

LE « *COMPREHENSIVE INCOME* » : VERS LA « *FULL FAIR VALUE* »**Laurent BATSCH****Cahier de recherche n° 2005-06****Présentation**

Le « comprehensive income » ou « résultat intégral » procède d'une redéfinition de la notion de Résultat, et de la notion de performance par voie de conséquence. Cette redéfinition a une apparence technique et une réalité conceptuelle.

L'apparence technique se donne sous la forme d'un tableau de passage du Résultat net (RN) au Résultat intégral (RI). Pour faire simple :

$RI = RN + \text{produits/charges de change} + \text{plus/moins values latentes sur actifs financiers} + \text{divers ajustements.}$

Naturellement, le RN est lui-même affecté par l'impact de variations en valeur de marché découlant de l'application des normes IFRS.

Ainsi présenté, le RI pourrait n'être qu'un état de synthèse de plus, une sorte d'état intermédiaire s'intercalant entre le compte de Résultat et le tableau de variation des capitaux propres. Il n'y aurait pas là d'enjeu majeur. Si la discussion a pris une certaine acuité, c'est que la conception sous-jacente au RI est porteuse de changements techniques d'une toute autre ampleur.

Le fondement conceptuel est d'autant plus important qu'il porte en lui des évolutions techniques plus radicales à l'avenir. Le RI repose sur l'idée que le Résultat pertinent est celui qui mesure la variation de la valeur du capital, ou l'enrichissement des

actionnaires. Le Résultat n'est plus l'écart entre des produits et des charges enregistrés à leur prix pour une période, c'est la différence entre deux « stocks » de capital mesurés en valeurs de marché. Tel est le sens de la définition maintes fois reprise : le RI mesure l'écart de valeur de l'actif net de dettes, hors impact des transactions avec les actionnaires.

En effet, pour tout investisseur en actions, le revenu revêt deux origines : le flux de dividendes et la variation du cours de l'action. Le RI s'efforce de rapprocher la mesure du résultat comptable et celle du revenu sur actions, de sorte d'installer davantage l'approche financière de la performance dans le cadre de la comptabilité. En ce sens, le RI s'inscrit dans la logique de la normalisation IFRS qui tend à financiariser les conventions comptables.

Cette nouvelle approche du Résultat introduit deux différences avec les pratiques comptables actuelles :

- elle élargit le Résultat en y incorporant des éléments qui n'en font pas actuellement partie ;
- elle fait du Résultat une valeur de marché et non plus un écart de coûts.

Si le RI était adopté, l'évolution du Résultat vers une approche « full fair value » serait très probable. La principale raison tient à la dynamique interne d'un système de pensée. Le RI commencerait par déstabiliser la représentation du Résultat net et cette situation inconfortable inciterait à pousser jusqu'au bout la logique financière. Les tenants du RI ne cachent pas que la cohérence entre les normes IFRS et le RI impose d'aller vers une conception exclusivement financière de la mesure de performance.

La confirmation de cette dynamique est déjà inscrite dans la feuille de route du JIG. Il y est proposé de retenir quatre états de synthèse dont aucun ne correspond à l'actuel compte de Résultat. Comme si la mise en extinction de ce compte était déjà acquise.

La volonté d'améliorer l'information comptable peut trouver des solutions simples et pratiques dans l'aménagement du compte de Résultat, et sans bouleverser le cadre comptable. Mais le RI procède d'une approche « glissante » du Résultat et de la

performance dans le sens de la « full fair value ». C'est à ce niveau que doit être porté le débat. Plusieurs questions peuvent être soulevées.

- Pourquoi ce débat a-t-il pris une tournure conceptuelle aigüe ? Alors qu'il se poursuit depuis plusieurs décennies, notamment aux Etats-Unis, pour quelle raison a-t-il emprunté un tournant radical ? Au-delà des considérations comptables, est-il opportun d'introduire dans la réflexion des considérations plus idéologiques que théoriques ?

- Du point de vue même des investisseurs, quelles raisons de fond justifient-elles de relativiser le compte de Résultat ? si le Résultat net était relégué à un rang accessoire, les investisseurs seraient-ils dans une situation meilleure ou pire pour juger de la qualité des caractéristiques fondamentales de chaque entreprise ?

