

# Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière? Approche par la *value relevance*

## *Do IFRS improve the quality of financial information? A value relevance approach*

Gaëlle LENORMAND\* et Lionel TOUCHAIS\*

### Résumé

L'objectif de cet article est de comparer la pertinence, aux yeux des investisseurs, du contenu informationnel véhiculé par les IAS/IFRS par rapport au référentiel français et ainsi apporter des éléments de réponse sur la supériorité supposée des normes internationales. Cela nous conduit, au préalable, à évaluer l'impact financier du passage aux IFRS.

Les résultats indiquent que l'adoption des normes internationales se traduit globalement

### Abstract

The aim of this article is to compare the value relevance for investors of IAS/IFRS with French GAAP to conclude on the supposed superiority of international standards. Before, we measure the financial consequences of the adoption of IFRS.

First, we find the international standards have positive financial impacts on earnings and equity. Second, even if the two standards seem value relevant, we show IAS/IFRS bring

\* Maîtres de conférences à l'Université de Rennes 1 / CREM UMR CNRS 6211

par une augmentation du résultat et des capitaux propres. Par ailleurs, même si les deux référentiels sont pertinents, les IFRS semblent apporter un complément d'information.

more information.

**MOTS CLÉS.** – IAS/IFRS – IMPACTS FINANCIERS – PERTINENCE.

**KEYWORDS.** – *IAS/IFRS* – *FINANCIAL CONSEQUENCES* – *VALUE RELEVANCE*.

**Remerciements :** Les auteurs remercient F. Moraux pour son aide sur des aspects statistiques.

**Correspondance :** Lionel Touchais  
 Université de Rennes 1  
 CREM UMR CNRS 6211  
 11, rue Jean Macé / CS 70803  
 35708 Rennes CEDEX 7  
 lionel.touchais@univ-rennes1.fr

## Introduction

L'existence de référentiels comptables propres à chaque pays de l'Union européenne a longtemps pénalisé la libre circulation des capitaux en Europe, postulée dans le traité de Rome, en raison du manque d'uniformité et de comparabilité des informations financières. À des fins d'harmonisation et pour ne pas se voir appliquer de fait le référentiel américain (US GAAP), l'Union européenne a décidé dès 2002 d'imposer les normes internationales avec le règlement CE 1606/2002. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, les IAS/IFRS<sup>1</sup> sont donc obligatoires pour les comptes consolidés des groupes cotés sur les marchés réglementés européens.

La composition du normalisateur international (IASB), les entreprises initialement concernées par ce référentiel et le souhait de voir la SEC accepter, sans réconciliation préalable, toute entreprise étrangère avec des comptes en IFRS, expliquent que ces normes sont malgré tout proches des US GAAP sur de nombreux aspects. D'ailleurs, ces deux référentiels sont encore appelés à se rapprocher, l'IASB et son homologue américain travaillant ensemble de manière à éliminer les principales divergences.

Nous pouvons nous demander si le référentiel international permet d'aboutir à des états financiers plus transparents, avec l'accroissement des informations à publier, et plus économiques en raison notamment :

- du nombre limité de choix comptables laissés à la discrétion des dirigeants ce qui doit restreindre les comportements opportunistes ;
- de la généralisation du principe de prééminence de la substance sur la forme qui privilégie la réalité économique des opérations pour décider de leur traduction comptable ;
- de l'introduction du concept de juste valeur qui, même s'il est par ailleurs très critiqué, est censé aboutir à des valeurs comptables plus proches des valeurs de marché.

*A contrario*, il est possible que ces normes se traduisent par une information financière moins fiable, voire des risques de comptabilité créative accrus, en raison de la place plus importante laissée au jugement et à la subjectivité des dirigeants.

Plusieurs auteurs considèrent les IAS/IFRS comme des standards de *reporting* financier de grande qualité (Ball *et al.* 2003 ; Schipper 2005 ; Daske 2006). Néanmoins, il a été démontré que la qualité des états financiers ne découle pas du seul référentiel comptable utilisé mais également de la manière dont il est interprété et appliqué, en d'autres termes, des facteurs institutionnels (économiques, juridiques et politiques) des pays dans lesquels les informations financières sont élaborées (Ali et Hwang 2000 ; Ball *et al.* 2000, 2003 ; Soderstrom et Sun 2007). Nous pouvons donc nous demander si l'adoption des normes internationales dans un même contexte aboutit réellement à de meilleures informations financières. Une réponse positive indiquerait que les IFRS pourraient s'accompagner d'un accroissement de la confiance des investisseurs envers les marchés financiers et ainsi se traduire par une amélioration de leur liquidité, une réduction du coût du capital et des cours boursiers plus « justes » (Levitt 1998).

Répondre à cette problématique suppose au préalable de définir la notion de qualité de l'information financière. À notre connaissance, la réflexion la plus aboutie revient au FASB (Jonas et Blanchet 2000 ; Schipper et Vincent 2003) qui, dans son cadre conceptuel (SFAC n° 2) repris par l'IASB, définit les critères de qualité de l'information financière. Le normalisateur américain considère qu'une information comptable est utile pour l'utilisateur pour ses prises de décisions si elle respecte les critères suivants : pertinence (informations pouvant faire la différence en termes de prise de décision en permettant de faire, à temps, des prévisions ou de confirmer/corriger des évaluations passées), fiabilité (données exemptes d'erreurs, neutres et exhaustives aboutissant à une représentation fidèle de la situation) et comparabilité (dans le temps et dans l'espace).

