



**HAL**  
open science

# CREATION DE VALEUR : L'IMPACT DES NORMES IFRS SUR LE CONTENU INFORMATIONNEL DU RESULTAT NET : LE CAS DE LA FRANCE

Tayeb Saadi

► **To cite this version:**

Tayeb Saadi. CREATION DE VALEUR : L'IMPACT DES NORMES IFRS SUR LE CONTENU INFORMATIONNEL DU RESULTAT NET : LE CAS DE LA FRANCE. La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, May 2009, Strasbourg, France. pp.CD ROM. halshs-00460635

**HAL Id: halshs-00460635**

**<https://shs.hal.science/halshs-00460635>**

Submitted on 1 Mar 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.

# ***CREATION DE VALEUR : L'IMPACT DES NORMES IFRS SUR LE CONTENU INFORMATIONNEL DU RESULTAT NET : LE CAS DE LA FRANCE***

**Tayeb SAADI**  
**Doctorant / ATER**  
**CESAG (Centre d'Etudes des Sciences Appliquées à la Gestion)**  
**Ecole de Management Strasbourg**  
Pôle Européen de Gestion et d'Economie  
61, avenue de la Forêt-Noire  
F 67085 STRASBOURG CEDEX  
**E-mail :** [saadi@cournot.u-strasbg.fr](mailto:saadi@cournot.u-strasbg.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'informations 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, indicateur clé des états financiers, selon les normes locales françaises (*Stakeholder model*) et selon les nouvelles normes IAS/IFRS (*Shareholder or investor model*). En particulier, nous vérifions si l'adoption des normes IAS/IFRS améliore la qualité du résultat comptable publié pour répondre aux besoins d'informations des investisseurs boursiers. A partir d'un échantillon d'entreprises françaises cotées et observées sur une période pré-IFRS (2001-2003) et post-IFRS (2005-2007), l'utilité informationnelle au sens du *value relevance*, du résultat net sera étudiée. Des relations de type linéaire et quadratique sont testées entre les rentabilités boursières et le résultat net. Nos résultats montrent que l'adoption des normes IFRS n'améliore pas le contenu informationnel du résultat net pour les investisseurs. Les résultats montrent également la supériorité de la forme quadratique sur la forme linéaire simple.

**Mots clef :** Création de valeur - 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 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 used by the stock exchange investors. Using data from French companies listed on the Paris stock exchange, the observed value relevance of earning is studied by comparing the pre-IFRS (2001-2003) and post-IFRS (2005-2007) periods. We test linear and nonlinear relationships between the stock-exchange returns and earnings. Our results indicate that the value relevance of information content of earnings is greater under French GAAP than with IFRS GAAP in the explanation of stock returns. They also indicate the superiority of the nonlinear shape over the simple linear shape.

**Keywords:** Value creation - accounting earnings – return – value relevance – investor

## INTRODUCTION :

Les nouvelles normes comptables IFRS<sup>1</sup> permettent-elles d'améliorer le contenu informationnel des mesures comptables ? Telle est la question principale à laquelle ce travail tentera de répondre. 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 des normes comptables internationales l'IASB (*International Accounting Standards Board*) 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 compréhensible, pertinente 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'informations 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...), C'est dans ce sens que le cadre conceptuel de l'IASB 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 les normes IFRS, on est passé d'un modèle Stakeholder à un modèle Shareholder destiné pour répondre en priorité aux besoins d'informations spécifiques des actionnaires et des investisseurs.

Ce nouveau référentiel comptable semble fournir des informations plus pertinentes en matière d'investissements par rapport à celles divulguées sous les normes locales (*stakeholder model*). 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'informations 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 a entraîné 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. De toutes les informations comptables et financières divulguées régulièrement par la firme, durant l'exercice comptable, le résultat net a le plus d'importance pour les actionnaires actuels et potentiels. Les analystes financiers et les investisseurs accordent un

---

<sup>1</sup> Désormais, nous utilisons uniquement le sigle IFRS pour désigner les normes IAS/IFRS.

intérêt majeur au résultat de l'exercice car il résume au mieux la performance de la firme. Dans ce cadre, Beaver (1998) stipule que parmi toutes les informations publiées dans les états financiers, le résultat net reçoit le plus d'attention de la communauté des investisseurs.

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 chiffres 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 mesures comptables quant à la création de valeur. Ces études d'association visent à apprécier l'intensité de la relation entre les mesures de performance comptable et les mesures boursières de la rentabilité ou de la valeur de la firme.

Ce travail pose avec acuité la question de l'utilité et de la pertinence du résultat net pour les investisseurs, en tant que mesure comptable de création de valeur actionnariale, dans le cadre du nouveau référentiel comptable international. Le but de ce travail est d'étudier dans le contexte français l'impact de l'adoption de ce nouveau cadre réglementaire sur la création de valeur actionnariale des firmes cotées. Plus précisément, nous allons comparer, à travers la méthodologie des études d'association, la pertinence du contenu informationnel du résultat net publié sous les normes françaises locales durant la période pré-IFRS et sous les nouvelles normes IFRS pendant la période post-IFRS. Nous considérons que l'association entre les rentabilités boursières et les résultats comptables comme une mesure de pertinence de ces derniers selon les normes comptables appliquées.

