



HAL
open science

CONTENUS INFORMATIONNELS DU RESULTAT NET ET DES CAPITAUX PROPRES : QUELLE PERTINENCE APRES L'INTRODUCTION DES NORMES IFRS : LE CAS DE LA FRANCE

Tayeb Saadi

► **To cite this version:**

Tayeb Saadi. CONTENUS INFORMATIONNELS DU RESULTAT NET ET DES CAPITAUX PROPRES : QUELLE PERTINENCE APRES L'INTRODUCTION DES NORMES IFRS : LE CAS DE LA FRANCE. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, May 2010, Nice, France. pp.CD-ROM. hal-00481550

HAL Id: hal-00481550

<https://hal.science/hal-00481550>

Submitted on 6 May 2010

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.

CONTENUS INFORMATIONNELS DU RESULTAT NET ET DES CAPITAUX PROPRES : QUELLE PERTINENCE APRES L'INTRODUCTION DES NORMES IFRS : LE CAS DE LA FRANCE

Tayeb SAADI

Doctorant

CESAG (Centre d'Etudes des Sciences Appliquées à la Gestion)

Ecole de Management Strasbourg

Université de Strasbourg

E-mail : saadi@unistra.fr

Résumé :

Avec l'adoption des normes IAS/IFRS, les firmes européennes ont choisi de publier leurs états financiers sous un modèle de normes orienté vers les besoins d'information des actionnaires et des investisseurs boursiers. Ce nouveau référentiel comptable semble fournir des informations plus pertinentes en matière d'investissements par rapport à celles divulguées sous les normes françaises. Ce travail a pour objectif d'évaluer la pertinence du résultat net et des capitaux propres, indicateurs clés des états financiers, selon les normes locales françaises et selon les nouvelles normes IAS/IFRS. En particulier, nous vérifions si l'adoption des normes IAS/IFRS améliore la qualité du résultat net et des capitaux propres publiés pour répondre aux besoins en informations des investisseurs boursiers. A partir d'un échantillon d'entreprises françaises cotées et observées sur une période pré-IFRS (2000-2003) et post-IFRS (2005-2007), l'utilité informationnelle, au sens du *value relevance*, du résultat net et des capitaux propres est étudiée. Nos résultats montrent que par rapport aux normes françaises, l'adoption des normes IFRS améliore nettement les contenus informationnels du résultat net et des capitaux propres pour les investisseurs.

Mots clef : Capitaux propres - résultat net – rendement boursier – pertinence – investisseur.

Abstract:

Since the advent of the International Financial Reporting Standards (IFRS) / International Accounting Standards (IAS), European companies have reported their consolidated financial statements according to shareholder (or investor) model. This new frame of reference seems to provide more relevant information than those obtained from the stakeholder model (French GAAP). This article aims to compare the value relevance of earnings and equity as obtained from French GAAP and from International Accounting Standards (IAS/IFRS). In particular, we check whether the adoption of IAS/IFRS standards improves the overall quality of the published earnings and equity used by the stock exchange investors. Using data from French companies listed on the Paris stock exchange, the observed value relevance of earning and equity is studied by comparing the pre-IFRS (2000-2003) and post-IFRS (2005-2007) periods. Our results indicate that the value relevance of information content of earnings and equity book value is greater under IFRS GAAP than with French GAAP in the explanation of stock returns.

Keywords: Equity - accounting earnings – return – value relevance – investor

INTRODUCTION :

Après les scandales financiers et les manipulations comptables survenus au début de la décennie aux Etats-Unis et en Europe (Enron, Worldcom, Crédit Lyonnais, Vivendi Universel, Parmalat ...), les investisseurs sont saisis de doute sur la sincérité et l'utilité des informations comptables publiées dans les états financiers. Pour rétablir la confiance des investisseurs, la commission européenne a rendu obligatoire l'application des normes d'information financière internationales (IFRS : *International Financial Reporting Standards*) à compter du 1er janvier 2005 pour les entreprises cotées établissant des comptes consolidés. Le principal objectif poursuivi est de fournir un cadre réglementaire, au niveau international, pour publier une information financière de meilleure qualité qui soit à la fois pertinente, fiable, compréhensible et comparable pour les investisseurs. Ce cadre de normalisation a entraîné donc un changement majeur en matière de communication des performances financières. Cette dernière s'est orientée, avec le nouveau référentiel comptable, particulièrement vers les besoins d'information des actionnaires et des investisseurs boursiers, malgré que l'IASB ne néglige pas clairement les autres parties prenantes de la firme (salariés, clients, fournisseurs, Etats...). Dans ce sens, le cadre conceptuel de l'IASB¹ indique dans son § 10 que « *Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entité, la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers* ». Avec le FASB² et dans une moindre mesure avec l'IASB, on est passé d'un modèle *Stakeholder* à un modèle *Shareholder* destiné pour répondre en priorité aux besoins d'information spécifiques des actionnaires et des investisseurs.

Avec les normes IFRS, les investisseurs sont donc privilégiés en matière de *reporting* financier. Le nouveau référentiel comptable semble fournir des informations plus pertinentes en matière d'investissements par rapport à celles divulguées sous les normes locales (*stakeholder model*) car il vise en priorité les investisseurs. Pour les groupes européens cotés publiant des états financiers consolidés, les normes IFRS sont devenues le référentiel de droit commun des comptes annuels. Ainsi, les normes locales ou nationales des pays membres de l'union européenne ne devraient plus s'appliquer. Les normes IFRS sont inspirées du modèle anglo-saxon qui privilégie la dominance d'une approche économique au détriment d'une approche historique et fiscale ainsi que la satisfaction des besoins d'information du marché financier. Les normes IFRS ont pour vocation de fournir des informations financières pertinentes et utiles aux investisseurs pour leurs prises de décision et une allocation efficace de leurs ressources. L'adoption des normes IFRS par les firmes devrait entraîner donc un changement en matière de communication financière. Cette dernière constitue un moyen de contrôle et d'évaluation des décisions prises par les dirigeants pour apprécier la valeur créée et estimer les perspectives de développements futurs de la firme.

¹ A partir de 2002, l'organisme de normalisation comptable international l'IASC (International Accounting Standards Committee) a été réformé et rebaptisé l'IASB (International Accounting Standards Board).

² Le Financial Accounting Standards Board (FASB) est l'organisme chargé de l'élaboration et de l'amélioration des normes comptables américaines (US GAAP).

De l'utilité accordée par les actionnaires et les investisseurs à l'information comptable dans un objectif d'évaluation, il semble émerger une réelle volonté pour étudier les liens entre le contenu informatif des données comptables et les marchés financiers. De ce point de vue, de nombreux travaux de recherches (Collins et Kothari, 1989 ; Easton et Harris, 1991 ; Strong, 1994 ; Dechow, 1994 ; Lev et Zarowin, 1999 ; Ball et Brown, 1968 ; Beaver, 1968 ; Dumontier et Labelle, 1998) ont notamment eu pour objectif d'apprécier, au travers la méthodologie des études d'association, le contenu informationnel des données comptables quant à la création de valeur. Ces études d'association visent à apprécier l'intensité de la relation entre les variables comptables et les mesures boursières de la rentabilité ou de la valeur de la firme.

Ce travail s'interroge sur l'utilité et la pertinence des données comptables dans le cadre du nouveau référentiel comptable. Dans cette perspective, la question principale à laquelle ce travail tentera de répondre peut s'analyser ainsi : les nouvelles normes comptables IFRS permettent-elles d'améliorer le contenu informationnel des données comptables pour les investisseurs et les autres parties prenantes de la firme ? Nous ne nous intéressons pas à la contribution de chaque norme sur le contenu informationnel des chiffres comptables. Nous optons pour une approche financière qui consiste à étudier l'impact de l'adoption obligatoire de l'ensemble des normes IFRS sur la qualité du reporting financier, dont notamment le résultat net et les capitaux propres. Le choix de ces deux indicateurs se justifie par la grande importance que leur accordent les analystes financiers et les investisseurs dans le cadre du processus d'évaluation des firmes. En effet, pour se renseigner sur la création de valeur actionnariale, ces derniers accordent un intérêt particulier à la rentabilité des capitaux propres³, ou rentabilité financière, qui permet d'évaluer les performances réalisées à partir des capitaux investis par les actionnaires. Par ailleurs, l'intérêt des capitaux propres se justifie également par le fait qu'ils constituent la première source de financement des firmes qui permet de faire face aux difficultés financières temporaires et qui permet d'atténuer le risque de faillite susceptible d'être dû au recours à l'endettement. En plus, même pour s'endetter, les capitaux propres donnent une indication sur la solvabilité de la firme car ils permettent, le cas échéant, de garantir le remboursement des éventuelles dettes contractées auprès des créanciers.

