



HAL
open science

LES DIFFERENCES DANS LE NIVEAU DES "PRICE/EARNINGS RATIOS": UNE ETUDE EXPLORATOIRE ENTRE 28 PAYS

Guy Cucumel, Gaëtan Breton, Jean-Marc Suret

► **To cite this version:**

Guy Cucumel, Gaëtan Breton, Jean-Marc Suret. LES DIFFERENCES DANS LE NIVEAU DES "PRICE/EARNINGS RATIOS": UNE ETUDE EXPLORATOIRE ENTRE 28 PAYS. Recherches en comptabilité internationale, May 1994, France. pp.cd-rom. hal-00818713

HAL Id: hal-00818713

<https://hal.science/hal-00818713>

Submitted on 19 Sep 2014

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.

LES DIFFERENCES DANS LE NIVEAU DES "PRICE/EARNINGS RATIOS": UNE ETUDE EXPLORATOIRE ENTRE 28 PAYS¹

**Guy Cucumel
Gaétan Breton
Jean-Marc Suret**

1. Introduction

Il existe un certain nombre de recherches sur la différence entre les "price/earnings ratios" (PER) japonais et leurs équivalents américains. Cependant, aucune étude à notre connaissance n'a comparé systématiquement les PER entre plusieurs pays ou groupes de pays.

Dans le contexte restreint de la comparaison entre le Japon et les Etats-Unis, il semble normal de chercher à expliquer ces différences dans les niveaux des PER par des différences dans les normes comptables des deux pays (Aron, 1987; Craig, Johnson et Joy, 1987). Cependant, si on étudiait la question avec un grand nombre de pays, on arriverait possiblement à d'autres conclusions. Beaver et Morse (1978) avancent l'hypothèse que les différences de PER n'existent pas seulement entre pays, mais aussi entre firmes à l'intérieur d'une même économie. Ces différences persistent dans le temps et sont, de ce fait, prédictibles. A la limite, on peut envisager la possibilité que les différences de PER entre les pays soient uniquement le résultat des différences entre les firmes et qu'il n'y ait aucune explication systématique.

¹ Cette recherche est financée par l'Association canadienne des professeurs de comptabilité.

Notre objectif est de déterminer si des différences systématiques de PER existent entre les pays et d'explorer des hypothèses qui pourraient les expliquer le cas échéant.

2. Les recherches précédentes

Le marché américain est souvent considéré, au moins implicitement, comme la norme. Le fait qu'une majorité d'études porte sur ce marché est probablement une des explications de ce phénomène. Par ailleurs, le marché américain est aussi reconnu comme le plus efficient. Une étude de Kamarotou et O'Hanlon (1989) conclut qu'il est en tête pour l'efficience devant les marchés canadien, japonais et britannique. Cette "normalité" du marché américain fait paraître anormaux les PER japonais puisqu'ils atteignent jusqu'à trois fois leurs équivalents américains.

Une des explications, proposée par Aron (1987) tiendrait aux différences de principes comptables entre les deux pays. Il prétend obtenir, après ajustements des principes comptables japonais, notamment de ceux sur les réserves, des PER pour les compagnies japonaises tout à fait comparables à ceux des entreprises américaines. La différence des principes comptables a aussi été avancée par Beaver et Morse (1978) pour expliquer des différences de PER entre compagnies d'un même pays car il semble qu'elles soient systématiques et durables à l'intérieur d'un même espace économique. Notons que les conclusions de Beaver et Morse sont contestées par Zarowin (1990) qui trouve que les perspectives de croissance à long terme expliquent mieux les données qui ont servi de base au travail de Beaver et Morse.

O'Donnell (1965 et 1968) avance également l'explication des principes comptables dans ses travaux sur les PER de compagnies d'électricité. Selon lui, les différences de PER observées tiendraient dans leur choix d'utiliser ou non l'amortissement accéléré. Beaver et Dukes (1973) arrivent à la même conclusion à partir d'un autre échantillon de firmes. Pour leur part, Craig, Johnson and Joy (1987) trouvent une certaine association entre le niveau des PER de certaines firmes et le fait qu'elles utilisent des méthodes comptables conservatrices.