Dans cette recherche, nous choisissons d'appréhender l'amélioration éventuelle de la qualité apportée par les IAS/IFRS, par rapport au référentiel français, au travers du critère de pertinence avec l'approche de la *value relevance*. Cette méthodologie permet d'analyser dans quelle mesure les informations en IFRS sont plus représentatives des événements incorporés dans les valeurs de marché (cours et rendements boursiers), c'est-à-dire utilisés et valorisés par les investisseurs. Il s'agit d'examiner si les données en normes internationales sont plus pertinentes au regard des valeurs de marché<sup>2</sup>. Cette problématique nous semble d'autant plus importante qu'un processus de convergence de la comptabilité française avec les IAS/IFRS est en cours même s'il n'est pour l'instant que partiel.

Cette étude s'appuie sur l'année 2004 où, de manière tout à fait exceptionnelle, nous disposons de données financières établies dans les deux référentiels. En effet, les groupes concernés devaient fournir dans leurs états financiers 2004 en normes françaises, au plus tard lors de la publication des informations intermédiaires de 2005, une information chiffrée des impacts entraînés par la transition aux IFRS. Cette opportunité unique permet de comparer la pertinence, aux yeux des investisseurs, du contenu informationnel véhiculé par ces deux référentiels sur les mêmes entreprises et sur une même période.

Après avoir présenté les résultats de travaux antérieurs (section 1) puis la méthodologie mise en œuvre (section 2), nous testons sur un échantillon de 160 groupes du SBF 250 l'amélioration de la pertinence des données comptables entraînée par l'adoption du référentiel international (section 3).

## 1. État des lieux

Avant d'analyser les travaux comparant la pertinence d'informations financières issues de référentiels différents (§ 1.2), nous portons notre attention sur des recherches utilisant d'autres approches pour apprécier la qualité d'un référentiel par rapport à un autre (§ 1.1).

### 1.1. Fiabilité de l'information financière et asymétrie de l'information

Certains auteurs tentent de comparer la qualité des informations financières obtenues avec différents référentiels en appréciant les pratiques de gestion des résultats d'entreprises de même nationalité selon qu'elles retiennent un référentiel plutôt qu'un autre (Zimmermann et Gontcharov 2003 ; Van Tendeloo et Vanstraelen 2005). Des normes sont ainsi considérées comme plus fiables si elles se traduisent par une gestion du résultat moins importante. En comparant ces pratiques sur un échantillon d'entreprises allemandes utilisant le référentiel national ou les IFRS, Van Tendeloo et Vanstraelen (2005) n'obtiennent pas de différences majeures. Zimmermann et Gontcharov (2003) aboutissent à la même conclusion tout en démontrant une fiabilité plus importante des informations financières en US GAAP par rapport aux IFRS et au référentiel allemand.

D'autres auteurs comparent différents référentiels comptables en étudiant leur impact sur l'asymétrie d'information. Si un référentiel se révèle plus informatif qu'un autre, il contribue à réduire l'asymétrie d'information susceptible d'exister entre les investisseurs. Globalement, pour appréhender cette variable non observable, deux catégories de mesures peuvent être définies : les mesures basées sur les prévisions des analystes et celles fondées sur la microstructure des marchés financiers. Les premières posant des problèmes liés aux phénomènes de sursuractions, les études récentes tendent à privilégier les secondes.

Ainsi, Leuz et Verrecchia (2000) montrent que les entreprises allemandes qui retiennent les US GAAP ou les IFRS présentent une fourchette de prix<sup>3</sup> plus faible et une rotation des actions plus élevée, ce qui indique que ces normes entraînent une réduction de l'asymétrie d'information par rapport au référentiel allemand. Leuz (2003) compare également les US GAAP aux IFRS en testant la fourchette de prix, le volume de transaction et la dispersion des prévisions des analystes sans trouver de différences significatives. Quant à Daske (2006), il estime directement le coût du capital des entreprises allemandes en fonction du référentiel retenu, un coût plus faible étant révélateur de plus de transparence et d'un contenu informationnel plus important des informations financières. Or, il constate avec surprise que les firmes ayant opté pour le référentiel international ou américain présentent un coût du capital plus élevé. Enfin, Dumontier et Maghraoui (2006) démontrent la supériorité du contenu informationnel des IFRS par rapport au référentiel suisse dans la mesure où elles permettent de diminuer la fourchette de prix.

Ces différentes recherches souffrent d'un biais de sélection important puisqu'elles comparent des entreprises de même nationalité selon qu'elles optent ou non pour les normes internationales sur une période où celles-ci n'étaient pas encore obligatoires. Or, plusieurs travaux démontrent que les firmes choisissant de recourir aux IAS/IFRS ne présentent pas les mêmes caractéristiques que les autres (Dumontier et Raffournier 1998 ; Murphy 1999). Cette situation peut ainsi être à l'origine de pratiques de gestion des résultats ou d'asymétrie d'information différentes indépendamment du référentiel comptable retenu. Par ailleurs, ces études ne portent pas directement sur le critère de pertinence des informations financières.