Le but de ce travail est d'étudier dans le contexte français l'impact de l'adoption du nouveau référentiel comptable international sur la création de valeur actionnariale des firmes cotées. Plus précisément, nous allons comparer, à travers la méthodologie des études d'association, la pertinence des contenus informationnels du résultat net et des capitaux propres publiés sous les normes françaises locales durant la période pré-IFRS et sous les nouvelles normes IFRS pendant la période post-IFRS. Pour ce faire, nous allons se baser sur le courant de recherche « value relevance » pour étudier et comparer la pertinence des chiffres comptables avant et après l'adoption des normes IFRS. Nous considérons que l'association entre les données boursières et les données comptables comme une mesure de pertinence de ces dernières selon les normes comptables appliquées.

Le choix des données boursières (rentabilité ou cours boursier) comme référentiel commode de la valeur de la firme est basé sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers. Sur le marché boursier, la valeur de la firme traduit les anticipations des investisseurs de la somme

³ La rentabilité financière rapporte le résultat net aux capitaux propres. Chez les anglo-saxons, la rentabilité des capitaux propres est connue sous l'appellation : « Return on Equity »

actualisée des revenus futurs de la firme. Par ailleurs, les travaux sur le contenu informationnel des données comptables visent à apprécier la part qu'elles appréhendent dans le processus prévisionnel d'évaluation de la firme par le marché. En d'autres termes, il s'agit de savoir si les données comptables divulguées permettent de fournir des informations utiles sur les performances futures susceptibles d'être réalisées et qui affectent *ex ante* la valeur de la firme. Ainsi, les données comptables seront jugées pertinentes en matière d'évaluation de la firme si la valeur créée qui ressort de ces données internes est corrélée à la valeur des données boursières appréciée sur le marché financier. Si les études qui ont analysé la pertinence du résultat net et des capitaux propres selon les normes locales et selon les normes internationales IFRS ont fait l'objet de quelques travaux en Europe et aux Etats-Unis, à notre connaissance, aucun travail ne s'est intéressé à l'étude des contenus informationnels du résultat net et des capitaux propres avant et après l'adoption obligatoire des normes IFRS en France. Les travaux de recherche qui ont étudié la pertinence des données comptables selon les normes IFRS à travers un échantillon de plusieurs pays supposent la similitude de l'évaluation des données boursières, en tant que *benchmark*, dans les différents marchés boursiers. Le fait de s'intéresser au seul marché français exclut donc cette hypothèse. En outre, nous avons choisi le cas de la France pour notre étude et non pas le cas de plusieurs pays européens, pour éliminer l'influence des différences institutionnelles, telles que les politiques de réglementations, les régimes fiscaux, etc. sur la pertinence des chiffres comptables. Selon Baumol and Malkiel (1993), Edwards (1993) ou encore Jacobson and Aaker (1993), les différences institutionnelles sont dues, entre autres, aux politiques nationales, économiques et sociales.

Dans la première section de cet article nous présenterons quelques divergences théoriques entre les normes IFRS et les normes françaises. Dans la deuxième section nous passerons en revue une brève synthèse des principaux travaux empiriques relatifs au contenu informationnel du résultat net et de la valeur comptable des capitaux propres selon les deux référentiels comptables. La méthodologie adoptée et les données utilisées seront décrites dans la troisième section. Enfin, les résultats obtenus seront présentés et commentés dans la dernière section.

1. LA PERTINENCE DES DONNEES COMPTABLES : SUPERIORITE DES NORMES IFRS SUR LES NORMES FRANÇAISES LOCALES

Développer des normes de reporting financier de haute qualité est parmi les principaux objectifs de l'International Accounting Standards Board (IASB). Ces normes doivent permettre, en principe, aux chiffres comptables de gagner en terme de pertinence et de refléter aussi fidèlement que possible la situation économique de la firme et la performance réalisée sur une période donnée. Une information ne peut être pertinente que si elle répond aux besoins de prise de décisions des utilisateurs. C'est dans ce sens que les normalisateurs le FASB et l'IASB reconnaissent l'utilité décisionnelle de l'information comptable et financière. Ils mettent de l'avant que l'objectif des états financiers est la production des informations pertinentes pour la satisfaction des besoins des investisseurs. Les normes comptables internationales (IFRS) reconnaissent dans la norme n°1 que l'objectif principal assigné aux informations comptables est de nature informative et prédictive. Cette orientation des normes

IFRS vers les besoins d'information des investisseurs a pour objectif d'aider ces derniers dans leurs prises de décisions. Cet objectif est inspiré en grande partie du cadre conceptuel américain qui indique dans la norme de concept SFAC⁴ n° 1 que les états financiers des firmes doivent fournir des informations utiles aux différents utilisateurs qui prennent des décisions notamment aux investisseurs actuels et potentiels. La pertinence des informations comptables publiées selon les normes IFRS semble justifier l'utilisation importante des états financiers comme supports censés traduire la réalité économique et financière de la firme par les investisseurs et les analystes financiers. Dans ce sens, Colasse (2000) estime que l'objectif principal des états financiers est de fournir une information utile et pertinente sur la situation financière, la performance et les variations de la situation financière de la firme. Une information pertinente conditionnerait l'allocation optimale des ressources et la valorisation de la firme à sa juste valeur.

La pertinence des informations comptables divulguées selon le référentiel IFRS provient essentiellement de la nouvelle vision économique et prédictive de la comptabilité aux dépens d'une vision historique et fiscale. Ainsi, parmi les divergences⁵ profondes entre le référentiel IFRS et les normes françaises, on peut citer à titre non exhaustif le principe de « juste valeur » (*Fair Value*) ou encore le principe de primauté de la réalité économique sur l'aspect juridique. A travers ces principes, les normes IFRS cherchent à mieux renseigner les investisseurs sur la vraie valeur de la firme. En effet, la primauté de l'économique sur le juridique permet à l'entreprise de mieux répondre aux besoins en informations des investisseurs. Il en est ainsi par exemple pour les biens pris en crédit bail que les normes IFRS font apparaître au bilan, alors que les règles françaises n'autorisent pas ce retraitement comptable. En outre, l'application du principe de juste valeur, comme substitut au principe du coût historique, permettrait une meilleure évaluation des résultats comptables et des postes actifs et passifs du bilan. L'application de la juste valeur permettrait ainsi aux firmes de disposer des états financiers plus pertinents pour répondre aux besoins en informations des investisseurs. A contrario, l'usage du principe du coût historique associé au principe de prudence ne permet pas à la comptabilité de traduire la réalité économique et de poursuivre l'évolution des marchés financiers. Avec le principe de juste valeur, l'information comptable et financière reflèterait désormais une réalité économique, permettant une évaluation de la performance qui est plus ancrée dans une approche basée sur le présent et le futur, au détriment d'une approche juridique et historique. Une telle mutation trouve son origine dans la satisfaction des besoins

⁴ Le Statement of Financial Accounting Concepts est le cadre conceptuel comptable américain.

⁵ A titre non exhaustif on peut citer les exemples suivants de divergences en matière de traitement comptable entre les normes IFRS et les normes françaises :

- le goodwill : en normes françaises, le goodwill était amorti sur une durée choisie par le groupe. En IFRS, l'IAS n° 36 a supprimé l'amortissement du goodwill constaté au moment de l'entrée d'une firme dans le groupe, suite à son acquisition. L'amortissement est remplacé par un test de dépréciation effectué au minimum une fois par an. Ce test permet de constater les éventuelles dépréciations dans le cas où la valeur recouvrable du goodwill est devenue inférieure à sa valeur comptable.

- la recherche et développement : la norme IAS n°38 fait la distinction entre les frais de recherche et les frais de développement. La norme exclut toute inscription à l'actif des frais de recherche. En revanche, elle prescrit l'activation des frais de développement s'ils remplissent certaines conditions⁵. Les règles comptables françaises (Règlement CRC-04-06) stipule d'enregistrer les dépenses de recherche en charges lorsqu'elles sont encourues. Alors que pour les dépenses de développement, l'entreprise a le choix de les capitaliser ou non si elles vérifient les mêmes conditions que la norme IAS n°38.

- les engagements de départ en retraite : La norme IAS n°19 a rendu obligatoire la comptabilisation des engagements de départ en retraite. En normes françaises, ce choix est optionnel.

des investisseurs qui privilégient les informations comptables pertinentes et utiles à leurs prises de décisions.