Le choix de la rentabilité boursière comme référentiel commode de la valeur créée 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 actualisée des revenus futurs de la firme. Par ailleurs, les travaux sur le contenu informationnel des mesures 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 mesures comptables divulguées permettent de fournir des informations utiles sur les performances futures susceptibles d'être réalisées (Martinez, 2004) et qui affectent *ex ante* la valeur de la firme. Ainsi, les mesures comptables seront jugées pertinentes en matière d'évaluation de la firme si la valeur créée qui ressort de ces mesures internes est corrélée à la valeur des rentabilités boursières appréciée sur le marché financier. Si les études qui ont analysé la pertinence du résultat net 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 du contenu informationnel du résultat net avant et après l'adoption obligatoire des normes IFRS en France. Les travaux de recherche qui ont étudié la pertinence du résultat net selon les normes IFRS à travers un échantillon de plusieurs pays supposent la similitude de l'évaluation des rentabilités boursières, en tant que *benchmark*, dans les différents marchés boursiers. Le fait de s'intéresser au seul marché français exclut donc cette hypothèse.

Dans la première section de cet article nous présenterons les 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 selon les deux référentiels comptables. La troisième section proposera les éléments explicatifs de la forme quadratique retenue dans notre étude d'association. La méthodologie adoptée et les données utilisées seront décrites dans la quatrième section. Enfin, les résultats obtenus seront présentés et commentés dans la dernière section.

## **1. LA PERTINENCE DU RESULTAT NET POUR LES INVESTISSEURS : SUPERIORITE DES NORMES IFRS SUR LES NORMES FRANÇAISES LOCALES**

L'abandon des normes françaises locales et l'adoption du référentiel IFRS révèle à priori la pertinence des chiffres comptables publiés sous ce nouveau référentiel pour les firmes cotées. Une information ne peut être pertinente que si elle répond aux besoins de prise des décisions des utilisateurs. Dans ce sens, le cadre conceptuel des normes IFRS met de l'avant que l'objectif des états financiers est la production des informations pertinentes pour la satisfaction des besoins des investisseurs. Cette orientation des normes IFRS vers les besoins d'informations 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 SFAC<sup>2</sup> 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 différents utilisateurs et notamment les investisseurs et les analystes financiers. Une information pertinente conditionnerait l'allocation optimale des ressources, la valorisation de la firme à sa juste valeur et *in fine* le partage équitable de la richesse créée entre les différentes parties prenantes (stakeholders) de la firme. C'est dans ce sens que les normalisateurs le FASB<sup>3</sup> et l'IASB<sup>4</sup> reconnaissent l'utilité décisionnelle de l'information comptable et financière. Ils s'accordent pour considérer 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 (Colasse, 2000). De ce point de vue, les normes comptables internationales (IAS/IFRS) reconnaissent dans la norme n°1 que l'objectif principal assigné aux informations comptables est de nature informative et prédictive.

La pertinence des informations comptables divulguées selon le référentiel IFRS provient essentiellement de la nouvelle vision économique et prédictive de la comptabilité aux dépens

---

<sup>2</sup> Le Statement of Financial Accounting Concepts est le cadre conceptuel comptable américain.

<sup>3</sup> Le Financial Accounting Standards Board (FASB) est l'organisme chargé de l'élaboration et de l'amélioration des normes comptables américaines (US GAAP).

<sup>4</sup> 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).

d'une vision historique et fiscale. En effet, plusieurs divergences principales perdurent entre les normes IFRS et les normes françaises. A titre non exhaustif on peut citer les exemples suivants :

- 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 conditions<sup>5</sup>. 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.

Par ailleurs, selon Watts et Zimmerman (1986), les dirigeants peuvent choisir d'appliquer les normes comptables d'une façon efficiente pour maximiser la valeur de la firme pour les actionnaires ou tout simplement d'une façon opportuniste pour maximiser leur utilité et satisfaire des objectifs personnels. A travers les différentes règles imposées dans le référentiel IFRS, les dirigeants auront moins de choix comptables à effectuer et les méthodes comptables seront limitées. En effet, plusieurs options de traitement comptable seront éliminées. 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 entreprises de les activer ou de les passer en charge. Dans ce dernier cas, le résultat de l'exercice va baisser du montant de cette dépense. Du fait de la flexibilité des règles comptables françaises, le calcul du résultat net peut faire l'objet de choix discrétionnaires de la part des dirigeants. Ces choix peuvent conduire à une véritable gestion opportuniste des engagements à travers les *accruals*<sup>6</sup> discrétionnaires, et donc du résultat net de la part des dirigeants (Watts et Zimmerman, 1986). Certes, le nouveau référentiel IFRS, comme les normes françaises locales, ne peut être exempt de toute manipulation comptable. Néanmoins, les gestions opportunistes des résultats seront réduites du fait que les normes IFRS sont plus précises et plus contraignantes que les normes françaises locales. Un autre avantage des normes IFRS sur les normes françaises locales est sans nul doute son remède aux distorsions des pratiques comptables fallacieuses par le biais

---

<sup>5</sup> L'activation des frais de développement est conditionnée par la satisfaction des contraintes suivantes :

- la faisabilité technique du projet soit assurée ;
- la volonté et la capacité de finaliser l'immobilisation incorporelle, de la vendre ou de l'utiliser.
- disponibilité des ressources techniques et financières pour l'achèvement du projet
- l'aptitude à évaluer de manière fiable les dépenses de développement.