## 1.2. Pertinence des informations financières : les études d'association

Très récemment encore, les entreprises étrangères souhaitant accéder aux marchés de capitaux américains devaient réconcilier un certain nombre d'informations financières avec les US GAAP. Cela a conduit plusieurs auteurs à s'interroger sur la pertinence d'informations financières issues de différents référentiels nationaux par rapport aux normes américaines. Plus précisément, ils ont étudié dans quelle mesure les US GAAP apportent de l'information supplémentaire pertinente en analysant l'association existant entre les valeurs de marché (cours et rendements boursiers) et des informations comptables élaborées avec le référentiel du pays d'origine et les US GAAP.

Ainsi, Amir *et al.* (1993) montrent qu'une partie des données apportées par les réconciliations résume des informations utilisées par ailleurs par les investisseurs. Barth et Clinch (1996) confirment ces résultats sur des entreprises de pays avec une comptabilité anglo-saxonne (donc relativement proche des US GAAP) et démontrent, de surcroît, que les investisseurs pondèrent moins fortement les événements entraînant une augmentation du résultat et des capitaux propres que ceux aboutissant à une diminution. Quant à Harris et Muller (1999), ils montrent que les réconciliations sur les résultats apportent un complément d'information pertinent au regard des rendements même par rapport aux IAS/IFRS supposées être proches des US GAAP.

Ces études reposent néanmoins sur un biais de sélection important puisque seules les entreprises étrangères recueillant des fonds sur les marchés de capitaux américains sont considérées. De plus, il est réducteur de lier la pertinence des informations financières au seul référentiel comptable sans tenir compte des facteurs propres à l'environnement du pays dans lequel l'entreprise évolue (Ali et Hwang 2000; Ball *et al.* 2000, 2003; Soderstrom et Sun 2007). D'ailleurs, en s'appuyant sur une méthodologie différente et complémentaire utilisant le J-test de Davidson et MacKinnon (1983), Chan et Seow (1996) aboutissent à la conclusion que les résultats calculés dans le référentiel du pays d'origine sont plus pertinents que les US GAAP au regard des rendements boursiers, le référentiel national étant probablement plus adapté au contexte local.

Ces limites sont absentes des études suivantes qui comparent, sur la base d'un échantillon d'entreprises de même nationalité, la pertinence des mesures de résultats comptables obtenus avec leur référentiel national par rapport aux IFRS. Ainsi, Bartov *et al.* (2005) démontrent, sur des sociétés allemandes ayant le choix entre plusieurs référentiels, une pertinence plus importante des US GAAP et des IAS par rapport aux normes nationales, sans trouver de différence significative entre les deux premiers référentiels. Quant à Kinnunen *et al.* (2000), ils s'intéressent aux entreprises finlandaises qui, jusqu'en 1992, étaient simultanément cotées sur deux marchés distincts, le premier destiné aux investisseurs nationaux avec des informations financières élaborées dans le référentiel local, le second, aux investisseurs étrangers avec l'utilisation des IFRS. Ils démontrent que les deux référentiels sont pertinents au regard des valorisations des investisseurs étrangers avec toutefois une supériorité pour les variations de résultats obtenues avec les normes internationales. En revanche, la pertinence des IAS/IFRS n'est pas démontrée par rapport aux valeurs de marché des investisseurs nationaux.

Enfin, dans le cadre d'une méthodologie différente, à savoir une étude d'événement, Auer (1996) analyse si le fait de passer du référentiel national aux normes internationales ou issues des directives européennes améliore le contenu informationnel des bénéfices annoncés par les entreprises suisses.

Les résultats obtenus le confirment sans indiquer de différences significatives entre les IAS et les normes issues des directives européennes.

Finalement, les quelques travaux existant actuellement démontrent une pertinence plus importante des IFRS par rapport à différents référentiels nationaux. Il nous semble intéressant de confirmer et de compléter ces résultats au regard des normes françaises sans avoir à souffrir des limites évoquées précédemment : biais de sélection et facteurs explicatifs autres que le référentiel utilisé. Cela nous semble d'autant plus important que ces études portent essentiellement sur les IAS telles qu'elles existaient avant 2001. Depuis, ce référentiel a fortement évolué renforçant peut-être sa pertinence. Cela nous conduit donc à formuler l'hypothèse suivante, à savoir que l'adoption des IAS/IFRS entraîne une amélioration de la pertinence des informations financières par rapport au référentiel français.

## 2. Méthodologie

Avant d'exposer les modèles retenus, intéressons-nous à la manière dont l'échantillon a été constitué.

### 2.1. L'échantillon

L'échantillon est construit à partir des sociétés du SBF 250 publiant leurs comptes au 31 décembre 2004. Sont éliminés les groupes avec une date de clôture différente, une activité financière et d'assurance ou pour lesquels les informations sont incomplètes. Au total, 160 sociétés composent l'échantillon (cf. tableau 1).