Dans sa norme IAS 32, l'IASB définit la juste valeur comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif réglé, entre des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale ». En l'absence d'un prix de marché observable, la juste valeur peut être déterminée en faisant appel à des techniques spécifiques d'évaluation telles que l'actualisation des flux nets attendus ou à des modèles financiers. Selon Casta (2003 : 9) « reposant sur une actualisation des flux financiers futurs, l'évaluation à la juste valeur fournirait une information qui intègre, par construction, les tendances de marché. Elle serait donc en parfaite adéquation avec les méthodes d'évaluation utilisées par les investisseurs pour prévoir les cash-flows futurs ». A travers le principe de juste valeur, on voit bien comment l'information comptable permet ainsi de prédire les cash-flows futurs de l'entreprise. L'application de la juste valeur permet donc de rapprocher la comptabilité de la finance. Voilà pourquoi le cadre conceptuel des normes IFRS permettrait de mettre à la disposition des investisseurs des états financiers plus pertinents pour répondre à leurs besoins d'information.

Par ailleurs, les normes IFRS et leur principe de juste valeur répondent également au problème de gestion des résultats en réduisant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. En effet, d'une part, l'abandon du principe du coût historique au profit de la juste valeur réduit la marge de manœuvre des dirigeants aussi bien sur le plan de la prise en compte de l'incertitude par la constitution des provisions, que sur le plan de la publication de résultats *ad hoc* (Casta, 2003). Dans ce sens, Barth et *al.* (2008) estiment que la qualité des chiffres comptables peut s'améliorer en limitant les discrétions opportunistes des dirigeants qui cherchent à gérer les résultats ou en adoptant des normes comptables plus rigoureuses et de haute qualité, telles que les normes IFRS. D'autre part, comme les mesures de résultats sont sensibles aux différents choix comptables, les restrictions imposées par les normes appliquées peuvent limiter les pratiques opportunistes de leur gestion. Dans le cas de flexibilité en matière de choix comptables, les dirigeants peuvent appliquer les normes comptables d'une façon efficiente pour maximiser la valeur de l'entreprise pour les actionnaires ou tout simplement d'une façon opportuniste pour maximiser leur utilité et satisfaire des objectifs personnels (Watts et Zimmerman, 1986). A travers les différentes règles imposées par le référentiel IFRS, les dirigeants ont moins de choix comptables à effectuer du fait que les méthodes de comptabilisation sont limitées. En effet, plusieurs options comptables sont éliminées dans les comptes consolidés. C'est le cas notamment des dépenses de développement qui doivent être activées selon les normes IFRS, alors que les normes françaises laissaient la possibilité aux groupes de les activer ou de les passer en charge. Du fait de la flexibilité des règles comptables françaises, le choix de passer les frais de développement en charge pourrait faire l'objet d'un choix discrétionnaire de la part des dirigeants pour diminuer le résultat de l'exercice à raison du montant des dépenses de développement passés en charge. Selon Watts et Zimmerman (1986), ce genre de choix comptable peut conduire à une véritable gestion opportuniste des engagements à travers les *accruals*⁶ discrétionnaires, et donc du résultat net de la part des dirigeants.

⁶ Les *accruals* (engagements) représentent les éléments constatés dans les charges ou produits du compte de résultat tels que les dotations aux amortissements et provisions et qui ne se traduisent par des flux financiers.

Cependant, avec le principe de base de juste valeur, il n'est pas toujours vérifié que les normes IFRS ne laissent pas plus de latitude aux dirigeants pour manipuler les états financiers et gérer ainsi les résultats comptables. Les détracteurs de la juste valeur lui reprochent le fait qu'elle peut être sujette à des appréciations opportunistes de la part des dirigeants. En effet, à défaut d'un marché liquide ou dans un marché où les transactions sont peu nombreuses pour apprécier la juste valeur, cette dernière devient tributaire de l'évaluation subjective des dirigeants et dépend en grande partie des informations relatives aux prévisions des cash-flows futurs. Par conséquent, la fiabilité de l'appréciation des dirigeants peut être mise en cause. Une deuxième critique de la juste valeur peut concerner l'utilisation des mesures comptables qui pourraient présenter une volatilité de plus en plus croissante (Ballwieser et Kuhner, 1994) à cause des changements susceptibles d'affecter les marchés, suite par exemple à des fluctuations des taux d'intérêts.

Le nouveau référentiel IFRS, comme les normes françaises, ne peut être exempt de toute manipulation comptable. Néanmoins, du fait que les normes IFRS sont plus précises et plus contraignantes que les normes françaises, les pratiques opportunistes des dirigeants seraient limitées. Donc, un avantage du référentiel IFRS sur les normes françaises locales est sans nul doute son remède aux distorsions des pratiques comptables fallacieuses, à travers les restrictions imposées sur les choix comptables offerts, pour réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants.

Avec l'adoption des normes IFRS, un changement profond devrait être opéré dans le système de reporting financier par rapport aux normes locales. Les entreprises disposeraient des états financiers plus pertinents, avec des informations qui traduisent mieux la réalité économique de la firme. Ces informations reflèteraient désormais une évaluation de la performance qui est plus ancrée dans une approche basée sur le présent et le futur, au détriment d'une approche juridique et historique. Une telle mutation trouve son origine, avec les IFRS, dans la satisfaction des besoins des investisseurs qui privilégient plus de divulgation d'informations financières (Ashbaugh, 2001; Leuz et Verrecchia, 2000) utiles à leurs prises de décisions.

En somme, les informations comptables publiées sous les normes IFRS, censées mieux refléter la réalité économique de la firme et limiter les discrétions managériales, sont jugées plus pertinentes pour les investisseurs que celles des entreprises qui appliquent les normes locales (Ewert et Wagenhofer, 2005 ; Lang et *al.*, 2003 ; Leuz et *al.*, 2003 ; Lang et *al.*, 2006). Par conséquent, avec les nouvelles normes, une forte association est attendue entre les données boursières, sanction externe du marché, et les données comptables favorisant la compréhension du processus de création de valeur actionnariale. Selon Barth et *al.* (2001) ou encore Bartov et *al.* (2005), la publication des données comptables sous des normes de plus haute qualité reflète mieux la réalité sous-jacente économique de la firme.

En conséquence, à la lumière de ce qui précède, nous allons arguer que le contenu informationnel des données comptables (le résultat net et la valeur comptable des capitaux propres) serait plus pertinent sous les normes IFRS par rapport aux normes françaises. Ainsi, nous formulons les deux hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : l'adoption obligatoire des normes IFRS, aux dépens des normes françaises locales, devrait améliorer le contenu informationnel du résultat net pour les investisseurs et les autres parties prenantes de la firme.

Hypothèse 2 : l'adoption obligatoire des normes IFRS, aux dépens des normes françaises locales, devrait améliorer le contenu informationnel de la valeur comptable des capitaux propres pour les investisseurs et les autres parties prenantes de la firme.

Si on admet l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, le cours boursier est considéré comme un indicateur fiable de la valeur de la firme. La rentabilité boursière, mesurée par la variation relative du prix de l'action, permet alors d'apprécier la valeur que la firme a créée ou détruite sur une période donnée. La pertinence des données comptables établies selon les normes IFRS, et son principe de juste valeur, en matière de prise de décisions et d'allocation efficace des ressources peut être traduite par une forte corrélation avec les données boursières.

Plusieurs études (Bartov et *al.*, 2005 ; Barth et *al.*, 2008 ; Van Tendeloo et Vanstraelen, 2005 ; Hung et Subramanyam, 2007) ont cherché à démontrer la supériorité en termes de contenu informationnel des données comptables établies selon les normes internationales IFRS par rapport aux normes locales. Néanmoins, les conclusions de ces études ne sont pas unanimes sur la pertinence du nouveau référentiel.

2. NORMES COMPTABLES ET CONTENU INFORMATIONNEL DES DONNEES COMPTABLES : LES PRINCIPAUX APPORTS EMPIRIQUES

Dans le cadre des interrelations entre les données comptables et boursières, plusieurs travaux ont étudié la pertinence du résultat net quant à la création de valeur sous plusieurs catégories de normes. Sous les normes locales, de nombreux travaux ont tenté de mettre en évidence une relation entre les rentabilités boursières et le résultat net (Collins et Kothari, 1989 ; Easton et Harris, 1991 ; Strong, 1993 ; Dechow, 1994 ; Lev et Zarowin, 1999 ; Dumontier et Labelle, 1998 ; Martinez, 1999 ; Janin, 2002). Ces travaux dans la lignée de ceux réalisés par Ball et Brown (1968) et Beaver (1968) mesurent l'intensité de la relation entre les rentabilités boursières et le résultat net pris comme variable explicative mesurée sous les normes locales. Les résultats empiriques obtenus révèlent que le résultat net possède un contenu informationnel relativement faible.