- En supposant que les actionnaires aient besoin du RI, faut-il réduire la représentation comptable aux besoins des seuls actionnaires ? Doit-on se préoccuper des autres utilisateurs de l'information comptable ? L'information comptable peut-elle s'éloigner des besoins des « stake holders » à l'époque du « développement durable » ?

- Au fond, qu'est-ce que la performance de l'entreprise ? se laisse-t-elle enfermer dans une mesure de valorisation ? est-elle réductible à la création de valeur pour l'actionnaire ? La performance de l'entreprise se mesure-t-elle comme la performance d'un portefeuille ?

I. Aux origines du « comprehensive income »

1. Un tournant dans un débat ancien

Le débat sur le RI est lancinant depuis plusieurs décennies aux Etats-Unis. Il a été réactivé à l'occasion de la promulgation de la norme FASB 130 en 1997. Le « comprehensive income » de la FASB se distingue du « net income » en ce qu'il inclut 1) les variations latentes sur actifs financiers, 2) l'impact des variations de change, 3) les correctifs d'engagements de retraite. La question de la valeur de marché n'était pas prégnante à ce stade du débat. D'ailleurs, on pourrait établir un parallèle entre la problématique FASB du RI et la version 1954 de l'ancien PCG français qui faisait la distinction entre le « Compte d'Exploitation général » d'une part, et le « Compte de Pertes et Profits » d'autre part. Sous cet angle, le RI reste discutable, mais il ne soulève pas d'antagonisme fondamental.

Un des sujets de la controverse, y compris dans les revues académiques, portait sur l'opportunité de créer un nouvel état de synthèse¹. L'objet du désaccord concerne le caractère des éléments qui compose le RI : sont-ils ou non reliés à la performance ? Si oui, ils font partie intégrante du Résultat (et un nouvel état de RI s'impose). Si non, il est logique de les enregistrer en dehors du Résultat, donc en variation des capitaux propres.

Dans le domaine académique, certains protagonistes soutenaient que le tableau de variation des capitaux propres suffisait à intégrer les éléments exceptionnels du résultat. D'autres le contestaient comme Hirst et Hopkins (1998). Ils ont fait un test de comportement sur des analystes buy-side pour montrer que la présence d'un « comprehensive income » améliore la qualité de leurs prévisions davantage que le simple tableau de variation des capitaux propres. Leur démonstration soulignait donc l'intérêt de distinguer les variations des capitaux propres selon leur origine, entre celles qui relevaient des transactions avec les actionnaires (augmentations de

¹ En effet, FAS 130 laisse ouvert le choix d'inclure les éléments du RI dans le tableau de variation des capitaux propres ou dans un document spécifique.

capital, dividendes) et les autres isolées dans un document spécifique, le «comprehensive income ».

Mais quelle que soit la position défendue, le RI pouvait encore apparaître à ce stade de la discussion, comme un simple ajustement de technique comptable.

La défense du RI est au croisement de deux argumentations qui peuvent converger mais doivent être distinguées.

L'une est de nature comptable : le RI viendrait corriger certains défauts actuels de la comptabilité d'entreprise. En particulier, il permettrait d'isoler et de faire apparaître l'impact d'une variation de prix des actifs financiers, mieux que dans un tableau de variation des capitaux propres. L'autre est de nature financière : le RI est une mesure d'enrichissement des propriétaires de l'actif net.

Les deux approches ne sont pas identiques. La première peut justifier d'isoler certains résultats exceptionnels, sans pour autant relativiser la présentation du Résultat des activités courantes.

La seconde se situe dans la perspective de la « full fair value ». Elle conduit à la dilution de toute mesure des coûts historiques. Il paraît donc opportun de bien séparer les deux logiques, tandis que les tenants de la « full fair value » entretiennent l'ambiguïté.

L'enjeu de la discussion en cours dans IASB ne tient pas à la création d'un nouvel état de synthèse ou au fait de réformer la présentation comptable du Résultat. Il y a problème parce que l'approche de la « full fair value » vient féconder le RI d'un contenu particulier. C'est bien le croisement des deux problématiques (fair value et comprehensive income) qui donne au projet soumis à l'IASB tout son enjeu. Car il ne s'agit plus d'améliorer la présentation du Résultat comptable, mais de changer à terme la nature même du Résultat. C'est d'un changement de qualité et d'une rupture dont il est question et non d'une évolution de l'existant.