**Tableau 1**  
**Constitution de l'échantillon**

Sociétés du SBF 250	250
Sociétés clôturant l'exercice comptable après le 31/12/2004	(46)
Sociétés pour lesquelles les données sont incomplètes	(15)
Sociétés financières et d'assurance	(16)
Sociétés utilisant un autre référentiel que le référentiel comptable français	(13)
Sociétés constituant l'échantillon	160

Les données comptables sont obtenues par consultation des rapports annuels et/ou semestriels disponibles sur les sites internet de ces sociétés ou, à défaut, sur les sites du BALO ou de l'AMF. Quant aux données boursières, elles sont extraites de la base de données DATASTREAM.

## 2.2. Les modèles de recherche

Ce travail s'appuie sur un modèle développé par Amir *et al.* (1993) et repris par d'autres auteurs (Barth et Clinch 1996; Harris et Muller 1999). Il s'agit de réaliser des études d'association entre les valeurs de marché et les informations financières issues du référentiel français en incorporant le différentiel de montant résultant de l'application des IFRS. Cela permet de tester la pertinence des informations financières obtenues dans les deux référentiels et d'analyser si les différences induites par les normes internationales représentent des informations supplémentaires implicitement incorporées dans les valeurs de marché, en d'autres termes, utilisées et valorisées par les investisseurs. Ce type de modèle s'appuie essentiellement sur des informations financières de synthèse tels que le bénéfice par action et les capitaux propres.

Pour plus de robustesse, cette méthodologie est mise en œuvre à la fois sur les prix et les rendements boursiers (Kothari et Zimmerman 1995). Comme les coefficients obtenus avec les modèles de prix sont biaisés par un effet taille (Brown *et al.* 1999), nous retenons l'un des modèles préconisés par Barth et Kallapur (1996) où, d'une part, toutes les variables sont exprimées par action, d'autre part, l'effet taille (capitaux propres par action) fait partie des variables indépendantes. Par ailleurs, comme le soulignent Barth *et al.* (2001), les modèles de prix et de rendement répondent à des questions complémentaires, les premiers s'intéressent aux événements incorporés dans les prix alors que les seconds cherchent à identifier ce qui peut refléter les variations de la valeur sur une période de temps donnée.

### 2.2.1. MODÉLISATION DES PRIX DES TITRES

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BPA_{i,t}^F + a_2 BPA_{i,t}^{DIF} + a_3 CPPA_{i,t}^F + a_4 CPPA_{i,t}^{DIF} + \varepsilon_{i,t} \quad [1]$$

Avec :

- $P_{i,t}$  : le prix d'une action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,
- $BPA_{i,t}^F$  : le bénéfice par action en normes françaises de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,
- $BPA_{i,t}^{DIF}$  : la différence de bénéfice par action entre les IFRS et le référentiel français de la société  $i$  en  $t$ ,
- $CPPA_{i,t}^F$  : les capitaux propres par action ajustés du bénéfice par action en normes françaises de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,
- $CPPA_{i,t}^{DIF}$  : la différence de capitaux propres par action ajustés entre les IFRS et le référentiel français de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ .

Une attention particulière sera portée aux coefficients  $a_2$  et  $a_4$ . Si nous obtenons des coefficients significativement différents de zéro, cela indiquera que la différence de montant résultant de l'application des IFRS apporte un supplément d'information pertinent. Le test de Wald permettra ensuite d'analyser si les pondérations sont significativement différentes selon le référentiel utilisé.

### 2.2.2. MODÉLISATION DES RENDEMENTS BOURSIERS

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 \frac{BPA_{i,t}^F}{P_{i,t-1}} + b_2 \frac{\Delta BPA_{i,t}^F}{P_{i,t-1}} + b_3 \frac{BPA_{i,t}^{DIF}}{P_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad [2]$$

Avec :

$R_{i,t}$  : le rendement boursier de la société  $i$  pour l'année  $t$  avec

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

$BPA_{i,t}^F$  : le bénéfice par action en normes françaises de la société  $i$  pour l'année  $t^4$ ,

$\Delta BPA_{i,t}^F$  : la variation du bénéfice par action en normes françaises de la société  $i$  pour l'année  $t^5$ ,

$BPA_{i,t}^{DIF}$  : la différence du bénéfice par action entre les IFRS et le référentiel français de la société  $i$  en  $t$ .

Là encore, si les IFRS apportent un contenu informationnel supplémentaire, le coefficient  $b_3$  devra être significativement différent de zéro. La comparaison de  $b_1$  et  $b_3$  avec le test de Wald permettra d'indiquer si la pondération accordée à cette variable est différente selon le référentiel.

Ces deux modèles sont d'abord mis en œuvre sans les différentiels de montants générés par les IAS/IFRS pour tester la pertinence relative de chaque référentiel. Afin d'identifier le modèle le mieux ajusté aux données, le test de Clarke<sup>6</sup> est mis en œuvre.

## 3. Résultats

Avant de présenter les résultats obtenus et leur sensibilité, intéressons-nous aux variables mobilisées afin d'étudier si le changement de normes se traduit par des différences significatives.