<sup>6</sup> 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.

de restrictions de traitements comptables offerts et des méthodes plus contraignantes pour réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants.

Une autre divergence profonde entre le référentiel IFRS et les normes françaises réside dans l'utilisation de la notion de « juste valeur » (*Fair Value*) pour calculer le résultat et établir le bilan. L'application de la juste valeur, comme substitut au principe du coût historique des normes françaises, permettrait de disposer des états financiers plus pertinents pour répondre aux besoins d'informations des investisseurs. A contrario, l'application du principe du coût historique associée 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 reflète désormais une réalité économique, permettant une évaluation de la performance 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 des investisseurs qui privilégient des informations comptables pertinentes et utiles à leurs prises de décisions. La juste valeur répond également au problème de la gestion du résultat en réduisant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. En effet, l'abandon du principe du coût historique au profit de la juste valeur réduit la marge de manœuvre des dirigeants sur le plan de la constitution des provisions et par conséquent l'intégration de l'incertitude ou par la publication de résultats *ad hoc*<sup>7</sup> (Casta, 2003).

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». La juste valeur peut être rapprochée par la valeur du marché du bien. En l'absence de prix de marché observable du bien qui peut être retenu comme juste valeur, cette dernière peut être déterminée en faisant appel à des techniques spécifiques d'évaluation telles que l'actualisation des flux nets attendus de ce bien ou les modèles financiers. L'application du principe de juste valeur permet donc de rapprocher la comptabilité à la finance. Selon Casta (2003) «*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. 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'informations.

En somme, par rapport aux normes françaises, le référentiel IFRS présente plusieurs avantages qui ne sont pas négligeables. Ces avantages sont susceptibles d'améliorer la qualité des données comptables pour les investisseurs et réduire les asymétries informationnelles. Ils peuvent se résumer en trois apports principaux. D'abord, suite à l'application du principe de juste valeur, les principes du coût historique et de prudence sont remis en cause. En effet, le

---

<sup>7</sup> Le principe de juste valeur n'est pas exempt de critiques. Parmi les critiques, on peut citer notamment l'évaluation subjective des actifs qui ne sont pas cotés sur les marchés efficients. Une autre critique de la juste valeur concerne l'accroissement de la volatilité des mesures comptables (Ballwieser et Kuhner, 1994).

cadre conceptuel IFRS exige la reconnaissance en comptabilité les chiffres prévus pour représenter la réalité économique de la firme. Ensuite, les normes IFRS exigent plus de divulgation d'informations comptables et financières (Ashbaugh, 2001; Leuz et Verrecchia, 2000). Enfin, à travers les restrictions imposées par les nouvelles normes, les *accruals* discrétionnaires des dirigeants sont plus limitées. Ainsi, l'application du référentiel IFRS conduit les dirigeants à renoncer à la création de réserves occultes, moyen le plus souvent utilisé pour gérer le résultat.

L'adoption des normes IFRS, censée limiter la discrétion managériale, amène les firmes à divulguer des informations comptables plus pertinentes 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). Le contenu informationnel des données comptables publiées sous les normes IFRS est jugé plus pertinent pour les investisseurs. Par conséquent, une forte association est attendue entre les rentabilités boursières et les résultats nets. Selon Barth et *al.* (2001), la publication de résultats sous des normes de plus haute qualité reflètent mieux la réalité sous-jacente économique de la firme. En ce sens, nous postulons donc que le contenu informationnel du résultat net établi selon les normes IFRS est plus pertinent que celui établi selon les normes locales françaises.

**Hypothèse 1** : l'adoption obligatoire des normes IFRS, comparées aux normes françaises locales, améliore le contenu informationnel du résultat net pour les investisseurs.

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. Le résultat net, mesure traditionnelle de la création de valeur et dont la signification persiste encore pour les investisseurs et les analystes financiers, est considéré comme faisant partie des principaux indicateurs favorisant la compréhension du processus de création de valeur actionnariale. 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 des normes internationales IFRS sur les normes locales. Les conclusions de ces études ne sont pas unanimes sur la pertinence du nouveau référentiel.

## **2. NORMES COMPTABLES ET LE CONTENU INFORMATIONNEL DU RESULTAT NET : LES PRINCIPAUX APPORTS EMPIRIQUES**

Dans le cadre des interrelations entre les indicateurs comptables et les données 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 faible contenu informationnel.

Un second courant de recherche a étudié l'intensité de la relation entre les rentabilités boursières et le résultat net selon les normes comptables adoptées : normes locales ou internationales. En d'autres termes, les travaux de recherche de ce courant ont essayé de démontrer si l'usage des normes 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 matière de pertinence des résultats nets publiés selon les normes IFRS et selon les US GAAP. Dans la lignée du travail précédent, Barth et *al.* (2008) ont examiné la qualité des informations comptables publiées avant et après l'introduction obligatoire des normes IFRS. Leurs résultats suggèrent que -par rapport aux normes locales de 21 pays, excepté les normes américaines US GAAP- l'application des normes IFRS s'accompagne par une meilleure qualité de l'information comptable, une faible gestion de résultat 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 des informations plus détaillées (Dumontier et Maghraoui, 2006 ; Dumontier et Raffournier, 1998 ; Street et Bruyant, 2000 ; Cuijpers et Buijink, 2005).