Un second courant de recherche a étudié l'intensité de la relation entre les données boursières et les données comptables selon les normes comptables adoptées : normes locales ou internationales. En d'autres termes, les travaux de recherche de ce courant ont essayé de vérifier si l'usage des normes comptables internationales telles que l'IFRS améliore le contenu informationnel des états financiers, conformément aux attentes de la commission de l'IASB. Les résultats de ces travaux de recherche sont contrastés. Bartov et *al.* (2005) ont comparé la pertinence des résultats annoncés selon plusieurs normes comptables : les US GAAP, les normes IFRS et les normes allemandes. Leur étude a pour objet de tester l'effet de l'adoption volontaire des différentes normes sur les rentabilités boursières par l'intermédiaire de l'impact des normes sur la contribution prédictive des résultats nets. Les auteurs trouvent que les résultats publiés sous les US GAAP et sous les normes IFRS sont plus pertinents que les résultats publiés sous les normes locales allemandes. Néanmoins, les auteurs ne trouvent pas de différence en termes de pertinence des résultats nets publiés selon les normes IFRS et selon les US GAPP. Dans la lignée du travail précédent, Barth et *al.* (2008) ont étudié la

qualité des données comptables publiées avant et après l'adoption volontaire des normes IFRS. Ils ont analysé la pertinence des capitaux propres et du résultat net dans l'explication de la valeur boursière. Leurs résultats suggèrent – par rapport aux normes locales de 21 pays, excepté les normes américaines US GAAP – que l'adoption des normes IFRS révèle une amélioration de la qualité de l'information comptable (résultat net et capitaux propres plus pertinents), une faible gestion des résultats et une identification pertinente des pertes. D'autres travaux considèrent que l'amélioration du contenu informationnel des données comptables s'explique par les règles strictes de ces nouvelles normes qui limitent le pouvoir discrétionnaire des dirigeants et par la publication d'informations plus détaillées (Dumontier et Maghraoui, 2006 ; Dumontier et Raffournier, 1998 ; Street et Bruyant, 2000 ; Cuijpers et Buijink, 2005).

Par ailleurs, quelques travaux considèrent en revanche que l'adoption des normes IFRS ne peut être associée à une amélioration de la qualité des données comptables. Van Tendeloo et Vanstraelen (2005) ainsi que Hung et Subramanyam (2007) ont étudié l'impact de la transition aux normes IFRS sur un échantillon de sociétés allemandes ayant adoptées volontairement les normes IFRS. Van Tendeloo et Vanstraelen (2005) montrent que les normes IFRS n'améliorent pas la pertinence du contenu informationnel du résultat net. De même, Hung et Subramanyam (2007) ne constatent pas d'amélioration des contenus informationnels du résultat net et de la valeur comptable des capitaux propres. D'après ces deux études, les auteurs estiment que l'application du référentiel IFRS ne peut entraîner un changement de comportement en matière de gestion de résultat. Les auteurs soulèvent la question de l'efficacité de l'adoption de ce nouveau référentiel, qui privilégie en premier lieu les investisseurs, dans des pays à faibles droits de protection de ces derniers. Si l'objectif principal des normes IFRS est l'amélioration de la qualité des informations comptables, Ball et al. (2003) et Tendeloo et Vanstraelen (2005) dénotent que cet objectif ne peut être atteint en se basant uniquement sur ce nouveau référentiel. Ils considèrent que l'adoption de normes de grande qualité peut être une condition nécessaire mais non suffisante pour avoir une information de grande qualité. Par ailleurs, ces auteurs rejettent l'idée d'imposer un référentiel comptable international à toutes les firmes, car ils considèrent que l'aboutissement des états financiers de qualité passe nécessairement par une analyse interactive entre le référentiel comptable et l'environnement économique de chaque firme.

Les travaux empiriques cherchant à valider la supériorité des normes IFRS sur les normes locales ont des résultats contrastés. En se basant sur les différents travaux précédemment présentés, nous allons dans le présent travail comparer le contenu informationnel du résultat net et des capitaux propres sous les normes locales françaises et sous le référentiel international IFRS. Par rapport aux travaux déjà réalisés, nous allons mener ce travail de recherche après l'introduction obligatoire des normes IFRS et sur une période pluriannuelle.

3. METHODOLOGIE ET DONNEES

Après une présentation des modèles explicatifs des rentabilités boursières et des cours boursiers (4.1. et 4.2.), une description de notre échantillon sera présentée (4.3).

3.1. Méthodologie

La méthodologie adoptée dans ce travail est celle des études d'association. Ces études reposent sur l'analyse de la relation entre la valeur créée par la firme sur le marché financier et les mesures comptables. Les études d'association analysent également la relation entre la valeur boursière de la firme et la valeur comptable de ses capitaux propres. Sous l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, le prix des actions constitue un référentiel commode de la valeur de la firme et les rentabilités boursières une appréciation pertinente de la valeur créée. Il s'agit donc de déterminer, à partir des modèles basés sur la rentabilité, si la valeur créée par la firme et observée sur le marché financier est conforme à celle publiée à travers les indicateurs comptables. Dans des modèles basés sur le prix, il s'agit principalement de déterminer si la valeur boursière de la firme est en concordance avec la valeur comptable de ses capitaux propres.

La méthodologie empirique des études d'association consiste généralement à régresser un indice de performance ou de la valeur boursière de la firme (i) sur une ou plusieurs variables comptables jugées pertinentes.

Modèle basé sur le prix :

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_{it} + \beta_2 VC_{it}^k + \varepsilon_{it}$$

Modèle basé sur la rentabilité :

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (VC_{it}^1 / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (VC_{it}^2 / P_{i,t-1}) + \dots + \alpha_k (VC_{it}^k / P_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

Avec

P_{it} le prix de l'action i à la fin de l'année fiscale t ;

$VC_{it}^k / P_{i,t-1}$ correspondent aux variables comptables explicatives sélectionnées pour la firme (i) à la date t, normées par le prix de l'action en début de période⁷.

Dans les modèles basés sur le prix, la variable expliquée du modèle correspond au cours boursier. En revanche, dans les modèles basés sur la rentabilité, la variable expliquée du modèle correspond à la rentabilité boursière des actions⁸, calculée sur l'année fiscale. Elle se détermine de la manière suivante :

$$R_{it} = (P_{it} + DIV_{it} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

DIV_{it} les dividendes versés par la firme i durant l'année fiscale t ;

$P_{i,t-1}$ le prix de l'action i à la fin de l'année fiscale t-1.

$CP_{i,t}$ la valeur comptable des capitaux propres à la fin de la période t.

L'intensité de la relation entre les variables boursières et comptables est captée par le coefficient de détermination de la régression (R^2). Ce dernier mesure la proportion de la

⁷ Selon des études réalisées par Christie (1987) et Kothari (1992), le fait de diviser les variables comptables par le cours boursier en début de période améliore la spécification des régressions et minimise l'impact de l'hétéroscédasticité des résidus.

⁸ Beaver, Griffin and Landsman, 1982 ; Beaver et al., 1980 ; Easman, Falkenstein and Weil, 1979 ; Easton and Harris, 1991 ont montré que le choix de la forme des rentabilités boursières (brut ou anormal) n'influence pas la relation mesures comptables / rentabilité boursière.

variation des données boursières expliquée par celle des données comptables. En d'autres termes, le coefficient de détermination exprime l'aptitude des données comptables à renseigner sur les informations véhiculées sur le marché financier et intégrées dans le cours boursier de la firme. Sous l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, le R^2 peut tester ainsi la pertinence du contenu informationnel des données comptables notamment en matière de création de valeur. Plus le R^2 est proche de 1, plus le contenu informationnel redondant des données comptables est pertinent, et donc plus elles peuvent se substituer aux données boursières pour les besoins des évaluations des firmes. Les coefficients de régression (α et β) mesurent l'effet engendré par les variables comptables (variables explicatives) sur les variables boursières (variables endogènes).

Pour tester la pertinence, au sens du *value relevance*, du données comptables (capitaux propres et résultat net) dans le contexte français et selon les normes adoptées, nous étudions dans un premier temps l'association entre la rentabilité boursière, comme variable dépendante, et le résultat net ainsi que sa variation comme variables explicatives, selon les normes françaises d'une part et selon les normes IFRS, d'autre part. Nous étudions dans un second temps, l'association entre la valeur boursière, comme variable dépendante, et les capitaux propres et le résultat net, comme variables explicatives, selon les deux types de normes.

3.2. Les régressions

La motivation principale de notre travail empirique consiste à évaluer la pertinence du résultat net dans l'explication des rentabilités boursières, selon les normes françaises et selon le référentiel international IFRS. De même, nous évaluons la pertinence de la valeur comptable des capitaux propres par rapport à son pouvoir explicatif de la valeur boursière, selon les deux types de normes. A cet égard, deux modèles seront testés empiriquement : un modèle relatif à la rentabilité et qui va tester le contenu informationnel du BPA et sa variation selon les normes locales et selon les normes IFRS. Un second modèle relatif à la valeur boursière étudiera les contenus informationnels des capitaux propres et du résultat net selon les deux référentiels comptables.