L'idée que les principes comptables ont un effet est avaisée par tout un ensemble de recherches qui veulent que les particularismes culturels des nations engendrent des façons différentes de pratiquer la comptabilité, chacune de ces façons ayant des effets particuliers sur les investisseurs. Les travaux de Harrison et McKinnon (1986), Gray (1988) et Perera (1989) sont des exemples d'un tel courant de pensée.

Goodman (1983) explore une autre avenue de recherche, en tentant d'expliquer les différences de PER par les différences de taille des entreprises. Notons que ses travaux n'arrivent pas vraiment à des résultats concluants sur ce critère.

Une autre explication, également avancée par Goodman (1983), tiendrait au secteur d'activité dans lequel une entreprise oeuvre. Alford (1992) retrouve, à l'intérieur même du marché américain des différences de PER qui seraient explicables par les différences de secteurs industriels. Ces différences intersectorielles ne seraient pas dues à des différences de pratiques comptables (Damotte, 1990).

3. Dérivation des hypothèses

Les PER sont calculés à partir de deux données de base: le prix et le bénéfice. Suivant les pratiques de différents pays, ces deux composantes sont susceptibles d'influencer le niveau des PER. Les prix représentent d'autant mieux la valeur de l'action que le marché dans lequel ils sont déterminés est plus efficient. Le degré d'efficience, qui est un indicateur de la vitesse et du degré d'intégration des informations dans les prix joue un rôle très important dans leur détermination. Deux marchés d'efficience différentes arriveraient à deux prix différents pour un même bénéfice et donc à deux PER différents.

Le mode de détermination du bénéfice va également avoir une influence sur le calcul du PER. Deux pratiques comptables différentes, détermineraient deux bénéfices différents pour un titre. Le prix étant constant, les PER seront différents. Selon l'hypothèse de l'efficience des marchés, les prix sont plus une fonction des "cash flows" que des bénéfices. Les prix et les bénéfices sont donc relativement indépendants, et par conséquent les deux composantes du PER peuvent être la cause de ses variations. Il semblerait, que cette relation n'ait pas la même qualité dans tous les pays. Conséquemment, les recherches antérieures, qui fixent des frontières nationales aux degrés d'efficience, nous mènent à poser notre première hypothèse en ces termes:

Hypothèse 1: Il existe des différences significatives entre les niveaux moyens des PER des différents pays.

Certains secteurs industriels semblent commander, sur le marché, des prix plus élevés par rapport aux bénéfices que d'autres secteurs. Ces secteurs ont vraisemblablement des possibilités de croissance supérieures à d'autres ce qui justifie des multiples plus élevés. Notre seconde hypothèse découle de ces réflexions.

Hypothèse 2: Il existe des différences significatives entre les niveaux moyens des PER des différents secteurs industriels.

4. Echantillon

Notre échantillon comporte des données sur 8 250 compagnies venant de 28 pays et réparties entre 38 secteurs industriels. Ces données sont extraites de la base de données CIFAR.

Les variables dont nous disposons sont:

- le PER pour les années de 1987 à 1990
- le pays d'origine
- le secteur industriel

Nous avons cherché à valider la base de données avant de l'utiliser. Un certain nombre de données apparemment aberrantes existent. Leur proportion ne dépasse pas 1%. Cependant, nous sommes allés plus loin en validant les informations directement avec les données d'origine.

Pour le Canada, 69% des PER fournis par la base de données ont été vérifiés à l'aide d'informations financières provenant d'autres sources (majoritairement les états financiers d'origine). Le taux d'erreur final est de 4.8%, comprenant les données aberrantes dont nous parlons plus haut. Pour les États-Unis, une analyse détaillée de 64% des données produit un taux d'erreur de 5.3% comprenant aussi les données aberrantes.

Nous avons également comparé les états financiers originaux de 25 compagnies britanniques avec les résultats financiers détaillés fournis dans la base de données. Nous n'avons détecté aucune d'erreur, seulement de légères différences de présentation dues à des groupements de postes différents.