D'autres 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. Les auteurs montrent que les normes IFRS n'améliorent pas la pertinence du contenu informationnel du résultat net. Ils 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 les 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. Les 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 de recherches des deux courants précédents suscitent une critique méthodologique majeure. Elle porte sur l'expression du modèle linéaire choisie afin d'étudier la relation entre les mesures comptables et boursières. En effet, les mesures comptables possèdent deux composantes, une permanente (ou récurrente) et l'autre transitoire. Le choix de la forme non linéaire entre mesures comptables et rentabilités boursières est justifié par le fait que l'évolution du contenu informationnel de chaque mesure semble dépendre de ses composantes et de leur degré de persistance (Martinez, 2004).

### **3. AMELIORATION METHODOLOGIQUE : PERTINENCE DE LA FORME QUADRATIQUE**

L'intensité de la relation entre les mesures comptables et les mesures boursières a été étudiée à travers la méthodologie des études d'association citées dans le paragraphe précédent. Ces études cherchent à apprécier dans quelle mesure les performances boursières futures sont en concordance avec les indicateurs comptables. Comme ces derniers fournissent des informations sur les performances passées et les mesures boursières reflètent plutôt les anticipations des investisseurs en matière de revenus futurs, on peut s'interroger sur l'utilité des mesures comptables rétrospectives dans le processus prospectif d'évaluation boursière.

Certes, c'est le futur qui intéresse toujours les investisseurs, mais afin de prédire les performances futures des firmes, ces derniers se basent en grande partie sur les informations comptables, passées et présentes, qui sont en mesure d'apporter des indications utiles sur l'évaluation de la firme. Ce constat a été mis en exergue par l'enquête réalisée par Bowman et Frishkoff (1987) sur l'utilité des informations comptables dans le processus d'évaluation financière auprès des investisseurs et des analystes financiers. En effet, les résultats de cette enquête confirment que les informations comptables sont très précieuses et constituent la deuxième source d'information pertinente - après le contact direct des dirigeants. Les analystes financiers accordent un intérêt majeur au résultat de l'exercice car il résume au mieux la performance de la firme. C'est dans ce sens que Beaver (1998) stipule que parmi toutes informations publiées dans les états financiers, le bénéfice par action reçoit le plus d'attention de la communauté des investisseurs.

Les mesures comptables possèdent deux composantes<sup>8</sup>, une permanente (ou récurrente), et l'autre transitoire. La première est constituée par le résultat courant et les éléments

---

<sup>8</sup> Conventionnellement, le résultat de l'exercice correspond principalement à la somme algébrique du résultat courant et du résultat exceptionnel. Le résultat courant est constitué des opérations de fonctionnement normales et habituelles de la firme. Lassègue et Beatche (2002) le définissent comme étant la partie du résultat la plus significative et qui est la plus susceptible de se renouveler dans le temps vue sa stabilité. C'est l'un des chiffres auxquels les analystes financiers accordent le plus d'importance. Quant au résultat exceptionnel, dont les effets peuvent être à long ou à court terme, il exprime le résultat qui n'est pas lié à l'activité principale de la firme,

exceptionnels dont les effets perdurent. La seconde est formée principalement des éléments exceptionnels non persistants dans le temps. La nature prédictive des mesures comptables dépend de leur composante permanente. Plus cette dernière est importante, plus la composante transitoire sera faible. De même, les mesures comptables deviennent prévisibles avec un contenu informationnel élevé, et vice versa. Les investisseurs mettent davantage l'accent sur les prévisions des mesures de résultats les plus persistantes que sur les mesures de résultats à faibles persistances. Dans la pratique, pour pallier la difficulté de la classification des éléments exceptionnels, le caractère permanent ou transitoire du résultat peut être estimé par le BPA et sa variation (Martinez, 2004).

Suite à cette décomposition du résultat en composantes permanente et transitoire, plusieurs travaux ont adopté dans les études du contenu informationnel des indicateurs comptables des relations quadratiques. Les études de Freeman et Tse (1992) et Cheng et al. (1992) ont été les premières à souligner que les modèles reliant les rentabilités boursières et les résultats net sont mieux expliqués par des fonctions non linéaires plutôt que linéaires. Après cette amélioration méthodologique, plusieurs autres recherches (Das et Lev (1994), Riahi-Belkaoui (1996), Hodgson et Stevenson-Clarke (2000), Charitou et al. (2001), Martinez (2004)) ont été réalisées pour identifier l'influence des modèles non linéaires sur le contenu informationnel des chiffres comptables. Les résultats obtenus par ces auteurs dans le contexte anglo-saxon et sur le marché français (Martinez, 2004) confirment que le contenu informationnel des chiffres comptables, s'améliore avec l'adoption de modèles à forme non linéaire.