2. De nouveaux défis pour la comptabilité ?

L'information sur la valeur des entreprises est apportée par le marché des titres, dont c'est une fonction essentielle. Il n'est pas nécessaire de redéfinir le Résultat comptable pour disposer d'une mesure de performance ex-post en valeur de marché adaptée aux besoins des actionnaires : ceux-ci savent faire la somme d'un dividende et d'une variation de cours, et les gérants de portefeuille le font de longue date. Aucun RI n'offrira une meilleure approche de la performance financière que la somme du dividende et de la plus/moins-value.

La fonction de la comptabilité n'est pas seulement de renseigner sur la performance passée mais aussi sur la performance future : quelle est la capacité des résultats publiés à prédire la valeur future ? La pression des « financiers » sur la normalisation comptable est d'autant plus forte que la capacité de l'information comptable à renseigner sur la valeur de l'entreprise semble régresser.

Le lien s'est distendu entre les Résultats nets publiés et les Résultats futurs, de sorte que le Résultat net est moins à même de servir à l'évaluation de l'entreprise. Teller et Dumontier (2001) résumant ainsi les raisons de cette tendance :

- La part des investissements immatériels a modifié la relation entre le Résultat et la valeur des actifs.
- Les résultats nets sont affectés par des éléments non récurrents (donc difficilement prévisibles) dans une proportion croissante ; Elliott et Hanna (1996) ont montré que l'imputation au Résultat d'opérations « non récurrentes » était de plus en plus « récurrente », accroissant ainsi la distance entre l'activité ordinaire de l'entreprise et son Résultat.
- Les entreprises de croissance ont des résultats rapidement évolutifs, quelques exercices déficitaires peuvent précéder une explosion des bénéfiques (surtout dans des conjonctures de forte innovation).

Plusieurs travaux abondent dans le sens du constat d'une dégradation de la qualité prédictive de l'information comptable.

Lev et Zarowin (1999) montrent que la relation entre le RN et la rentabilité boursière s'est régulièrement dégradée sur la longue période 1978-1996. Le constat n'est pas

modifié si l'on substitue le Cash-flow au RN. Et la tendance est d'autant plus marquée que les entreprises ont davantage investi en R&D.

Francis et Schipper (1999) confirment la baisse de la pertinence de l'information sur les Résultats et l'amélioration de la pertinence du bilan, sur une très longue période (1952-1994).

Toutefois, l'idée du déclin de la pertinence des chiffres comptables est contestée par plusieurs travaux. Ely et Waymire (1996) testent la force de la relation entre les Résultats comptables et les « returns » boursiers aux Etats-Unis au cours de trois sous-périodes faisant suite à des changements de normes. Ils concluent à l'absence de lien significatif, mais remarquent que l'adoption des normes FASB (1973) a plutôt amélioré la pertinence des chiffres comptables. Collins, Maydew et Weiss (1997) sur la période 1953-1993 aboutissent à la même conclusion : la pertinence globale des Résultats et des valeurs de bilan comptable n'a pas diminué.

Les conclusions des travaux empiriques sont donc très controversées, même si Lev et Zarowin (1999) imputent leurs divergences au choix de périodes différentes. Ils argumentent sur le fait que la baisse de la qualité de l'information comptable est plus clairement perceptible si on limite l'étude aux vingt dernières années.

Au-delà de cette discussion sur la corrélation entre les résultats comptables et les rentabilités financières, une question reste posée : faut-il ne juger de l'information comptable qu'à l'aune de sa capacité à rendre prévisibles les rentabilités boursières ?

II. Quelle réponse apporte le « comprehensive income » ?

1. De quelle information les actionnaires ont-ils besoin ?

Les actionnaires ont besoin de mesurer la valeur de leur investissement et de suivre l'évolution de cette valeur. Si le RN perd de son pouvoir prédictif, peut-on pour autant valider le caractère déterminant des informations contenues dans le RI ?

Hirst et Hopkins (1998) soulignent que la bonne connaissance du RI a un effet déterminant sur la qualité des anticipations des analystes.