Régression selon les normes françaises :

* Modèle basé sur la rentabilité :

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

* Modèle basé sur le prix :

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_{it}^{PRE} + \beta_2 BPA_{it}^{PRE} + \varepsilon_{it}$$

Régression selon les normes IFRS :

* Modèle basé sur la rentabilité :

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

* Modèle basé sur le prix :

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CP_{it}^{POST} + \beta_2 BPA_{it}^{POST} + \varepsilon_{it}$$

Avec

- R_{it} : la rentabilité de l'action i sur la période t
 BPA_{it}^{PRE} : le bénéfice par action i sur la période t , pré-IFRS
 BPA_{it}^{POST} : le bénéfice par action i sur la période t , post-IFRS
 CP_{it}^{PRE} : la valeur comptable des capitaux propres par action ajustés du BPA de la société i sur la période t , pré-IFRS
 CP_{it}^{POST} : la valeur comptable des capitaux propres par action ajustés du BPA de la société i sur la période t , post-IFRS
 $P_{i,t-1}$: le prix de l'action i à la fin de l'année fiscale $t-1$

3.3. L'échantillon :

La population de notre échantillon est composée de firmes françaises industrielles et commerciales étudiées sur une période de huit ans (2000–2007). Les entreprises sont incluses dans l'indice SBF 250, cotées au premier et au second marché de la Bourse de Paris. La construction de notre échantillon s'est déroulée en plusieurs étapes. Tout d'abord, nous avons éliminé les entreprises dont les données ne sont pas disponibles pour la période de notre étude. Ensuite, nous avons écarté les entreprises qui ne clôturent pas leur exercice comptable au 31 décembre. Nous avons exclu également les entreprises des secteurs bancaires et de l'assurance du fait de leur spécificité comptable et dans le but de garder une homogénéité des normes comptables appliquées aux entreprises de notre échantillon. Après élimination des données aberrantes⁹, l'échantillon comprend au total 993 observations (firmes–années). Les informations comptables et boursières ont été extraites à partir des Bases de données Datastream et Fin-Win pour la période de l'étude. Les données boursières sont quotidiennes alors que les données comptables sont annuelles.

Pour étudier l'utilité informationnelle des données comptables (capitaux propres et résultat net) selon les normes françaises et selon le nouveau référentiel comptable, notre échantillon sera scindé en deux sous-ensembles observés sur une période pré-IFRS (2000-2003) et post-IFRS (2005-2007). L'année de transition 2004 a été exclue de notre étude pour deux raisons. D'abord, pour faciliter la transition aux nouvelles normes, l'IFRS n° 1 a accordé plusieurs dérogations facultatives et obligatoires aux groupes qui appliquent pour la première fois les normes IFRS de manière rétrospective. En effet, la plupart de ces groupes ont choisi notamment d'établir leurs comptes consolidés de 2004, sans application des normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers ou encore sans retraitement des regroupements d'entreprises antérieurs au 1er janvier 2004 (norme IFRS 3). Ensuite, le choix d'exclure l'année 2004 peut se justifier également par les gestions opportunistes des résultats comptables. En effet, il nous semble que les dirigeants étaient plus susceptibles de gérer leurs résultats durant cette année de transition pour éviter toute fluctuation importante des résultats afin de les maintenir dans une certaine fourchette lors de l'adoption obligatoire des normes IFRS.

⁹ Au départ l'échantillon comprenait 1027 observations. Nous avons procédé au nettoyage des données. Nous avons éliminé les observations pour lesquelles les variables BPA et valeur comptable des capitaux propres étaient supérieures au 99^{ème} centile (127.47 pour les capitaux propres, 20.915 pour les BPA et 728.445 pour les cours boursiers) et inférieures au 1^{er} centile (-3.324 pour les capitaux propres, -23.013 pour le BPA et 2.397 pour les cours boursiers).

4. RESULTATS

4.1. Statistiques descriptives

Le tableau 1 présente les statistiques descriptives des rentabilités boursières, des résultats nets, des variations des résultats nets, de la valeur comptable des capitaux propres et des cours boursiers. Les variables comptables sont exprimées en euro et par action pour la période 2000-2007. A la lecture de ce tableau, nous pouvons tirer les enseignements suivants :

- Après l'adoption des normes IFRS, les bénéfices par action et les rentabilités boursières moyennes se sont nettement améliorés : 2.486 € pour le BPA après l'adoption des IFRS contre 1.172 € avant l'adoption et 0.125 pour la rentabilité boursière après l'adoption contre 0.085 avant l'adoption. En outre, les valeurs des capitaux propres résultant de l'adoption des normes IFRS se sont également améliorées avec une moyenne de 4.7 % (19.966 € par action contre 19.072 € par action). Ce résultat traduit l'impact positif des nouvelles dispositions des normes IFRS sur la création de valeur actionnariale.

Le test de Student (non communiqué) indique que les moyennes du bénéfice net, de la valeur comptable des capitaux propres et de la rentabilité boursière du sous-échantillon avant l'introduction des normes IFRS sont significativement différentes de celles correspondantes au sous-échantillon après l'introduction de ces normes, au seuil de confiance de 5%.

- Après avoir effectué le test de comparaisons des variances (non communiqué), nous constatons que l'adoption du référentiel IFRS induit moins de variabilité dans les rentabilités boursières. De même, les capitaux propres sont moins variables. Ceci peut s'expliquer par les ajustements des capitaux propres résultant de l'application des nouvelles normes IFRS. En revanche, les résultats nets sont plus variables après l'application des normes IFRS en 2005. Ceci montre que les résultats nets établis selon les normes IFRS (normes françaises) sont plutôt formés par des éléments transitoires (récurrents). Ce résultat est en conformité avec celui de Hung et Subramanyam (2007) selon lequel la variabilité du résultat net est plus élevée selon les normes IFRS. Nous constatons également que la variabilité, exprimée par l'écart type, de la variation du résultat net augmente avec l'adoption des normes IFRS. Ceci montre que le résultat net fait l'objet de moins de lissage avec l'adoption des nouvelles normes. Ce résultat est conforme à celui de Barth et *al.* (2008).

Tableau 1 : Statistiques descriptives des variables comptables et financières sélectionnées (données exprimées en euro et par action).

Variables comptables et financières	Moyenne	Ecart- type	Minimum	Maximum
1- l'ensemble de l'échantillon (2000-2007) :				
Valeur comptable des capitaux propres	19.167	20.590	-3.25	126.449
Bénéfice par action (BPA)	1.756	3.687	-21.43	20.846
BPA normé	0.048	0.186	-1.366	4.355
Variation du BPA normée	0.005	0.266	-4.322	4.322
Rentabilités boursières	0.127	0.491	-1	3.965
Cours boursier au début d'année	37.624	33.448	0.417	264.8
2- sous-échantillon pré-IFRS (2000-2003) :				
Valeur comptable des capitaux propres	19.072***	22.004***	-1.354	126.449
Bénéfice par action (BPA)	1.172***	3.646***	-21.43	20.846
BPA normé	0.028	0.135	-1.367	0.311
Variation du BPA normée	-0.004	0.125	-1.100	0.892
Rentabilités boursières	0.085***	0.531***	-1	2.538
Cours boursier au début d'année	37.947	37.651	0.417	264.8
3- sous-échantillon post-IFRS (2005-2007) :				
Valeur comptable des capitaux propres	19.966***	19.305***	0.146	124.135
Bénéfice par action (BPA)	2.486***	3.660***	-14.46	18.9
BPA normé	0.0573	0.075	-0.364	0.446
Variation du BPA normée	-0.004	0.303	-4.322	3.044
Rentabilités boursières	0.125***	0.451***	-0.745	3.965
Cours boursier au début d'année	39.312	30.024	1.152	221.5

4.2. RESULTATS DES REGRESSIONS ET DISCUSSION

Avant d'effectuer les régressions, nous avons réalisé le test de Hausman pour déterminer si nos modèles sont à effets fixes ou à effets aléatoires. Les résultats du test (non communiqué) permettent de rejeter l'hypothèse nulle dans tous nos modèles (modèles basés sur la rentabilité et sur le prix), c'est-à-dire que la p-value est supérieure au niveau de confiance. Par conséquent, les modèles à effets aléatoires sont préférables aux modèles à effets fixes du moment où il n'y a pas de corrélation entre les termes d'erreurs et les variables explicatives.