Afin de trouver la forme non linéaire la plus appropriée à notre objet d'étude, il faut arbitrer entre la meilleure adéquation possible entre les données et le nombre de paramètres à estimer. Suivant Freeman et Tse (1992), nous avons choisi de modéliser la relation entre les rentabilités boursières et les mesures comptables par une courbe en S, c'est à dire convexe pour de mauvaises nouvelles et concave pour de bonnes nouvelles. Elle a une dérivée première positive. La forme convexe-concave est justifiée par trois arguments. D'abord, le rapport entre la composante permanente et transitoire du résultat diminue lorsque l'amplitude du résultat inattendu augmente en valeur absolue (Freeman, Ohlson et Penman, 1982). Ensuite, les éléments transitoires des résultats inattendus ont un impact plus faible sur les cours boursiers que les éléments permanents (Easton et Zmijewski, 1989 ; Freeman et Tse, 1992 et Kormendi et Lipe, 1987). Enfin, les composantes permanentes sont prévues, en moyenne, plus exactement que les composantes transitoires. Ainsi, ces dernières seront concentrées dans la queue de la distribution des résultats inattendus et la relation entre les rentabilités boursières et les résultats inattendus sera non linéaire (Freeman et Tse, 1992). Les auteurs obtiennent un pouvoir explicatif nettement meilleur avec un modèle non linéaire de forme S que le modèle linéaire traditionnel. Les études précédentes ont le plus souvent retenu le résultat net dans leurs modèles quadratiques. Dans notre travail, ces modèles quadratiques seront testés sur le résultat net d'un échantillon de firmes françaises avant et après l'introduction des normes IFRS.

A l'instar des travaux de Freeman et Tse (1992), il semble donc que les modèles reliant les rentabilités boursières et les mesures de création de valeur sont mieux expliqués par des fonctions quadratiques que par des fonctions linéaires. Afin de conforter nos résultats, nous

---

habituellement non reproductible d'une année sur l'autre et qui se réalise suite à des événements non récurrents. Les analystes financiers se défient du résultat exceptionnel, car son anticipation est difficile.

avons testé également une spécification quadratique pour vérifier si le contenu informationnel du résultat net, selon les normes adoptées, s'améliore avec cette forme structurelle.

**Hypothèse 2 :** la forme quadratique est plus appropriée pour modéliser la relation entre les rentabilités boursières et le résultat net.

## 4. METHODOLOGIE ET DONNEES

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

### 4.1. 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. 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, d'une part si la valeur créée par la firme et observée sur le marché financier est conforme à celle publiée au travers les indicateurs comptables, et d'autre part de sélectionner entre les différents indicateurs comptables ceux qui permettent une meilleure indication de la création de valeur.

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

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

Les  $VC^k_{it} / P_{i,t-1}$  correspondent aux variables comptables explicatives sélectionnées pour la firme (i) à la date t normées par le prix de l'action en début de période<sup>9</sup>.

La variable expliquée du modèle correspond aux rentabilités boursières des actions<sup>10</sup>, calculés sur l'année fiscale. Ces rentabilités sont calculées de la manière suivante :

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

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

$DIV_{it}$  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.

<sup>9</sup> Selon des études réalisées par Christie (1987) et Kothari (1992), le fait de diviser les variables comptables par le cours boursière en début de période améliore la spécification des régressions et minimise l'impact de l'hétéroscédasticité des résidus.

<sup>10</sup> 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.

La corrélation entre les variables comptables et les rentabilités boursières est mesurée par le coefficient de détermination de la régression ( $R^2$ ). Ce coefficient explique l'intensité de la relation entre les rentabilités boursières et les variables comptables choisies. Il renseigne sur le contenu informationnel des indicateurs comptables en matière de création de valeur et exprime leur capacité à refléter l'information véhiculée sur le marché financier et incorporée dans le cours boursière de la firme. Plus le  $R^2$  est proche de 1, plus le contenu informationnel redondant des variables comptables est pertinent, et donc plus cet indicateur peut se substituer aux rentabilités boursières. Les coefficients de régression ( $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_k$ ) illustrent les corrélations qui s'expriment entre les variables comptables et les rentabilités boursières. Plus précisément, ils mesurent l'impact de la variation relative des rentabilités boursières qui résulte d'une variation des indicateurs comptables.

Pour tester la pertinence, au sens du *value relevance*, du résultat net dans le contexte français selon les normes adoptées, nous étudions l'association entre la rentabilité boursière et le résultat net selon les normes françaises d'une part et selon les normes IFRS, d'autre part. La notion de pertinence de ces mesures comptables est opérationnalisée à l'aide d'une version empirique des modèles d'Ohlson (1991), de Easton et Harris (1991) ou de Kothari (1992). En effet, pour expliquer la rentabilité boursière ( $R_{it}$ ) à partir des variables comptables, ces auteurs montrent dans des modèles théoriques que deux variables sont pertinentes : le résultat net ou sa variation. Sous l'hypothèse d'un résultat net qui suit une marche au hasard, les 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.

La motivation principale de notre travail empirique consiste à évaluer la pertinence du niveau du résultat net dans l'explication des rentabilités boursières selon les normes françaises et selon le référentiel international IFRS.

#### **4.2. Les régressions**

La motivation principale de notre travail empirique consiste à évaluer la pertinence du niveau du résultat net dans l'explication des rentabilités boursières selon les normes françaises et selon le référentiel international IFRS. L'utilité informationnelle, au sens du *value relevance*, du résultat net sera étudiée selon des relations de type linéaire et quadratique. A cet égard, quatre régressions empiriques seront effectuées. Les deux premières régressions cherchent à étudier, sur la période pré-IFRS, le contenu informationnel du BPA publié selon les normes locales. Dans la troisième et la quatrième régressions, nous allons tester, sur la période post-IFRS, l'impact de l'adoption des nouvelles normes sur les rentabilités boursières par l'intermédiaire de leur impact sur la contribution prédictive des résultats nets. Sachant que la première et la troisième régressions étudient la relation entre les rentabilités boursières et le résultat net sous une forme linéaire, la deuxième et la quatrième régressions refont les mêmes tests, mais sous la forme quadratique.