### 3.1. L'impact financier de la transition aux IFRS

Le tableau 2 présente, dans les deux référentiels, les statistiques descriptives du bénéfice et des capitaux propres par action mais également de la rentabilité des capitaux propres. Le référentiel international s'accompagne d'une augmentation sensible du bénéfice par action (+ 33,99 % en moyenne et + 9,64 % de médiane) et beaucoup plus limitée des capitaux propres par action (+ 5,67 % et + 1,50 %).

Les différences de bénéfice entre ces deux référentiels sont statistiquement significatives au seuil de 10 %. 80,6 % (64,4 %) des entreprises présentent un bénéfice par action (des capitaux propres par action) en hausse lors de la transition. Logiquement, la rentabilité financière obtenue avec les IFRS augmente de 29,02 % en moyenne (médiane de + 8,25 %), différence significative au seuil de 5 %. Deux tiers des entreprises de l'échantillon présentent une rentabilité supérieure avec les nouvelles normes. Toutefois, en n'intégrant pas le résultat de l'exercice qui connaît une forte croissance, seulement 44,4 % des entreprises connaissent une augmentation de leurs capitaux propres (+ 3,04 % en moyenne et - 0,28 % en médiane).



**Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables en 2004**

Variables	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
<b>Normes Françaises (en €)</b>					
BPA	2,51	1,70	3,54	-5,44	17,51
CPPA	22,58	15,12	20,62	0,13	119,66
Rentabilité financière (%)	16,10	11,59	76,58	-150,58	949,49
<b>Normes IFRS (en €)</b>					
BPA	3,12	1,90	4,03	-5,45	21,16
CPPA	23,58	15,59	21,84	0,14	128,77
Rentabilité financière (%)	17,95	13,65	69,09	-132,94	858,62
Quartiles					
<b>Différence IFRS-France (%)</b>	Moyenne	Écart-type	< 0,25	Médiane	> 0,25
$\Delta BPA [= (BPA_{i,t}^{IFRS} - BPA_{i,t}^F) / BPA_{i,t}^F]$	33,99	232,08	-0,12	9,64	32,39
$\Delta CPPA$	5,67	20,15	-1,55	1,50	7,79
$\Delta$ Rentabilité financière	29,02	218,14	-1,78	8,25	32,52

Une étude de la Banque de France portant sur 395 groupes français cotés confirme ces résultats en démontrant un impact positif des IFRS sur le résultat pour 73 % de l'échantillon et sur les capitaux propres pour près des deux tiers (Marchal *et al.* 2007). Les conséquences sont toutefois différentes en fonction de la taille du groupe, le changement de référentiel se traduisant plutôt par une baisse des capitaux propres pour ceux présentant un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard d'euros. Cette diminution est confirmée par une étude réalisée par Mazars (2005) sur 35 groupes du CAC 40 indiquant que 77 % de l'échantillon présente des capitaux propres plus faibles et 86 % des résultats plus importants. Une autre étude professionnelle (Finharmony 2005) portant également sur des groupes issus du CAC 40 aboutit à une diminution des capitaux propres évaluée à - 1,4 % en moyenne.

Notre analyse est donc complétée de manière à étudier si l'impact sur les capitaux propres diffère selon l'importance de la capitalisation boursière en distinguant les entreprises relevant de l'indice CAC 40 des autres (respectivement 30 et 130 sociétés). Les premières présentent un impact négatif pour 53,3 % d'entre elles (médiane de - 2,9 %) tandis que les secondes bénéficient d'un impact positif dans 70 % des cas (+ 2,1 % de médiane). Cette différence s'explique peut-être par une activation différente, selon la taille de l'entreprise, des méthodes préférentielles lors de l'élaboration des comptes consolidés dans le référentiel français. La capitalisation boursière semble avoir beaucoup moins d'impact sur le résultat puisque 86,7 % des sociétés relevant du CAC 40 connaissent une augmentation (médiane + 13,8 %) contre 79,2 % pour les autres (médiane de + 8,6 %).

Ces résultats indiquent que l'adoption des IFRS s'est globalement traduite par des impacts financiers « positifs » pour les entreprises de l'échantillon en entraînant une augmentation de leurs capitaux propres et de leurs résultats. Sans préjuger de la pertinence des IFRS qui sera ensuite étudiée au travers d'études d'association, ce référentiel aboutit donc à une amélioration de leur situation financière alors même que la réalité économique ne change pas.