Des analyses moins détaillées (Rosenberg et Houghlet, 1974) portant sur Compustat USA, qui est sans doute la base de données qui a été la plus utilisée en recherche durant les trois dernières décennies, arrivent à des taux d'erreurs de 3%. De ce fait, nous pensons que des taux de 5% ne sont pas excessifs compte tenu du caractère international de la base de donnée et de la profondeur de vérification à laquelle nous sommes allés. Une simple épuration sera suffisante pour que la base de donnée puisse être utilisée.

L'observation des distributions des PER montre que quelle que soit l'année considérée, le 95ème percentile se situe à un niveau légèrement inférieur à 150. C'est ce seuil que nous avons considéré pour la détection des valeurs aberrantes. Par ailleurs, pour certaines compagnies, nous ne disposons pas des PER pour les quatre années. Bien que la documentation de CIFAR ne nous explique pas la cause des données manquantes, on peut facilement avancer l'hypothèse qu'au cours de la période étudiée, certaines compagnies vont débiter leur exploitation et d'autre la cesser. Afin d'utiliser l'information au maximum et d'estimer au mieux les niveaux moyens des PER par pays et par année, pour une année donnée nous avons retenu toutes les compagnies dont le PER était inférieur ou égal à 150. Ainsi, compte tenu de ce mode de sélection, le nombre d'observations dont nous disposons est différent d'une année à une autre. Cette structure échantillonale n'a aucune répercussion sur la validité des tests d'hypothèse que nous utilisons, elle reflète simplement une réalité économique.

Après élimination des données manquantes et des données aberrantes nous avons retenu 5487 observations pour 1987, 6031 pour 1988, 6496 pour 1989 et 5817 pour 1990. Nous nous sommes également assurés que nous avions un minimum de 20 compagnies par pays/année et par industrie/année.

5. Méthodologie

Notre première hypothèse porte sur l'existence même de différences significatives entre les PER de différents pays. A l'aide d'une série de t-tests, on peut comparer deux à deux les moyennes des PER pour les 28 pays de notre échantillon et ce pour les 4 années dont nous disposons. Cependant, les PER ne fluctuent pas nécessairement de la même manière d'un pays à un autre au cours des 4 années. Il se peut que pour deux pays nous soyons conduit à rejeter l'hypothèse d'égalité des moyennes pour certaines années et à l'accepter pour d'autres. Donc l'utilisation du t-test, s'il nous démontre qu'un nombre important de pays/années différent quant aux niveaux de leur PER ne suffit pas à faire ressortir des regroupements de pays. Nous avons donc considérés que pour un pays donné, les moyennes des PER de 1987 à 1990 constituait un profil de ce pays. L'utilisation d'une technique de classification automatique, la classification

ascendante hiérarchique nous a alors permis de déterminer des groupes homogènes de pays relativement à ces profils.

L'algorithme de la classification ascendante hiérarchique consiste à calculer la distance euclidienne entre tous les pays à l'aide de leur profil. Chaque pays est à ce stade considéré comme une classe (ou groupe) constitué d'un seul élément. Partant de ce tableau de distances, on cherche les deux pays les plus proches, que l'on réunit en une nouvelle classe. Le tableau de distances est mis à jour en calculant la distance entre la classe précédemment formée et les autres pays. Cette nouvelle distance, distance entre classes, se définit comme la perte d'inertie interclasse que l'on encourt en réunissant ces deux classes. On réitère le processus jusqu'à ce que toutes les classes soient réunies en une seule. A chaque étape de la procédure, la classe nouvellement formée, appelée palier, est nécessairement composée de la réunion de deux classes existant à l'étape précédente. On construit ainsi une suite de classes emboîtées de telle sorte qu'à n'importe quelle étape un pays appartient à une classe et à une seule.

Au terme de la procédure, on obtient une classification, représentée par un arbre hiérarchique ou dendrogramme tel que les classes formées successivement sont nécessairement imbriquées les unes dans les autres. La partition la plus grossière constitue le sommet de l'arbre (toutes les observations étant regroupées en une seule classe) alors que les éléments terminaux forment la partition la plus fine (chaque observation constituant à elle seule une classe de la partition).