Mais Dhaliwal et al. (1999) établissent que les rentabilités observées ne sont pas expliquées par l'un des trois éléments supplémentaires qui viennent s'ajouter au RN pour former le RI.

Biddle et Choi (2003) trouvent que le RI (type FAS 130) est meilleur que le RN pour prédire les rentabilités. Mais le RN est meilleur pour expliquer la rémunération des dirigeants. Ils défendent donc un point de vue conciliateur et rappellent que « *la norme SFAS 130 recommande la production simultanée de deux définitions du résultat* ».

Kanagaretnam et al. (2004) testent la pertinence des composantes du RI pour expliquer la valeur de marché des actions comme les taux de rentabilité, dans le cas du Canada entre 1998 et 2002. Ils concluent positivement mais relèvent que le Résultat net a une vertu prédictive supérieure à toutes les autres composantes du RI. Chambers et al. (2005) montrent que l'adoption de FAS 130 a renforcé la qualité prédictive du RI sur les cours, mais que le « format » de la présentation du RI (compte de Résultat ou état de synthèse indépendant) ne change rien à l'impact de l'information qu'il contient.

En résumé, les travaux empiriques ne parviennent pas à établir qu'un type de Résultat serait toujours et partout meilleur qu'un autre pour les évaluateurs.

Les actionnaires ont besoin d'analyser la qualité des fondamentaux de l'entreprise et ils ne peuvent pas le faire sans un état des produits, des coûts et des marges. Depuis Miller et Modigliani, la théorie financière soutient que la valeur de l'entreprise procède de ses performances économiques fondamentales. Derrière la démonstration selon laquelle un changement de la structure financière ne modifie pas la valeur de l'entreprise (mais seulement le partage du surplus), il y a la conviction que cette valeur ne dépend que des caractéristiques de l'exploitation. Si elle devait s'éloigner de cet axiome, l'information comptable priverait les utilisateurs financiers d'une source indispensable et irremplaçable. On peut craindre que l'approche par le RI occulte la notion de résultat opérationnel ; elle aboutirait alors paradoxalement à compliquer l'analyse de la performance des entreprises.

La performance d'une entreprise ne se juge pas comme la performance d'un portefeuille. L'entreprise rentre dans la composition d'un portefeuille, mais elle est un actif vivant et exploité, se mouvant dans le monde économique réel. Elle n'est pas le support du papier qui s'échange, l'inverse est vrai : le papier n'est que le support d'un actif réel. La performance de l'actif réel, d'où découle celle de l'actif financier, ne se laisse pas enfermer dans un indicateur simple et unique. Par exemple, la mesure synthétique du risque ne remplace pas la compréhension des facteurs de risque qui sont pluriels et contingents à chaque entreprise.

Dernière remarque, mais pas la moindre. La logique du RI et de la « full fair value » est de considérer que le coût de constitution de l'entreprise est égal à sa valeur de marché en début de période puisque c'est le prix payé par un actionnaire « nouvel entrant ». Si la comptabilité évoluait dans cette direction, elle renoncerait à toute approximation du coût de constitution de l'entreprise. Du même fait, on devrait aussi abandonner toute prétention à évaluer la consommation du capital investi (dotations aux amortissements). Et un problème majeur se poserait pour le calcul économique : en relativisant le coût de l'investissement comme facteur de décision, des indicateurs de performance économique aussi fondamentaux que le ROCE seraient rayés de nos tableaux de nos analyses financières et de nos tableaux de bord. Serait-ce un progrès pour les utilisateurs de l'information financière ? Les actionnaires en particulier trouveraient-ils là un motif de satisfaction ?

Ce qui est en cause, ce n'est pas un éventuel enrichissement de l'information comptable sur le Résultat : c'est un changement de nature de la notion même de résultat. La relativisation, sinon la dilution, du compte de Résultat procède plus d'une démarche intellectuelle systématique et dogmatique que de la requête des grands investisseurs et des utilisateurs.

2. Qui sont les utilisateurs de l'information comptable ?

Les actionnaires sont normalement les premiers destinataires de l'information financière et cela impose d'adapter la nature de l'information financière à leurs besoins. Mais les investisseurs ci ne sont pas les seuls destinataires de l'information. Faut-il ignorer les autres parties prenantes de l'entreprise ?