4.2.1. LES RESULTATS DU MODELE BASE SUR LA RENTABILITE

Pour tester la pertinence, au sens du *value relevance*, du résultat net, cet article étudie l'association entre la rentabilité boursière, d'une part et le résultat net et sa variation, d'autre part, avant et après l'introduction obligatoire des normes IFRS. La notion de pertinence de ces mesures comptables est opérationnalisée à l'aide d'une version empirique des modèles d'Ohlson (1991), d'Easton et Harris (1991) ou de Kothari (1992). En effet, sous l'hypothèse d'un résultat net qui suit une marche aléatoire, ces auteurs ont montré que selon les modèles théoriques considérés, la rentabilité boursière pourra être expliquée soit par le résultat net (normé par le cours boursier au début de période), soit par la variation du résultat net normée.

Par ailleurs, Easton et Harris (1991) ont montré également que la rentabilité boursière peut s'expliquer dans un modèle multivarié qui regroupe le résultat net et sa variation, normés par le cours de début de période.

Les tableaux 2 et 3 présentent les résultats de la pertinence du contenu informationnel du résultat net et de sa variation. Dans ce travail nous avons testé empiriquement la pertinence du contenu informationnel du résultat net dans le contexte français en se basant sur le modèle théorique d'Easton et Harris (1991). Le tableau 2 indique les résultats des régressions en coupes transversales sur les huit années de l'étude, puis sur l'ensemble du panel. Le tableau 3 expose les résultats des régressions en panel sur les deux sous-échantillons, avant et après l'introduction des IFRS. Les deux tableaux (2 et 3) révèlent plusieurs résultats importants. Premièrement, selon la statistique de Fisher, toutes les régressions sont statistiquement significatives aux seuils conventionnels de 1%, excepté le modèle 7 qui est significatif au seuil de 5% et le modèle 3 qui n'est pas significatif. Ces résultats indiquent que le modèle d'Easton et Harris (1991) décrit efficacement la relation entre la rentabilité boursière d'une part et le résultat net et sa variation, d'autre part. Ensuite, selon le test de Student, tous les coefficients des régressions du BPA sont positifs et statistiquement significatifs au seuil minimal de 1% ou au seuil de 5% (modèle 7), sauf pour les années 2003 et 2004 où ils ne sont pas significatifs aux seuils conventionnels. Dans le tableau 2, les coefficients de régression du BPA varient de 0,368 pour le moins élevé au 2,865 pour le plus élevé. Sous l'hypothèse que la rentabilité boursière reflète fidèlement la valeur créée, les résultats du tableau 2 et 3 montrent donc que le BPA est porteur d'information sur la valeur créée par la firme durant un exercice. Les coefficients des régressions de la variation du BPA ne sont pas statistiquement significatifs aux seuils conventionnels seulement une année sur huit. Donc hormis l'année 2005, la variation du BPA n'a pas d'impact sur les rentabilités boursières. La variation du BPA n'est pas significative dans le modèle Pré-IFRS, mais elle devient significative dans le modèle Post-IFRS.

Pour tester l'hypothèse de stabilité des coefficients de régressions, nous avons effectué un test de Chow (1960) sur les deux sous périodes : avant et après l'application obligatoire des normes IFRS. Les résultats du test ont permis de rejeter l'hypothèse nulle de stabilité des coefficients au seuil de risque de 1% car la statistique de Fisher calculée (40.65) dépasse largement la statistique tabulée (3.806). En conséquence, nos résultats confirment un changement de régime après l'introduction des normes IFRS.

Enfin, le tableau 3 présente les résultats de l'intensité d'association entre le BPA et de sa variation d'une part et la rentabilité boursière, d'autre part, selon les normes comptables françaises (modèle Pré-IFRS) et selon le nouveau référentiel international (modèle Post-IFRS). Les résultats du tableau 3 révèlent que l'intensité d'association entre les rentabilités boursières et le BPA apparaît plus importante sous les normes IFRS que sous les normes françaises. Le coefficient de détermination (R^2) obtenu à partir du modèle Post-IFRS est nettement supérieur au R^2 du modèle Pré-IFRS. Ce coefficient de détermination atteint 8,32 % dans le modèle Post-IFRS, tandis que dans le modèle Pré-IFRS, il atteint 2.72 % (l'hypothèse 1 est acceptée).

En se basant sur le coefficient de détermination comme mesure de pertinence de l'association entre le résultat comptable et la rentabilité boursière, il semble que les normes IFRS améliorent nettement le contenu informationnel du BPA. Ces nouvelles normes semblent être plus pertinentes que les normes françaises pour divulguer des informations comptables qui

portent de l'information aux investisseurs sur le marché boursier français. Nos résultats sont en conformité avec les conclusions du travail réalisé en Allemagne par Barth et *al.* (2008). Notre hypothèse 1 est donc acceptée.

Tableau 2 : Contenus informationnels du BPA et de sa variation pour les années 2000 à 2007 (Modèles basés sur la rentabilité)

Années	Modèles	α_0	α_1	α_2	Statistiques du modèle
2000	1	-0.171*** (0.053)	2.865*** (0.624)	0.306 (0.480)	N = 78 80 ; F = 13.56*** R ² _a = 24,59%
2001	2	-0.027 (0.028)	1.053*** (0.331)	0.171 (0.293)	N = 83 ; F = 9.87*** R ² _a = 17.78 %
2002	3	-0.336*** (0.028)	0.861*** (0.250)	-0.407 (0.350)	N = 99 ; F = 9.69*** R ² _a = 15.07 %
2003	4	0.679*** (0.051)	-0.075 (0.369)	-0.636* (0.334)	N = 100 ; F = 1.92 R ² _a = 1.82 %
2004	5	0.260*** (0.042)	0.368 (0.267)	-0.095 (0.264)	N = 104 ; F = 4.33** R ² _a = 6.07 %
2005	6	0.308*** (0.057)	2.137*** (0.512)	0.232** (0.095)	N = 101 ; F = 10.28*** R ² _a = 15.66 %
2006	7	0.113*** (0.036)	0.813** (0.407)	0.479 (0.347)	N = 106 ; F = 3.38** R ² _a = 4.34 %
2007	8	-0.253*** (0.029)	1.166*** (0.379)	0.075 (0.484)	N = 113 ; F = 4.84*** R ² _a = 6,42 %
Panel		0.110*** (0.018)	0.404*** (0.107)	0.106 (0.076)	N = 784 ; F = 15.04*** R ² _a = 3.46 %

Notes : ***, ** et * : significatifs au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Entre parenthèses figurent les écarts-types. N : nombre d'observations. F : test de Fisher. R²_a : coefficient de détermination ajusté. α_0 , α_1 , α_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de $(BPA_{it} / P_{i,t-1})$ et de $(\Delta BPA_{it} / P_{i,t-1})$

Tableau 3 : Contenus informationnels du BPA et de sa variation avant et après l'introduction des normes IFRS

	α_0	α_1	α_2	Statistiques du modèle
Modèle (pré-IFRS)	0.079*** (0.028)	0.549** (0.235)	0.280 (0.252)	N = 360 ; F = 6.02*** R ² _a = 2.72%
Modèle (post-IFRS)	0.028 (0.030)	1.651*** (0.322)	0.215*** (0.080)	N = 320 ; F = 15.48*** R ² _a = 8.32%

Notes : ***, ** et * : significatifs au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Entre parenthèses figurent les écarts-types. N : nombre d'observations. F : test de Fisher. R²_a : coefficient de détermination ajusté. α_0 , α_1 , α_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de $(BPA_{it} / P_{i,t-1})$ et de $(\Delta BPA_{it} / P_{i,t-1})$

4.2.2. LES RESULTATS DU MODELE BASE SUR LE PRIX

A l'instar des travaux de Biddle et *al.* (1995), Lev (1989) ou encore Hung et Subramanyam (2007), nous mesurons la pertinence des capitaux propres et des résultats nets à travers le pouvoir explicatif qu'ils peuvent exprimer vis-à-vis de la valeur boursière de la firme. La notion de pertinence des capitaux propres est opérationnalisée à l'aide d'une version empirique du modèle d'Ohlson (1995). Dans un modèle théorique, Ohlson (1995) a montré que le prix de l'action peut s'exprimer en fonction de la valeur comptable des capitaux propres et des résultats comptables de l'exercice. A ces deux variables, s'ajoute les informations courantes qui peuvent affecter les résultats futurs de la firme¹⁰. Donc, afin de tester la pertinence, au sens du value relevance, des capitaux propres et des résultats nets, nous allons étudier, à travers des régressions, leur association avec la valeur boursière en coupes transversales et en panel, avant et après l'introduction des normes IFRS.

Les tableaux 4 et 5 reportent les résultats de la pertinence des contenus informationnels de la valeur comptable des capitaux propres et des résultats nets. Le tableau 4 présente les résultats des régressions en coupes transversales sur les huit années de l'étude, puis sur l'ensemble du panel. Quant au tableau 5, il reporte les résultats des deux régressions estimées par la méthode de panels sur nos deux sous-échantillons : pré-IFRS et post-IFRS. Le cours boursier qui a été retenu dans ce travail est le cours à la fin mars, c'est-à-dire 3 mois après la date de clôture de l'exercice comptable. Cette date se rapporte à la période autorisée pour la publication des états financiers des firmes françaises.