Il aurait été intéressant de compléter ces résultats en élargissant l'analyse à d'autres variables et ratios, ce qui nous a semblé difficile. Les informations financières n'étant pas présentées de la même manière selon le référentiel, nous aurions été amenés à réaliser de nombreux reclassements plus ou moins arbitraires. Il convient, par ailleurs, de se demander si ces résultats permettent de prendre pleinement la mesure de l'ensemble des impacts financiers générés par le passage aux IFRS. D'une part, l'IFRS 1 relative à la première adoption de ces normes prévoit plusieurs dérogations facultatives ou obligatoires au principe de rétroactivité des IAS/IFRS de manière à faciliter la transition. Par exemple, les entreprises avaient la possibilité de ne pas requalifier les regroupements antérieurs à la date de transition, dérogation facultative souvent retenue par les groupes. Il est donc possible que certains choix aient été motivés par le souhait de minimiser l'impact de la transition sur les capitaux propres. Les limites apportées au caractère rétroactif signifient aussi que les normes internationales n'ont pas encore pu produire tous leurs effets. D'autre part, compte tenu de la subjectivité inhérente à certains traitements comptables et la possibilité offerte aux groupes de recourir aux méthodes préférentielles, il est également possible que les entreprises aient anticipé l'application des IFRS dès lors que cela était compatible avec les règles françaises.

### 3.2. La pertinence des référentiels français et international

Avant d'appliquer le modèle [1] (3<sup>e</sup> régression), nous étudions la pertinence relative des deux référentiels en analysant les associations pouvant exister entre les cours boursiers et le bénéfice et les capitaux propres par action ajustés en normes françaises puis en IFRS. Le tableau 3 présente les différents résultats obtenus<sup>7</sup>.

À l'instar de plusieurs travaux portant sur différents référentiels (Zhao 2002; Cazavan-Jeny et Jeanjean 2006), nous constatons que le bénéfice et les capitaux propres par action ajustés sont associés positivement au prix des titres quelles que soient les normes comptables utilisées (significativité de 1 %). Ces variables sont donc pertinentes, au regard des cours boursiers, dans les référentiels français et international. Toutefois, les IFRS semblent apporter un contenu informationnel plus important puisqu'elles se traduisent par un pouvoir explicatif plus élevé, cette augmentation du  $R^2$  étant statistiquement significative selon le test de Clarke. Quant aux coefficients obtenus sur le bénéfice et les capitaux propres par action ajustés valorisés dans les deux référentiels, ils ne sont pas statistiquement différents. Cela signifie que ces informations ne sont pas pondérées différemment selon les normes retenues.

L'introduction des variables mesurant les différences de montants induites par l'application des IAS/IFRS (3<sup>e</sup> régression) entraîne une légère augmentation du coefficient de détermination du modèle qui passe de 71,7 % avec les seules normes françaises à 73,5 %, augmentation statistiquement significative. De plus, la différence de bénéfice par action avec les IFRS ( $BPA^{DIF}$ ) étant positive et significative au seuil de 1 %, il semblerait que ces normes apportent une information supplémentaire pertinente. Cette information ne semble toutefois pas pondérée de manière différente selon le référentiel utilisé, les coefficients pour les variables  $BPA^F$  et  $BPA^{DIF}$  n'étant pas statistiquement différents (test de Wald = 1,55; probabilité critique = 0,20).

Le modèle [2] sur les rendements dont les résultats sont présentés dans le tableau 4 doit permettre d'améliorer la robustesse de ces conclusions.

**Tableau 3**  
**Résultats du modèle [1]**

Variables	Régression (1)	Régression (2)	Régression (3)
<i>Nombre d'observations</i> <sup>8</sup>	153	153	153
Constante	12,43 (7,08)***	13,02 (8,01)***	12,50 (7,50)***
BPA <sup>F</sup>	4,78 (5,20)***		4,79 (5,50)***
BPA <sup>DIF</sup>			3,23 (2,94)***
CPPA <sup>JF</sup>	0,90 (6,82)***		0,79 (5,96)***
CPPA <sup>JDIF</sup>			0,18 (0,34)
BPA <sup>IFRS</sup>		4,55 (5,98)***	
CPPA <sup>JIFRS</sup>		0,73 (5,93)***	
R <sup>2</sup> ajusté	0,717	0,730	0,735
<i>Test d'égalité des coefficients</i> <sup>a</sup>			
Différence entre BPA <sup>F</sup> et BPA <sup>IFRS</sup>		0,22 (0,72)	
Différence entre CPPA <sup>JF</sup> et CPPA <sup>JIFRS</sup>		0,16 (0,22)	
Différence entre BPA <sup>F</sup> et BPA <sup>DIF</sup>		1,55 (0,20)	
Différence entre CPPA <sup>JF</sup> et CPPA <sup>JDIF</sup>		0,61 (0,28)	
<i>Test de Clarke</i>			
Entre les régressions (1) et (2)		3,15***	
Entre les régressions (1) et (3)		-12,21***	
Entre les régressions (2) et (3)		-12,37***	
Les t-statistiques figurent entre parenthèses. * : significatif au seuil de 10 % ** : significatif au seuil de 5 % *** : significatif au seuil de 1 %. Avec BPA <sup>F</sup> et CPPA <sup>JF</sup> : le bénéfice et les capitaux propres par action ajustés en normes françaises, BPA <sup>DIF</sup> : la différence du bénéfice par action entre les IFRS et le référentiel français, CPPA <sup>JDIF</sup> : la différence des capitaux propres par action ajustés entre les IFRS et le référentiel français, BPA <sup>IFRS</sup> et CPPA <sup>JIFRS</sup> : le bénéfice et les capitaux propres par action ajustés en normes internationales. <sup>a</sup> Test de Wald : les probabilités critiques figurent entre parenthèses.			