### **Régression selon les normes françaises :**

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

\* Modèle 2 :  $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 D_{it} (BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{it}$

avec  $D = (1,-1)$

### **Régression selon les normes IFRS :**

\* Modèle 3 :  $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$

\* Modèle 4 :  $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 D_{it} (BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1})^2 + \varepsilon_{it}$

avec  $D = (1,-1)$

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

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

$D_{it}$  : est une variable dichotomique égale à 1 si la variable comptable associée est positive et à -1 dans le cas contraire<sup>11</sup>.

### **4.3. L'échantillon :**

La population de notre échantillon est composée de firmes françaises industrielles et commerciales étudiées sur une période de sept ans [2001 - 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 est passée par 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 bancaire, de l'assurance et de la nouvelle économie du fait de leur spécificité comptable et dans le but de garder une homogénéité des normes comptables appliquées aux entreprises de notre échantillon. L'échantillon comprend au total 896 observations (firmes-années). Les informations boursières ont été extraites à partir de la Base de données Fin-Win pour la période de l'étude. Les résultats nets avant et après l'adoption des normes IFRS ont été collectés de la base de données AMADEUS. Les données boursières sont quotidiennes alors que les données comptables sont annuelles.

Pour étudier l'utilité informationnelle du résultat net selon les normes françaises et selon le nouveau référentiel comptable, notre échantillon sera scindé en deux sous échantillons observés sur une période pré-IFRS (2001-2003) et post-IFRS (2005-2007). L'année de transition 2004 a été exclue de notre étude pour éviter tout impact anticipé des nouvelles normes IFRS sur le résultat net publié selon les normes françaises locales. Par ailleurs, le choix d'exclure l'année 2004 peut se justifier également par les gestions opportunistes des résultats comptables. En effet, les dirigeants étaient plus susceptibles de gérer leurs résultats

---

<sup>11</sup> C'est la variable dichotomique "D" qui permet d'avoir une relation entre les rentabilités boursières et le résultat net sous la forme d'une courbe en S, c'est-à-dire convexe pour de mauvaises nouvelles et concave pour de bonnes nouvelles.

durant cette année de transition pour éviter toute fluctuation importante des résultats et pour les maintenir dans une certaine fourchette lors de l'adoption obligatoire des normes IFRS.

## 5. RESULTATS

### 5.1. Statistiques descriptives

Le tableau 1 présente les statistiques descriptives des rentabilités boursières et des bénéfices par action pour la période 2001-2007. A la lecture de ce tableau, les enseignements suivants sont tirés :

- Après l'adoption des normes IFRS, les bénéfices par action et les rentabilités boursières moyennes se sont améliorés. Ce résultats traduit l'impact positif des nouvelles dispositions des normes IFRS sur la création de valeur actionnariale.
- L'adoption du référentiel IFRS induit plus de variabilité dans les rentabilités boursières. En revanche, les résultats nets sont moins variables. Ceci stipule que les résultats nets établis selon les normes IFRS (normes françaises) sont plutôt formés par des éléments récurrents (transitoires). Ce résultat est en contradiction avec celui de Hung et Subramanyam (2007) selon lequel la variabilité du résultat net est plus élevée selon les normes IFRS.

**Tableau 1 : Statistiques descriptives des variables comptables et financières sélectionnées des sous échantillons pré-IFRS ET post-IFRS.**

Variables comptables et financières	observations	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
<b><u>1- l'ensemble de l'échantillon</u></b>					
Rentabilités boursières	924	0,172	0,529	-0,916	5,565
Bénéfice par action	784	0,067	0,244	-2,232	4,176
<b><u>2- sous échantillon prè-IFRS</u></b>					
Rentabilités boursières	330	0,065	0,45	-0,92	2,21
Bénéfice par action	329	0,043	0,32	-2,23	4,17
<b><u>3- sous échantillon post-IFRS</u></b>					
Rentabilités boursières	376	0,22	0,528	-0,645	5,525
Bénéfice par action	375	0,078	0,160	-0,359	2,204

### 5.2. Résultats des régressions et discussion

Le tableau 2 présente les résultats des régressions du BPA selon les normes comptables françaises. Quant au tabelau 3, il présente les résultats des régressions selon les nouvelles normes IFRS. Des relations de type linéaire (modèles 1 et 3) et de type quadratique (modèles 2 et 4) ont été testées entre les rentabilités boursières et les bénéfices par action. Ces premiers résultats révèlent que l'association entre les rentabilités boursières et le BPA apparaît plus importante sous les normes françaises que l'association entre les rentabilités boursières et les

bénéfices nets établis selon les normes IFRS. Les coefficients de détermination ( $R^2$ ) obtenus à partir des modèles 1 et 2 sont nettement supérieurs aux  $R^2$  des modèles 3 et 4. Par ailleurs, le contenu informationnel du BPA est mieux expliqué dans le modèle quadratique que dans le modèle linéaire simple. Les coefficients de détermination atteignent 7,85 % dans le modèle non linéaire 2 et 2,12 % dans le modèle quadratique 4 (l'hypothèse 2 est acceptée).