Les tableaux 4 et 5 révèlent plusieurs résultats importants. D'abord, selon la statistique de Fisher, toutes les régressions sont statistiquement significatives aux seuils conventionnels de 1%. Ces résultats indiquent que le modèle d'Ohlson (1995) décrit efficacement la relation entre le cours boursier d'une part et la valeur comptable des capitaux propres et les résultats nets, d'autre part. Ensuite, selon le test de Student, tous les coefficients des régressions de la valeur comptable des capitaux propres sont positifs et statistiquement significatifs au seuil minimal de 1%. Dans le tableau 4, ses coefficients de régression varient du 0.163 pour le moins élevé à 0.871 pour le plus élevé. Sous l'hypothèse d'efficience de marché boursier, les résultats des tableaux 4 et 5 montrent que les capitaux propres sont porteurs d'informations par rapport à la valeur boursière de la firme. Quand le BPA est associé aux capitaux propres pour expliquer la valeur boursière, ses coefficients de régressions sont statistiquement significatifs au seuil conventionnel de 1 % sur les huit ans de l'étude.

Pour tester l'hypothèse de stabilité des coefficients de régressions, nous avons effectué un test de Chow (1960) sur les deux sous-périodes : avant et après l'application obligatoire des normes IFRS. Les résultats du test ont permis de rejeter l'hypothèse nulle de stabilité des coefficients au seuil de risque de 1% car la statistique de Fisher calculée (40.65) dépasse largement la statistique tabulée (3.806).

Enfin, le tableau 5 présente également les résultats de l'intensité d'association entre la valeur boursière et les variables comptables explicatives, selon les normes comptables françaises (modèle Pré-IFRS) et selon les normes internationales IFRS (modèle Post-IFRS). Les résultats révèlent que l'association entre la valeur boursière d'une part et les capitaux propres

¹⁰ Nous négligeons dans ce travail les informations courantes, car notre objectif consiste à tester le contenu informationnel des capitaux propres et du BPA.

et les résultats nets d'autre part, apparaît plus importante sous les normes IFRS que sous les normes françaises. Le coefficient de détermination (R^2) obtenu à partir du modèle Post-IFRS est supérieur au R^2 du modèle Pré-IFRS : 58.22 % pour le modèle post-IFRS contre 49.62 % pour le modèle pré-IFRS. En conséquence, l'hypothèse 2 est acceptée.

Pour tester la robustesse des résultats présentés dans le tableau 5, nous avons refait les mêmes régressions, mais en retenant cette fois-ci le cours boursier au 31 décembre, c'est-à-dire à la date de clôture de l'exercice comptable. Les résultats présentés dans le tableau 6 (modèles basés sur le prix normé) confirment la supériorité en termes de contenu informationnel des données comptables sous les normes IFRS par rapport aux normes françaises.

Les modèles basés sur le prix souffrent d'un éventuel problème économétrique relatif à l'hétéroscédasticité (Kothari and Zimmerman 1995). En effet, les propriétés des estimateurs exigent que la variance de l'erreur soit constante dans le temps (homoscédasticité). Dans le cas contraire, les régressions sont susceptibles donc de présenter un problème hétéroscédasticité. Par ailleurs les modèles de prix peuvent également être biaisés par l'effet taille (Brown et al., 1999). Pour résoudre ces problèmes économétriques, il faut normer toutes les variables, dépendantes et indépendantes, par le cours boursier au début de période (Christie, 1987), par la valeur comptable des capitaux propres ou par le nombre d'action en circulation (Barth et Kallapur, 1995). Dans la mesure où toutes les variables de notre étude sont exprimées par action, ces biais n'affectent donc pas nos résultats.

Par ailleurs, pour l'ensemble de nos résultats (modèles basés sur la rentabilité et sur le prix), nous avons vérifié, à travers le test de Belsley, Kuh et Welsch (1980), la présence d'une éventuelle multicollinéarité entre les variables explicatives des modèles testés. Ce test consiste à calculer un indice de conditionnement. Un indice dont la valeur est inférieure à 10 révèle l'existence d'une faible multicollinéarité. En revanche, lorsque l'indice est supérieur à 30, la présence d'une forte multicollinéarité est détectée. Après avoir effectué le test de Belsley, Kuh, and Welsch (1980) (ou l'indice BKW par référence à ses auteurs), nous avons trouvé un indice de conditionnement qui égal à 1,95 quand les variables explicatives du modèle basé sur la rentabilité sont le résultat net et sa variation. L'indice égal à 1,187 pour le BPA et les capitaux propres, variables explicatives du modèle basé sur le prix. Par conséquent, les deux tests effectués révèlent l'absence de multicollinéarité entre les variables explicatives de nos modèles.

Tableau 4 : Contenus informationnels de capitaux propres et du BPA pour les années 2000 à 2007 (Modèles basés sur le prix)

Années	Modèle	β_0	β_1	β_2	Statistiques du modèle
2000	1'	20.068*** (3.365)	0.759*** (0.136)	2.298*** (0.673)	N = 95 ; F = 35.52*** R ² _a = 42.34%
2001	2'	18.897*** (2.597)	0.773*** (0.091)	1.981 (0.478)	N = 98; F = 51.55*** R ² _a = 51.04%
2002	3'	11.34*** (2.042)	0.533*** (0.067)	1.688*** (0.332)	N = 99 ; F = 42.55*** R ² _a = 45.89 %
2003	4'	11.785 (2.127)	0.827*** (0.086)	4.456*** (0.582)	N = 101 ; F = 122.92*** R ² _a = 70.92 %
2004	5'	9.933*** (2.840)	1.286*** (0.130)	3.774*** (0.707)	N = 109 ; F = 118.00*** R ² _a = 68.42 %
2005	6'	21.224*** (2.450)	0.862*** (0.100)	4.357*** (0.496)	N = 120 ; F = 105.15*** R ² _a = 63.64 %
2006	7'	19.230*** (2.963)	0.871*** (0.137)	5.873*** (0.722)	N = 127 ; F = 118.59*** R ² _a = 65.11 %
2007	8'	19.307*** (3.300)	0.163*** (0.159)	6.200 (0.732)	N = 104 ; F = 62.38*** R ² _a = 54.38 %
Panel		17.013*** (1.068)	0.795*** (0.042)	3.876*** (0.214)	N = 853 ; F = 505.58*** R ² _a = 54.22%

Notes : ***, ** et * : significatifs au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Entre parenthèses figurent les écarts-types. N : nombre d'observations. F : test de Fisher. R²_a : coefficient de détermination ajusté. β_0 , β_1 , β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de la valeur comptable de capitaux propres et du BPA. Le cours boursier retenu est celui publié à la fin mars, 3 mois après la clôture de l'exercice comptable.

Tableau 5 : Contenus informationnels de capitaux propres et du BPA, Pré-IFRS et post-IFRS (Modèles basés sur le prix)

	β_0	β_1	β_2	Statistiques du modèle
Modèle (Pré-IFRS)	15.686*** (1.357)	0.726*** (0.048)	2.527*** (0.257)	N = 393 ; F = 194.04*** R ² _a = 49.62 %
Modèle (Post-IFRS)	19.832*** (1.753)	0.726*** (0.077)	5.079*** (0.381)	N = 351 ; F = 244.81*** R ² _a = 58.22 %

Notes : ***, ** et * : significatifs au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Entre parenthèses figurent les écarts-types. N : nombre d'observations. F : test de Fisher. R²_a : coefficient de détermination ajusté. β_0 , β_1 , β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de la valeur comptable de capitaux propres et du BPA. Le cours boursier retenu est celui publié à la fin mars, 3 mois après la clôture de l'exercice comptable.

Tableau 6 : Contenus informationnels de capitaux propres et du BPA, Pré-IFRS et post-IFRS (Modèles basés sur les prix de fin d'année)

	β_0	β_1	β_2	Statistiques du modèle
Modèle 3 (Pré-IFRS)	14.28*** (1.465)	0.891*** (0.046)	0.788*** (0.175)	N = 398 ; F = 219.86*** R ² _a = 52.44 %
Modèle4 (Post-IFRS)	12.399*** (2.804)	1.538*** (0.105)	0.467 (0,504)	N = 370 ; F = 260.29*** R ² _a = 58,43 %

Notes : ***, ** et * : significatifs au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement. Entre parenthèses figurent les écarts-types. N : nombre d'observations. F : test de Fisher. R²_a : coefficient de détermination ajusté. β_0 , β_1 , β_2 correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de la valeur comptable des capitaux propres et du BPA.