On associe à chaque palier de l'arbre une valeur numérique, appelée indice d'agrégation, correspondant à sa hauteur sur le dendrogramme. Cette valeur est la distance des deux classes que le palier réunit. Plus on se rapproche du sommet de l'arbre, plus la distance entre les deux classes les plus proches est grande, ce qui se traduit par un indice d'agrégation de plus en plus élevé.

L'opération suivante consiste à couper l'arbre au niveau d'un saut important de l'indice d'agrégation de façon à obtenir une bonne partition. En coupant l'arbre au niveau d'un saut important de l'indice d'agrégation, on s'assure d'obtenir une partition constituée de classes bien homogènes et bien séparées, car l'importance du saut témoigne du fait que, pour constituer une nouvelle classe, il a fallu réunir des groupes qui, bien qu'étant les plus proches, se trouvaient tout de même relativement éloignés.

Cet algorithme permet d'obtenir un premier regroupement de pays et d'avoir une idée du nombre de groupes présents dans l'échantillon. L'ensemble de la procédure (calculs des t-tests et classification hiérarchique) a été appliquée sur les secteurs industriels pour tester l'hypothèse 2.

6. Résultats

Rappelons que notre étude a pour but principal de déterminer si des différences existent entre les PER de différents pays.

6.1 Les différences entre pays

A partir du tableau des moyennes et écarts-types des pays-années (tableau 1) on peut facilement constater que pour un pays donné la moyenne des PER se situe en général toujours dans un même ordre de grandeur au cours des quatre

années; la différence entre le niveau maximum et le niveau minimum est inférieure à 8, à l'exception de la Corée du Sud, du Danemark, de la Malaisie, de la Finlande et surtout de Taiwan qui enregistrent des variations beaucoup plus fortes. L'année 1989 est la plus atypique des quatre années étudiées. Beaucoup de pays ont vu leur niveau moyen de PER augmenter de façon importante. L'année 1990 quant à elle semble marquer un retour à la normale.

Tableau 1: moyennes et écarts-types des PER pour les 28 pays pour les années 1987-1990

	1987		1988		1989		1990	
	MOY.	E.T.	MOY.	E.T.	MOY.	E.T.	MOY.	E.T.
Af. du Sud	16.35	19.89	11.56	14.28	12.12	14.94	12.02	12.70
Allemagne	21.71	16.58	26.14	21.57	29.19	21.34	29.55	27.99
Australie	17.74	16.56	12.53	7.54	13.50	18.77	15.66	19.69
Belgique	12.31	7.60	15.66	24.18	14.62	10.43	16.97	25.57
Bésil	4.53	4.43	3.99	4.02	10.05	20.77	5.89	13.41
Canada	16.39	17.68	16.76	19.34	17.72	19.19	18.62	19.14
Chili	4.57	2.09	4.12	2.01	6.21	7.04	8.09	7.89
Cor. du S.	18.88	18.10	25.03	22.69	28.77	21.73	25.62	24.14
Danemark	14.11	21.07	13.32	18.59	24.22	35.20	17.02	25.02
Espagne	17.24	16.33	16.04	12.95	14.81	13.57	13.72	13.90
Etats-Unis	19.31	19.79	16.89	17.74	18.21	17.85	16.57	17.07
Finlande	27.05	19.82	23.95	27.76	37.46	35.64	21.88	25.89
France	15.21	13.89	16.51	16.04	17.79	15.44	14.33	13.40
Hong Kong	12.50	11.06	11.05	9.62	11.16	11.58	12.37	16.38
Inde	14.35	19.29	11.46	13.69	13.81	15.06	15.29	17.77
Irlande	12.36	7.89	10.95	6.36	10.63	5.50	8.10	7.35
Italie	19.48	20.35	20.32	20.46	20.38	16.09	17.67	18.04
Japon	50.43	29.24	53.17	28.49	53.35	29.27	53.39	28.51
Malaisie	36.55	31.35	26.41	25.00	24.52	22.85	26.97	21.85
Mexique	12.05	20.68	7.46	15.16	12.46	21.98	13.52	15.83
Pakistan	7.39	3.10	13.75	20.81	10.17	12.95	11.05	18.64
Pays-Bas	10.29	9.03	14.52	15.40	14.07	12.95	11.04	6.22
Roy. Uni	17.18	15.67	14.76	14.02	15.77	16.54	13.62	15.08
Singapour	27.88	20.92	23.91	22.63	29.53	29.08	26.24	25.87
Suède	15.62	11.98	16.77	17.59	17.78	12.03	18.31	20.47
Suisse	20.94	12.54	21.46	13.25	18.62	10.51	18.74	13.73
Taiwan	21.05	16.97	26.77	18.96	50.48	29.91	34.76	21.92
Thaïlande	19.71	23.60	15.82	20.46	20.56	11.23	14.08	10.98