Sous l'hypothèse que la rentabilité boursière reflète fidèlement la valeur créée, les résultats du tableau 2 montrent également que le BPA, calculé sous les normes locales françaises, est porteur d'information sur la valeur créée par la firme durant un exercice. Ses coefficients de régressions sont positifs et significatifs au seuil de 1 % (modèle 1) et au seuil de 5% (modèle 2). Ils varient du 0,342 pour le moins élevé au 0,396 pour le plus élevé. Selon les normes IFRS, le coefficient de BPA est positif dans le modèle linéaire (3), mais non significatif au seuil conventionnel de 5%. Néanmoins, selon le modèle quadratique (4), le coefficient de régression deviendra significatif au seuil conventionnel de 1% et atteindra une valeur maximale de 0,989.

En se basant sur le coefficient de détermination comme mesure de pertinence de l'association entre résultat comptable et la rentabilité boursière, il semble que les normes IFRS n'améliorent pas le contenu informationnel du BPA. En revanche, les normes françaises semblent être plus pertinentes pour divulguer des informations comptables qui portent de l'information aux investisseurs sur le marché boursier français. Nos résultats sont en conformité avec les travaux réalisés en Allemagne par Van Tendeloo et Vanstraelen (2005) et Hung et Subramanyam (2007). Notre hypothèse 1 est donc rejetée. Par ailleurs, tous les résultats obtenus, y compris sur l'ensemble de l'échantillon (voir tableau 4), confirment la supériorité de la forme quadratique sur la forme linéaire simple (l'hypothèse 2 est acceptée).

**Tableau 2 : Coefficients de régressions du BPA (pré-IFRS)**

	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	Statistiques du modèle
<b>Modèle 1</b> (linéaire)	<b>0,048**</b> (0,024)	<b>0,396***</b> (0,075)		N = 329 ; F = 27,27*** R <sup>2</sup> <sub>a</sub> = 7,81%
<b>Modèle 2</b> (quadratique)	<b>0,049**</b> (0,024)	<b>0,342**</b> (0,161)	<b>0,019</b> (0,050)	N = 329 ; F = 13,89*** R <sup>2</sup> <sub>a</sub> = 7,85 %

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. R<sup>2</sup><sub>a</sub> : coefficient de détermination ajusté.  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$  correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de  $(BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1})$  et de  $D_{it} (BPA_{it}^{PRE} / P_{i,t-1})^2$



**Tableau 3 : Coefficients de régressions du BPA (post-IFRS)**

	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	Statistiques du modèle
<b>Modèle 3</b> (linéaire)	<b>0,120***</b> (0,030)	<b>0,298*</b> (0,170)		<b>N = 375 ;</b> <b>F = 3,06*</b> <b>R<sup>2</sup><sub>a</sub> = 0,81%</b>
<b>Modèle4</b> (quadratique)	<b>0,159***</b> (0,035)	<b>0,989***</b> (0,352)	<b>-0,459**</b> (0,206)	<b>N = 375 ;</b> <b>F = 4,02**</b> <b>R<sup>2</sup><sub>a</sub> = 2,12 %</b>

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. R<sup>2</sup><sub>a</sub> : coefficient de détermination ajusté.  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$  correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de  $(BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1})$  et de  $D_{it} (BPA_{it}^{POST} / P_{i,t-1})^2$

**Tableau 4 : Coefficients de régressions du BPA sur l'ensemble de l'échantillon**

	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	Statistiques du modèle
<b>Modèle 1</b> (linéaire)	<b>0,145**</b> (0,018)	<b>0,430***</b> (0,071)		<b>N = 784 ;</b> <b>F = 36,59***</b> <b>R<sup>2</sup><sub>a</sub> = 4,47%</b>
<b>Modèle 2</b> (quadratique)	<b>0,136***</b> (0,019)	<b>0,596***</b> (0,135)	<b>-0,068</b> (0,047)	<b>N = 784 ;</b> <b>F = 19,36***</b> <b>R<sup>2</sup><sub>a</sub> = 4,72 %</b>

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. R<sup>2</sup><sub>a</sub> : coefficient de détermination ajusté.  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\alpha_2$  correspondent respectivement aux coefficients de régression de la constante, de  $(BPA_{it} / P_{i,t-1})$  et de  $D_{it} (BPA_{it} / P_{i,t-1})^2$

## CONCLUSION

L'objet de cette étude était de comparer, selon les normes comptables adoptées, le contenu informationnel du résultat net en matière de création de valeur actionnariale dans le contexte français pendant la période 2001-2007. Une hypothèse de travail (Hypothèse 1) a été rejetée : le contenu informationnel du résultat net semble être plus pertinent selon les normes françaises que selon les normes internationales IFRS. Ce résultat est conforme à celui des travaux de Van Tendeloo et Vanstraelen (2005) et de Hung et Subramanyam (2007), réalisés en Allemagne. Selon les normes IFRS, le résultat net en tant que mesure de création de valeur actionnariale n'explique pas les rentabilités boursières dans le contexte français. En revanche, sous les normes locales françaises, les résultats montrent que les rentabilités boursières sont mieux expliquées par le résultat net.

L'hypothèse 2 a été validée empiriquement : la relation entre le résultat net et les rentabilités boursières est mieux expliquée sous la forme quadratique. Ce résultat est conforme à celui de Martinez (2004) au cours de la période 1994-2001. Sous la forme quadratique, les résultats de notre étude ont confirmé à nouveau que le résultat net publié sous les normes locales constitue l'indicateur le plus pertinent pour apprécier la valeur créée par les firmes dans le contexte français.