CONCLUSION

L'objet de cette étude était de comparer, selon les normes comptables IFRS ou les normes françaises, les contenus informationnels du résultat net et des capitaux propres dans le contexte français pendant la période 2000-2007. En se basant sur le coefficient de détermination comme mesure de pertinence de l'association entre les variables boursières (la rentabilité boursière et le cours boursier) et les variables comptables (le résultat net et les capitaux propres), il semble que les normes IFRS améliorent nettement les contenus informationnels du résultat net et des capitaux propres. Ces nouvelles normes semblent être plus pertinentes que les normes françaises pour divulguer des informations comptables qui portent de l'information aux investisseurs sur le marché boursier français. Nos résultats sont en conformité avec ceux de Barth et al (2008). Nos deux hypothèses sont acceptées. Selon les normes IFRS, le résultat net (la valeur comptable des capitaux propres) expliquent significativement la rentabilité boursière (la valeur boursière) dans le contexte français. En revanche, sous les normes locales françaises, les résultats montrent que ces données ne possèdent pas de contenus informationnels pertinents. En somme, à travers cette étude, nous avons constaté une nette amélioration des contenus informationnels des données comptables publiés dans le reporting financier après l'adoption des normes IFRS. Néanmoins, il se peut que cette amélioration peut être due à l'environnement économique et non pas à la qualité des normes internationales IFRS. Comme perspective de recherche, nous envisageons de reproduire la même étude, mais sur des firmes semblables à notre échantillon et qui continuent à appliquer, après 2005, les normes françaises.

Par ailleurs, malgré la pertinence du résultat net publié sous le référentiel IFRS, son pouvoir explicatif reste relativement faible. L'incapacité des normes IFRS à publier des résultats nets qui reflètent davantage la valeur créée par la firme peut s'expliquer par les objectifs poursuivis par ces nouvelles normes. En effet, depuis 2001, l'IASB prône la mesure des performances financières des firmes selon une notion plus élargie du résultat : le *comprehensive income* (résultat global ou élargi). A cet égard, une perspective de recherche future serait de comparer le résultat net au *comprehensive income* dans le contexte français, après l'introduction obligatoire des normes IFRS.

BIBLIOGRAPHIE:

- Ashbaugh H. (2001). Non-US firms' accounting standards choices. *Journal of Accounting and Public Policy*, 20(2) : 129–153.
- Ashbaugh H. et Pincus M. (2001). Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39 (3).
- Atiase R. (1985). Predisclosure information, firm capitalization and security price behaviour around earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 23 (1) : 21-36.
- Ball R. et Brown P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, automne, 6 (2) : 159-178.
- Ballwieser W. et Kuhner C. (1994). *Accounting Standards and Economic Stability*, Gelleschaft für bankwissenschaftliche Forschung e.V., Köln.
- Barth M. E., Beaver W. H. et Landsman W. R. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 77–104.
- Barth M. E., Landsman W. R. et Lang M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*. 46 (3) : 467-498.
- Bartov E., Goldberg S. R. et Kim M. (2002). Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. Working Paper, New York university.
- Baumol, W., et Malkiel, B. (1993). Redundant regulation of foreign security trading and US competitiveness. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19–27.
- Beaver W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements, *Journal of Accounting Research*, supplement, pp. 67-92.
- Beaver W.H. (1998). *Financial reporting: an accounting revolutions*. 3ème edition : Prentice Hall International.
- Beaver W.H., Lambert R. et Morse D. (1980). The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 38 (1) : 3-28.
- Bouwman M., Frishkoff P. A. et Frishkoff P. (1987). How do Financial analysts make decisions? A process model of the investment screening decision. *Accounting, Organisation and Society*, 12 (1) : 1-29.
- Casta J-F. (2003). *La comptabilité en juste valeur*. Cahier de recherche n° 2003-07, Université Paris Dauphine.
- Charitou A., Clubb C., Andreou A. (2001). The effect of earnings permanence, growth and firm size on the usefulness of cash flows and earnings in explaining security returns: empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28 : 563-594.
- Christie A. (1987). On cross-sectional analysis in accounting research. *Journal of Accounting and Economics*, 9 (3) : 231-258.

- Colasse B. (2000). Cadres comptables conceptuels. (coord.), par Colasse B., *Encyclopédie de comptabilité*, Contrôle de gestion et Audit, Economica.
- Collins D., Kothari S., (1989). An Analysis of the Cross-sectional and Intertemporal Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11 : 143-181.
- Cuijpers R. et Buijink W. (2005). Voluntary Adoption of Non-local GAAP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences. *European Accounting Review*. 14 (3) : 487-524.
- Desmuliers G. et Levasseur M. (2001). Informations financières et marchés boursières. In juste valeur enjeux techniques et politiques, (coord.), par Casta J-F. et Colasse B.
- Dumontier P. et Labelle R. (1998). Accounting earnings and firm valuation : the French case. *The European Accounting Review* 7(2) : 163-184.
- Dumontier P. et Maghraoui R. (2006). Adpotion volontaire des IFRS, asymétrie d'information et fourchettes de prix : L'impact du contexte informationnel. *Comptabilité, Contrôle, Audit*. 12 (2) : 27-48.
- Dumontier P. et Raffournier B. (1998). Why firms comply voluntarily with IAS : An empirical analysis with Swiss data", *Journal of International Financial Management and Accounting* 9 (3) : 216-245.
- Dumontier P. et Raffournier B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *The European Accounting Review* 11 (1) : 119-151.
- Easton P. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting Horizon*, 13 (4) : 399-412.
- Easton P. et Harris T. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*. 29 (1) : 19-35.
- Easton P. et Zmijewski M. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to the announcement of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 11 : 117-141.
- Ewert R., et Wagenhofer A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. *The Accounting Review* 43 : 1101-24.
- Freeman R., Ohlson J., Penman S. (1982). Book rate-of-return and prediction of earnings changes: an empirical investigation. *Journal of Accounting Research* 20 (2) : 639-653.
- Glaum M. (2000). Bridging the GAAP: the Changing Attitude of German Managers towards Anglo-American Accounting and Accounting Harmonization. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11:1.
- Hodgson A. et Stevenson-clark P. (2000). Earnings, cash flows and returns: functional relations and the impact of firm size. *Accounting and Finance*, 40 : pp. 51-73.
- Hung M., Subramanyam K. (2007). Financial Statement Effects of the Adoption of International Accounting Standards: the Case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12(4) : 623-657.
- Janin R. (2002). Les contenus informationnels respectifs du résultat net et des indicateurs de flux de trésorerie dans le contexte français. *Comptabilité, Contrôle, Audit*, 8 (2) : pp. 65-85.
- Kormendi R. et Lipe R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence and stock returns. *Journal of Business*. 60 (3) : 323-354.

- Kothari S. (1992). Price-earnings regressions in the presence of prices leading earnings: earnings level versus change specification and alternative deflators. *Journal of Accounting and Economics* 15 : 173-202.
- Kothari S. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31 : 105-231.
- Lang M., Ready J. S. et Yetman M. H. (2003). How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research* 41: 363– 386.
- Lang M., Raedy J. S. et Wilson W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to U.S. earnings? *Journal of Accounting and Economics* 42: 255–283.
- Lassegue et Baetche (2002) *Lexique de comptabilité*, 5^{ème} édition : Dalloz,.
- Leuz C., Nanda, D., et Wysocki P. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (2003): 505-527.
- Leuz C. et Verrecchia R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38 (3) : 91-124.
- Lev B. et Zarowin P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*. 37 : 353-385.
- Livnat J. et Zarowin P. (1990). The incremental information content of cash components. *Journal of Accounting and Economics* 37 : 25-46.
- Martinez I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques. *Comptabilité, Contrôle, Audit*. 10 (2) : 9-30.
- Ohlson J.A. (1991). The theory of value and earnings, and an introduction to the Ball-Brown analysis. *Contemporary Accounting Research* 8 (1) : 1-19.
- Rayburn J. (1986). The association of operating cash flow and accruals with security earnings. *Journal of Accounting Research*, 24 supplement : 112-133.
- Smith C. et Watts R. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32 (3) : 263-292.
- Street D. L. et Bryant S. M. (2000). Disclosure level and compliance with IAS : a comparison of companies with and without U.S. listing and filings. *International Journal of Accounting*. 35 (3) : 305-329.
- Strong N.(1993). The relation between returns and earnings : evidence for UK. *Accounting and Business Research* 24 : 69-77.
- Van Tendeloo B. et Vanstraelen A. (2005). Earnings Management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review* 14 (1) : 155–180.
- Watts R. et Zimmerman J. (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice hall, Englewood's Cliffs, NJ.