- les dirigeants et les gestionnaires qui doivent prendre des décisions d'investissement et de financement ?
- les analystes financiers qui doivent porter appréciation sur les performances opérationnelles de l'entreprise ?
- les clients et des fournisseurs qui ont besoin d'apprécier la solvabilité et la pérennité de leur partenaire ?
- les banquiers et les obligataires qui doivent évaluer la capacité de remboursement de l'entreprise dans la durée ?
- les salariés qui ont le droit sinon le devoir de suivre les performances de l'entreprise où ils investissent leur capital humain ?
- les collectivités publiques redevables de toutes les externalités produites par l'entreprise, qu'elles soient positives ou négatives ?

Il ne devrait pas être nécessaire d'insister sur la diversité des utilisateurs, dont la reconnaissance est inscrite dans la normalisation comptable de pays très différents. Il en est ainsi des Etats-Unis. A propos du cadre comptable FASB, Holthausen et Watts (2001) montrent bien que « *le FASB prend en considération des utilisateurs autres que les investisseurs en capital et des usages autres que l'évaluation de ce capital, pour déterminer ses normes comptables.* » Dans leur réponse à ce papier,

Barth et alii (2001) ne contestent pas ce point. Pourquoi faudrait-il s'écarter au niveau de l'IASB du point de vue pluraliste qui a prévalu au niveau du FASB ?

Même à supposer que les actionnaires aient besoin d'une autre mesure du résultat que le RN (ce qui reste discutable), rien n'autorise à ignorer les besoins des autres utilisateurs de l'information financière. La prééminence des actionnaires ne saurait justifier de priver les autres partenaires d'aucun des états de synthèse qu'ils jugent utile à leur analyse de l'entreprise.

La diversité des stake holders se traduit par une pluralité d'utilisateurs dont les intérêts sont reconnus dans le droit et dans les usages sociaux de la plupart des Etats démocratiques. De quelle vérité révélée peut-on se prévaloir pour imposer à ces Etats un cadre comptable contraire à leurs meilleures traditions ?

L'entreprise est dirigée et gérée par ses actionnaires et ses mandataires, les actionnaires en sont les créanciers résiduels : parce qu'ils prennent la responsabilité des décisions de gestion, ils en perçoivent les conséquences, bonnes ou mauvaises. Cette primauté en termes de droits de propriété est consacrée dans toutes les économies de marché. Elle ne fait pas discussion entre les protagonistes de l'élaboration des normes comptables.

En revanche, le débat s'ouvre quand on passe de la notion de primauté de l'actionnaire à celle d'exclusivité. Ce débat a pu se cristalliser sur la notion « d'intérêt social » reconnue dans la tradition juridique de droit civil et frontalement contestée par les tenants du tout financier. Cette notion n'a pas vocation à introduire la confusion des genres et des intérêts ; elle ne vient pas « relativiser » les droits de propriété des actionnaires. En revanche, elle signifie que, par ses décisions, l'entreprise engage bien plus que ses actionnaires. Le débat a évolué et aujourd'hui, la notion d'intérêt social est mieux comprise. Elle est sous-jacente à des dispositions juridiques adoptées dans différents pays, de la loi Sarbanes-Oxley des Etats-Unis (2002) à la loi sur la sécurité financière en France (2003). La problématique s'est même élargie puisque la « responsabilité sociale de l'entreprise » et le « développement durable » sont devenus des impératifs reconnus dans tous les pays démocratiques, par-delà leurs différences de culture économique.

Il serait paradoxal qu'au moment où les grandes entreprises revendiquent leur responsabilité sociétale, les normes comptables cultivent une vision étroite des destinataires de l'information financière et qu'elles réduisent l'éventail des utilisateurs de cette information aux seuls actionnaires. Comment les investisseurs pourraient-ils se réjouir que l'information financière ne participe pas elle aussi de cette tendance contemporaine en faveur du « sustainable development » très active dans toutes les démocraties du monde ?

Conclusion : à quoi sert le RI ?

Les arguments sur l'opportunité du RI ont été balancés.