La présence de différences significatives dans les PER entre les pays pour chacune des années est d'abord testée avec des t-tests.

En comparant les pays deux à deux pour chacune des années, nous avons un total de 1512 t-tests. Le tableau 2 montre les résultats globaux de ces tests.

Tableau 2: t-tests entre les pays pour les années 1987-1990

Différences significatives	Différences non significatives	Total
868	644	1512
seuil de signification 5%		

Il appert que les différences sont nombreuses et que pour une paire de pays elles concernent souvent les quatre années en même temps (33% des cas). Ce qui confirme l'hypothèse que les PER diffèrent significativement suivant les pays.

La classification automatique génère les regroupements indiqués dans le tableau 3.

Tableau 3: classification des pays en 7 groupes²

groupe 1	Singapour, Allemagne, Corée du Sud, Finlande, Malaisie
groupe 2	Taiwan
groupe 3	Japon
groupe 4	Royaume uni, Espagne, Australie, Inde, France, Afrique du Sud, Belgique
groupe 5	Etats-unis, Italie, Canada, Suède, Thaïlande, Suisse
groupe 6	Irlande, Hong Kong, Pakistan, Mexique, Pays-Bas, Brésil, Chili
groupe 7	Danemark

Il est souvent difficile d'expliquer la présence ou l'absence d'un pays ou d'un autre dans un groupe donné. Par exemple, les Pays-Bas sont classés avec les pays d'Amérique du Sud, pour des raisons qui demeurent obscures et qui nécessiteraient probablement une démonstration longue et élaborée. Tel n'est pas notre propos.

En général, on peut quand même constater que les marchés en émergence tendent à se regrouper ainsi que les pays d'Amérique latine.

Notre hypothèse de base que les PER diffèrent systématiquement entre certains pays semble soutenue par les résultats des t-tests et les résultats de la procédure de classification automatique.

6.2 Les différences entre secteurs industriels

Les différences entre les pays pourraient être dues à l'existence de différences dans les PER entre les secteurs industriels qui coïncideraient avec des différences dans les structures industrielles entre les pays.

Nous avons d'abord évalué si on pouvait conclure à l'existence de différences dans les PER entre les différents secteurs industriels, sans égard aux pays

² Les pays dans chaque groupe sont listés selon leur distance au centre du groupe, en commençant par le plus près.

d'origine des compagnies. Le tableau 4 montre les résultats sommaires de ces tests.

Tableau 4: t-tests entre les secteurs industriels pour les années 1987-1990

Différences significatives	Différences non significatives	Total
1241	1571	2812
seuil de signification 5%		

Globalement, les différences sont moins marquées qu'entre les pays. On peut quand même constater que lorsque des différences se manifestent, dans 34% elles concernent au moins trois des années étudiées. Le Tableau 5 montre le résultat d'une classification en 10 groupes pour les industries.

Les différences de PER entre les différents secteurs industriels n'ont un impact sur les différences entre pays que si la structure industrielle des pays est différente. Dans le cas contraire, les PER moyens des pays devraient être les mêmes malgré les différences intérieures entre les secteurs industriels. Compte tenu de la variété de pays présents dans l'échantillon, et qu'il est peu probable que ces pays aient la même structure industrielle, ce facteur est possiblement une des causes des différences entre pays. Ce n'est cependant probablement pas la seule car les différences entre secteurs industriels sont moins marquées qu'entre pays. Cette hypothèse serait à explorer plus en profondeur.

