-6,431 (0,027)**</b>
Type_instit	0,279 (0,607)	.	.
Type_familial	.	0,385 (0,473)	.
Board_size	-0,125 (0,157)	-0,122 (0,169)	-0,195 (0,300)
Totasset	0,524 (0,310)	0,561 (0,281)	0,368 (0,735)
ROA	<b>-27,362 (0,000)***</b>	<b>-24,476 (0,000)***</b>	<b>-38,666 (0,001)***</b>
Leverage	-0,172 (0,726)	-0,155 (0,753)	-1,939 (0,068)*
<b>R carré ajusté</b>	<b>25,45%</b>	<b>25,65%</b>	<b>13,06%</b>
	Ajust (sur Miss_N-1 =1)		
Constante	2,682 (0,449)	3,273 (0,363)	4,081 (0,649)
%ACT1	-0,031 (0,980)	-0,852 (0,451)	.
%ACTii	.	.	<b>-7,892 (0,037)**</b>
Type_instit	0,615 (0,306)	.	.
Type_familial	.	0,285 (0,658)	.
Board_size	-0,048 (0,635)	-0,044 (0,665)	-0,414 (0,127)
Totasset	0,061 (0,918)	0,025 (0,967)	1,177 (0,446)
ROA	<b>-39,060 (0,000)***</b>	<b>-39,997 (0,000)***</b>	<b>-45,893 (0,013)**</b>
Leverage	-0,252 (0,622)	-0,323 (0,527)	-2,043 (0,141)
<b>R carré ajusté</b>	<b>34,47%</b>	<b>33,35%</b>	<b>12,63%</b>

Avec : %ACT1 = Pourcentage de capital détenu par le premier actionnaire, %ACTii = Pourcentage de capital détenu par les investisseurs institutionnels, Type\_instit = 1 si le premier actionnaire est de type institutionnel ; 0 sinon, Type\_familial = 1 si le premier actionnaire est de type familial ; 0 sinon, Board\_size = Nombre de membres au conseil d'administration, Totasset = Logarithme de l'actif total, ROA = Résultat net sur l'actif économique, Leverage = Dettes financières long terme sur les capitaux propres. Les signes \*, \*\* et \*\*\* indiquent une significativité aux seuils respectifs de 10 %, 5 % et 1 %.

**Figure 2 : Synthèse des résultats**



## Annexe 1 : Définitions des variables

Nom	Variable
<i>gaap</i>	Résultat net part du groupe par action (résultat GAAP)
<i>nongaap</i>	Résultat ajusté par action (résultat non-GAAP)
<i>%ACTii</i>	% de capital détenu par les investisseurs institutionnels
<i>%ACTI</i>	% de capital détenu par le premier actionnaire
<i>ajust</i>	Résultat non-GAAP par action – Résultat GAAP par action
<i>Miss_IBES</i>	1 si résultat GAAP par action < Consensus IBES ; 0 sinon
<i>Miss_N-1</i>	1 si résultat GAAP N < Résultat GAAP N-1 ; 0 sinon
<i>Miss_0</i>	1 si résultat GAAP < 0 ; 0 sinon
<i>Opport_IBES</i>	1 si résultat non-GAAP > Consensus IBES ; 0 sinon (sur Miss_IBES = 1)
<i>Opport_N-1</i>	1 si résultat non-GAAP > Résultat « GAAP » N-1 ; 0 sinon (sur Miss_N-1 = 1)
<i>Opport_0</i>	1 si résultat non-GAAP > 0 ; 0 sinon (sur Miss_0 = 1)
<i>Type_instit</i>	1 si premier actionnaire est de type institutionnel ; 0 sinon
<i>Type_familial</i>	1 si premier actionnaire est de type familial ; 0 sinon
<i>Board_size</i>	Taille du conseil d'administration
<i>Totassets</i>	Logarithme du total des actifs
<i>ROA</i>	Résultat net part du groupe / Actif économique
<i>leverage</i>	Dettes financières long terme / Capitaux propres