Les opposants font valoir que les éléments rentrant dans le RI (autres que le RN) ne sont pas récurrents et ne devraient pas affecter la prévision des cash-flows futurs déterminant la « fair value ». De plus, ces éléments dépendent de facteurs liés aux marchés sur lesquels les managers n'ont pas d'influence et ne sont donc pas représentatifs des résultats de la performance.

Les tenants du RI soutiennent que RI a le mérite de « capter » toutes les sources de création de valeur. En outre, il oblige les dirigeants à surveiller tous les facteurs qui affectent la valeur de l'entreprise et renforce la discipline exercée sur leur gestion.

L'enjeu de la controverse dépasse largement l'appréciation de l'opportunité de publier un état de synthèse de plus. Derrière l'évolution de la forme du Résultat suggérée par le RI, l'enjeu porte sur une logique de substitution d'un concept de Résultat à un autre.

L'alternative se résume ainsi.

Soit on bascule sur une convention unique de type « full fair value » et la performance opérationnelle est appelée à sortir du domaine de l'information financière. On aboutirait alors à un point de retournement où le mieux est l'ennemi du bien, puisqu'on perdrait de vue les « fondamentaux » d'où la « full fair value » est censée découler.

Soit le modèle comptable reste adossé à deux conventions : 1) le coût historique, 2) la valeur actuelle. De la tension entre ces deux conventions, l'utilisateur peut extraire une opinion raisonnée sur la situation de l'entreprise. Dans cette approche équilibrée, il est permis de corriger les manipulations comptables qui affectent le Résultat, sans pour autant les mettre sur le même plan que le résultat opérationnel.

Bibliographie

- Barth, M., Beaver, W.H., Landsman, W., 2001. "Value relevance of Banks' fair Value Disclosures under SFAS n°107", *The Accounting Review*, vol.71, n°4, October : 513-537.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R., 2001. "The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting : Another View", *Journal of Accounting and Economics* 31 : 77-104.
- Biddle, G.C., Choi, J.H., 2003. "Is Comprehensive Income Irrelevant ?", *Working Paper* : 1-46.
- Bloomfield, R.J., Nelson, M.W., Smith, S.D., 2004. "Investing in Your Own Equity : Effects of Fair Value Accounting and Comprehensive Income Recognition on Earnings and Price Volatility", *Working Paper* : 1-49.
- Chambers, D., Linsmeier, T.J., Shakespeare, C., Sougiannis, T., 2005. "An Evaluation of SFAS 130 Comprehensive Income Disclosures", *Working Paper* : 1-43.
- Collins, D.W., Maydew, E.L., Weiss, I.S., 1997. "Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24, Issue 1, 39-67.
- Dhaliwal, D., Subramanyam, K.R., Trezevant, R., 1999. "Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance ?", *Journal of Accounting and Economics* 26 : 43-67.
- Elliott, J.A., Hanna, J.D., 1996. "Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings", *Journal of Accounting Research*, vol.34 : 135-155.
- Ely, K., Waymire, G., 1996. "Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance : Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927-93", *Journal of accounting Research*, Vol.37, n°2 : 293-317.
- Francis, J., Schipper, K., 1999. "Have Financial Statements Lost Their Relevance ?", *Journal of accounting Research*, Vol.37, n°2 :319-52.
- Hirst, D.E., Hopkins, P.E., 1998. "Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments", *Journal of Accounting Research*, 36 (supplement) : 47-75.
- Holthausen, R.W., Watts, R.L., 2001. "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting", *Journal of Accounting and Economics* 31 : 3-75
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R., Shehata, M., 2004. "Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada", *Working Paper* : 1-39.

Lev, B., Zarowin, P., 1999. "The boundaries of financial reporting and how to extend them", *Journal of Accounting Research* : 353-385.

Maines, L.A., McDaniel, L.S., 2000. "Effects of Comprehensive Income Characteristics on Non professional Investors' Judgments : The Role of Financial Statements Presentation Format", *The Accounting Review* : 179-207.

Newberry, S., 2003. "Reporting Performance : Comprehensive Income an its Components", *Abacus*, Vol.39, N°3.

Teller, R., Dumontier, P., 2001. "La modèle comptable de la valeur et la valeur du modèle comptable", in *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Paris, Vuibert : 225-234.