Tableau 5: classification des secteurs industriels en 10 groupes³

groupe 1	Publication, papier et fournitures, banques, commerce de gros, location, prêts personnels, assurances, équipement photographique et électronique, location immobilière, cosmétique
groupe 2	Équipement électrique, courtage
groupe 3	Agriculture
groupe 4	Services publics, tabac, aérospatiale, financement commercial
groupe 5	Alimentation, verre et ciment, textile, métallurgie, caoutchouc, commerce de détail, équipement de transport
groupe 6	Autres, Automobile
groupe 7	Industrie chimique, électronique, communications
groupe 8	Services financiers, mines, services divers
groupe 9	Équipement industriel et agricole, hôtellerie, transports
groupe 10	Industrie pharmaceutique, développement immobilier, construction

³ Les secteurs industriels dans chaque groupe sont listés selon leur distance au centre du groupe, en commençant par le plus près.

6.3 Les regroupements politiques et économiques

Par regroupement politiques et économiques on entend les groupes de pays déjà formés: la Communauté Economique Européenne (CEE), le Commonwealth, la Scandinavie, le Bénélux, le libre échange Canada, États-Unis, Mexique (Aléna), etc.

Les pays de la CEE ne sont pas regroupés en une seule classe. L'Allemagne, par exemple, se retrouve avec les pays d'Asie qui ont des PER moyens plus élevés que les autres pays. Par contre, les Pays-Bas sont classés dans les pays à faible PER. Ce manque d'homogénéité dans la CEE est peut-être une des raisons qui explique pourquoi l'Union européenne tarde à se faire.

Les pays de la Scandinavie sont, eux aussi séparés. La Finlande fait bande à part car ses PER sont relativement plus élevés que ceux des autres pays de ce regroupement économique. Notons que les industries des pâtes et papiers y sont très présentes ce qui la différencie plausiblement de ses voisins.

Les quelques pays du Commonwealth que nous avons sont aussi séparés. Le Royaume-Uni est avec l'Australie, mais le Canada est dans un autre groupe. L'économie canadienne, plus axée sur les matières premières et fortement liée à l'économie américaine, réagit vraisemblablement différemment de l'économie britannique.

La Belgique et les Pays-Bas sont également dans deux classes différentes. Les Pays-Bas, qui semblent pourtant avoir une structure industrielle voisine de celle de la Belgique, ont des PER sensiblement moins élevés.

Enfin, les pays de l'Aléna comme on s'y attendait, se séparent en 2 groupes: le Canada et les États-Unis d'un côté et le Mexique de l'autre. Le Mexique à des PER très bas formant même une exception parmi les pays d'Amérique latine.

7. Discussion des résultats

Nos résultats supportent l'hypothèse que les PER diffèrent significativement entre les pays. Ces différences sont loin de clore le débat sur l'ensemble des différences entre les informations financières provenant de différents pays ou continents. D'ailleurs, au delà des discussions sur les causes, on ne dispose même pas de consensus sur la relation qui devrait unir le prix et le bénéfice dans ce ratio, ni sur le fait que ces deux éléments évolueraient séparément ou ensemble.

Les implications de telles différences quant à l'hypothèse de l'efficacité des marchés peuvent aussi être multiples. Si la taille des entreprises a un effet sur les PER, on se situe dans une anomalie bien connue qui est l'effet de taille. Le marché est plus efficace pour les grandes entreprises (Foster, 1986).

Par contre, dans le cas qui nous intéresse ici, l'effet de secteur industriel se situe purement dans la ligne de l'hypothèse de l'efficacité des marchés. Le fait que nous ayons des différences d'attentes au niveau de la croissance pour différents secteurs est tout à fait conforme aux caractéristiques de l'hypothèse. Donc, nos résultats ne remettent pas en cause l'efficacité des marchés. Ils soulignent que les différences de PER pourraient être moins le fruit de caractéristiques culturelles qui auraient conduit à des normes comptables particulières dans chaque pays que

le produit des avatars du développement économique. Les différences de structures industrielles sont liées à plusieurs facteurs dont une grande partie n'est pas culturelle, comme par exemple la présence ou non de telle ou telle matière première dans les ressources d'un pays.