Ce deuxième modèle montre que le bénéfice par action dans le référentiel français est associé positivement aux rendements boursiers au seuil de 1 %, ce qui confirme les résultats de travaux réalisés sur des sociétés françaises (Dumontier et Labelle 1998 ; Cazavan-Jeny et Jeanjean 2006). En revanche, nous ne trouvons pas de relation positive significative pour la variation du bénéfice par action contrairement à Amir *et al.* (1993) sur un échantillon d'entreprises de différentes nationalités et à Dumontier et Labelle (1998) pour les firmes françaises. Ces derniers montrent néanmoins que, même si le niveau du résultat et ses variations sont pertinents, la première variable semble mieux expliquer les rendements obtenus.

L'introduction du différentiel de bénéfice par action apporté par les IFRS entraîne une légère augmentation du R<sup>2</sup> statistiquement significative. Par ailleurs, cette variable présente un coefficient positif significatif au seuil de 1 % indiquant que les nouvelles normes apportent probablement un supplément d'information pertinent<sup>10</sup>. Enfin, le poids accordé aux informations supplémentaires

**Tableau 4**  
**Résultats du modèle [2]<sup>9</sup>**

Variables	Régression (4)	Régression (5)
Nombre d'observations	154	154
Constante	14,34 (5,38)***	12,21 (4,07)***
BPA <sup>F</sup>	1,60 (5,38)***	1,57 (4,64)***
$\Delta$ BPA <sup>F</sup>	0,19 (0,89)	0,21 (1,06)
BPA <sup>DIF</sup>		1,34 (2,98)***
R <sup>2</sup> ajusté	0,309	0,330
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i> Différence entre BPA <sup>F</sup> et BPA <sup>DIF</sup>		0,23 (0,60)
<i>Test de Clarke</i> Entre les régressions (4) et (5)		12,41***

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

\* : significatif au seuil de 10 % \*\* : significatif au seuil de 5 % \*\*\* : significatif au seuil de 1 %.

Avec BPA<sup>F</sup> : le bénéfice par action en normes françaises,  $\Delta$ BPA<sup>F</sup> : la variation du bénéfice par action en normes françaises, BPA<sup>DIF</sup> : la différence du bénéfice par action entre les IFRS et le référentiel français.

<sup>a</sup> Test de Wald : les probabilités critiques figurent entre parenthèses.

apportées par les IFRS (BPA<sup>DIF</sup>) n'est pas significativement différent de celui portant sur les données obtenues avec le référentiel national (BPA<sup>F</sup>).

Ces premiers résultats valident l'hypothèse d'une pertinence plus importante des IFRS par rapport aux normes françaises. En d'autres termes, ce référentiel aboutit à des informations financières plus représentatives des événements implicitement incorporés dans les valeurs de marché. Pour analyser la robustesse de ces résultats, il est toutefois intéressant d'étudier leur sensibilité.

### 3.3. Analyse de la sensibilité des résultats

L'analyse de la sensibilité des résultats obtenus prend en compte la non-linéarité des associations et la taille de l'entreprise.

#### 3.3.1. TESTS DE LA NON LINÉARITÉ DE LA RELATION

Une des critiques formulée à l'encontre des études sur le contenu informatif des données comptables porte sur le fait qu'une relation linéaire n'est pas nécessairement la plus adaptée pour étudier les associations susceptibles d'exister entre les valeurs comptables et les valeurs de marché. Nous intégrons donc cette non-linéarité dans l'analyse précédente.

Dans un premier temps, il est intéressant de tester l'association entre les valeurs comptables et les valeurs de marché en fonction du caractère positif ou négatif des différences obtenues entre les IFRS

et les normes françaises. Les variables  $BPA^{DIF}$  et  $CPPAj^{DIF}$  sont donc décomposées, dans les modèles [1] et [2], en fonction du signe de leur variation avec :  $BPADIFPOS$  ( $CPPAj^{DIFPOS}$ ) qui prend la valeur du  $BPA^{DIF}$  ( $CPPAj^{DIF}$ ) si la variable  $BPA^{DIF}$  ( $CPPAj^{DIF}$ ) est positive et 0 sinon ; et  $BPADIFNEG$  ( $CPPAj^{DIFNEG}$ ) qui prend la valeur du  $BPA^{DIF}$  ( $CPPAj^{DIF}$ ) si le  $BPA^{DIF}$  ( $CPPAj^{DIF}$ ) est négatif et 0 sinon.

Les résultats précédents indiquent que le différentiel de BPA généré par les IFRS est associé positivement et significativement aux prix et rendements boursiers. Les tests supplémentaires (tableau 5 en Annexe) montrent néanmoins que cette relation n'est vérifiée qu'avec un différentiel positif. À l'inverse, la diminution du BPA en IFRS, par rapport au référentiel français, ne semble pas refléter des événements valorisés par le marché. En d'autres termes, il n'y aurait qu'amélioration partielle de la pertinence des informations financières avec les normes internationales. L'introduction de ces variables n'a toutefois pas d'impact important sur le pouvoir explicatif des modèles.