L'incapacité des normes IFRS à publier des résultats nets qui reflètent correctement la valeur créée par la firme peut s'expliquer par les objectifs poursuivis par ces nouvelles normes. En effet, depuis 2001, l'IASB prônent la mesure des performances financières des entreprises selon une notion plus élargie du résultat : le *comprehensive income* (résultat global). 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.

## Références bibliographiques :

- Ashbaugh H. (2001) " Non-US firms' accounting standards choices", *Journal of Accounting and Public Policy*, 20(2), pp. 129–153.
- Ashbaugh H. et Pincus M. (2001) " Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings", *Journal of Accounting Research*, Vol. 39 No. 3.
- Atiase R. (1985) " Predisclosure information, firm capitalization and security price behaviour around earnings announcements", *Journal of Accounting Research*, vol. 23, n°1, pp.21-36.
- Ball R. et Brown P. (1968) " An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, automne, pp. 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, pp. 77–104.
- Barth M. E., Landsman W. R. et Lang M. H. (2008) " International Accounting Standards and Accounting Quality", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46 No. 3, pp. 467-498(32).
- 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.
- 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*, Prentice Hall International, 3ème éd., 180 p.
- Beaver W.H., Lambert R. et Morse D. (1980) " The information content of security prices", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 1, pp. 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. Jg. S. 1-29.
- 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*, June/July, pp. 563-594.
- Cheng C. S. A., Hopwood W. S., Mckeown J. C. (1992) " Non-linearity and specification problems in unexpected earnings response regression model", *The Accounting Review*, vol. 57, n° 3, pp. 579-598.
- Christie A. (1987) " On cross-sectional analysis in accounting research", *Journal of Accounting and Economics*, juin, pp. 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*, vol.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*, Vol. 14, No. 3, 487–524.
- Das S. et Lev B. (1994) " Nonlinearity in the Returns-Earnings Relation: Tests of Alternative Specifications and Explanations *Contemporary*", *Accounting, Research*, vol. 11, pp. 353-379.
- Dechow P.M. (1994) " Accounting earnings and cash-flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, pp. 3-42.
- Desmulliers G. et Lévassieur 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*, vol. 7, n°2, pp. 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*, Tome 12, Vol. 2, pp. 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*, vol. 9, no 3, pp. 216-245.
- Dumontier P. et Raffournier B. (2002) " Accounting and capital markets: a survey of the European evidence", *The European Accounting Review*, Vol. 11 n°1, pp. 119-151.
- Easton P. (1999) " Security returns and the value relevance of accounting data", *Accounting Horizon*, vol. 13, n° 4, pp. 399-412.
- Easton P. et Harris T. (1991) " Earnings as an explanatory variable for returns", *Journal of Accounting Research*, vol. 29, n° 1, 99. 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*, Vol. 11, pp. 117-141.
- Ewert R., et Wagenhofer A. (2005) " Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management", *The Accounting Review* 43 (2005): 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*, Vol. 20 No.2, pp.639-653.
- Freeman R. et Tse S. (1992) " Non linear model of security price response to unexpected earnings", *Journal of Accounting research*, vol. 30, n° 2, pp. 185-209.
- 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-clarke P. (2000) " Earnings, cash flows and returns: functional relations and the impact of firm size", *Accounting and Finance*, vol. 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*, Tome 8, vol.2, pp. 65-85.
- Kormendi R. et Lipe R. (1987) " Earnings innovations, earnings persistence and stock returns", *Journal of Business*, vol. 60, n° 3, pp. 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*, vol. 15, pp. 173-202.
- Kothari S. (2001) " Capital markets research in accounting", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, pp. 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*, dalloz, 5<sup>ème</sup> édition.
- 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*, vol. 38, n° 3, pp. 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*. Vol. 37, pp. 353-385.

- Livnat J. et Zarowin P. (1990) " The incremental information content of cash components", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 37, pp. 25-46.
- Martinez I. (2004) " Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques", *Comptabilité, Contrôle, Audit*. Tome 10, vol.2, pp. 9-30.
- Ohlson J.A. (1991) " The theory of value and earnings, and an introduction to the Ball-Brown analysis", *Contemporary Accounting Research* Vol. 8 n° 1; pp. 1-19.
- Rayburn J. (1986) " The association of operating cash flow and accruals with security earning", *Journal of Accounting Research*, vol. 24 supplement, pp.112-133.
- Riahi-Belkaoui A. (1996) " Earnings-returns relation versus Net-value-added-returns relation: the case for a non-linear specification", *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 4, pp. 175-185.
- Smith C. et Watts R. (1992) " The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies", *Journal of Financial Economics*, vol. 32 (3), pages 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*, Vol. 35, n° 3, pp. 305-329.
- Strong N.(1993) " The relation between returns and earnings : evidence for UK", *Accounting and Business Research*, vol. 24, pp. 69-77.
- Van Tendeloo B. et Vanstraelen A. (2005) " Earnings Management under German GAAP versus IFRS", *European Accounting Review*, Vol. 14, No. 1, 155–180.
- Watts R. et Zimmerman J. (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice hall, Englewood's Cliffs, NJ, 388 pages.
- West T. et Worthington A. (2004) " Australian evidence concerning the information content of economic value added", *Australian Journal of Management*, Vol. 29, No. 2, pp. 201-224.