Cette recherche a aussi des lacunes. D'une part, nous sommes tributaires de la base de données CIFAR. Nous avons donc une certaine marge d'erreur quant aux données. D'autre part, nous avons un nombre assez différent d'occurrences pour chacun des pays, ce qui a pour conséquence que notre échantillon n'est peut-être pas suffisamment représentatif pour certains pays. Enfin, nous ne disposons des PER que pour quatre années, et comme la variance intra pays peut être assez élevée, il aurait probablement été préférable de travailler sur un plus grand nombre d'années. La base de données ne le permettait malheureusement pas.

8. Conclusion

Des recherches subséquentes pourront mettre en évidence l'impact d'autres facteurs sur les différences de PER. Nous pourrions alors tenter d'évaluer l'impact de chacun d'eux.

De futures recherches pourront également augmenter la période couverte et ainsi augmenter, par le fait même, la robustesse des résultats. Dans le même ordre d'idées, les résultats pourraient être corroborés par des résultats basés sur des données provenant d'autres sources.

La moyenne n'est peut-être pas le paramètre le mieux adapté pour détecter des différences. Le test de Kolmogorov-Smirnov pourrait être appliqué pour comparer globalement les distributions et les moments de ces distributions serviraient alors de variables de base pour les classification. C'est dans cette voie que nous nous engageons pour poursuivre ces travaux.

Remarquons, enfin, que la recherche sur l'information financière internationale en est presque à ses débuts et que les perspectives sont nombreuses.

Bibliographie

Alford (A.W.): 1992, The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price-Earnings Valuation Method, *Journal of Accounting Research*, 94-108

Aron (P): 1987, *Japanese Price Earnings Multiples*, Daiwa Securities America

Beaver (W) et Dukes (R): 1973, Interperiod Tax Allocation and Delta-Depreciation Methods: Some Empirical Results, *The Accounting Review*, 549-559

Beaver (W) et Morse (D): 1978, What determines Price-earnings Ratios?, *Financial Analysts Journal*, juillet-août, 65-78

Craig (D), Johnson (G) et Joy (M): 1987, Accounting Methods and P/E Ratios, *Financial Analysts Journal*, mars-avril, 41-45

Damotte (E): 1990, *Différences de PER et neutralité des politiques comptables*, Document de travail du CEREG, Université de Paris Dauphine

Foster (G): 1986, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International, Englewood Cliffs

Goodman (D): 1983, The Significance of P/E for Portfolio Returns, *Journal of Portfolio Management*, hiver

Gray (S.J.): 1988, Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally, *Abacus*, vol 24, n° 1, 1-15

Harrison (G.L.) et McKinnon (J.L.): 1986, Culture and Accounting change: a New Perspective on Corporate Reporting Regulation and Accounting Policy Formulation, *Accounting Organizations and Society*, 233-252

Kamarotou (H) et O'Hanlon (J): 1989, Informational Efficiency in the UK, US, Canadian and Japanese Equity Markets: A Note, *Journal of Business Finance and Accounting*, 183-192

O'Donnel (J): 1965, Relationship Between Reported Earnings and Stock Prices in the Utility Industry, *The Accounting Review*, 135-143

O'Donnel (J): 1968, Further Observations on Reported Earnings and Stock Prices, *The Accounting Review*, 549-553

Perera (M.H.B.): 1989, Towards a Framework to Analyze the Impact of Culture on Accounting, *The International Journal of Accounting*, 42-56

Rosenberg (B) et Houghlet (M): 1974, Error rates in CRSP and Compustat data bases and their implications, *The Journal of Finance*, 1303-1310

Zarowin (P): 1990, What Determines Earnings-Price Ratios: Revisited, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 439-457