Dans un second temps, la réaction des valeurs de marché pouvant varier en fonction du montant du bénéfice inattendu<sup>11</sup>, une fonction quadratique semble plus appropriée. Les modélisations précédentes sont donc transformées en fonctions quadratiques puis testées. Ainsi, la régression (1) devient :

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BPA_{i,t}^F + a_2 (BPA_{i,t}^F)^2 + a_3 CPPAj_{i,t}^F + a_4 (CPPAj_{i,t}^F)^2 + \varepsilon_{i,t}$$

Quel que soit le référentiel retenu, le recours à une fonction quadratique n'a pas d'impact sur la significativité des différentes variables et ne modifie que très peu les coefficients de détermination de nos régressions (tableau 6 en Annexe). Ce résultat est contraire aux conclusions d'études antérieures (Martinez 2004) qui constatent une nette augmentation du  $R^2$  avec la forme quadratique.

### 3.3.2. L'EFFET TAILLE DE L'ENTREPRISE

La seconde critique couramment formulée sur les recherches portant sur le contenu informationnel des données comptables concerne le fait que ces études ne tiennent pas compte des facteurs contextuels. On peut effectivement se demander si le marché n'incorpore pas les informations de manière différente en fonction de la situation des entreprises considérées, en particulier de leur taille. Nous distinguons donc les groupes selon leur appartenance au CAC 40 en introduisant une variable  $CAC40$  qui prend la valeur 1 si la société relève du CAC 40 et 0 sinon. Nous considérons également une variable d'interaction entre  $CAC40$  et les autres variables du modèle. Ainsi, le modèle [1] devient :

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BPA_{i,t}^F + a_2 BPA_{i,t}^{DIF} + a_3 CPPAj_{i,t}^F + a_4 CPPAj_{i,t}^{DIF} + a_5 CAC40 + a_6 CAC40 * BPA_{i,t}^F + a_7 CAC40 * BPA_{i,t}^{DIF} + a_8 CAC40 * CPPAj_{i,t}^F + a_9 CAC40 * CPPAj_{i,t}^{DIF} + \varepsilon_{i,t}$$

Les tests montrent que l'introduction de la variable  $CAC40$  n'a pas d'impact sur la pertinence des informations financières. Par ailleurs, les  $R^2$  des modèles ne sont que très peu modifiés (tableau 7 en Annexe).

Finalement, la prise en compte de la taille du groupe et de la non-linéarité de la relation susceptible d'exister entre les valeurs comptables et les valeurs de marché n'améliore que faiblement le pouvoir explicatif des modèles et ne remet pas en cause la validation de l'hypothèse.

## Conclusion

Cette recherche avait comme objectif de comparer la pertinence des informations financières obtenues avec le référentiel français et les IFRS sans avoir à souffrir des biais méthodologiques liés aux facteurs contextuels des études existantes. Il s'agissait donc d'analyser sur les mêmes entreprises si les normes internationales représentent mieux les informations implicitement incorporées dans les valeurs de marché, en d'autres termes, les informations utilisées et valorisées par les investisseurs.

Ce travail a permis, au préalable, de faire le point sur l'adoption des IFRS en France en montrant que le changement de normes se traduit globalement par une augmentation importante du bénéfice et de la rentabilité financière et, dans une moindre mesure, des capitaux propres alors même que la réalité économique de l'entreprise ne change pas. Plusieurs interrogations subsistent toutefois sur une possible anticipation du basculement, voire une minoration de ces impacts financiers au travers des dérogations facultatives au principe de rétroactivité des IFRS. Si cela était démontré, cela induirait une sous-estimation de nos résultats.

Quant aux modèles mis en œuvre sur les cours et les rendements boursiers, ils indiquent que, même si les deux référentiels sont pertinents, les IAS/IFRS aboutissent à des informations financières plus pertinentes dans un même contexte et sur une même période. Ces résultats, qui ne sont globalement pas remis en cause par la prise en compte du caractère non linéaire des associations et de l'effet taille, permettent de valider l'hypothèse posée initialement et donc d'indiquer que, sur le critère de la pertinence, les normes internationales aboutissent à des informations financières de meilleure qualité.

Cette conclusion contredit certaines recherches montrant que la qualité des informations financières dépend plus de l'environnement dans lequel les entreprises évoluent que du référentiel utilisé (Ball *et al.* 2003). Avec l'alignement partiel de la comptabilité française sur les IAS/IFRS, nous pouvons également nous interroger sur un élargissement de ces résultats au référentiel national. Enfin, il faut préciser que les méthodologies relevant de l'approche *value relevance* font l'objet, depuis quelque temps, de critiques (Holthausen et Watts 2001 ; Ronen 2001) controversées (Barth *et al.* 2001). Il serait donc intéressant de confirmer et de compléter ces résultats en adoptant une approche méthodologique différente.

## Notes

1. Nous utilisons les termes IAS et IFRS indifféremment, même pour des études ayant porté sur les normes internationales à une date où le sigle IFRS n'existait pas.
2. Cette méthodologie repose sur l'hypothèse d'efficacité des marchés et donc sur le fait que les données boursières sont représentatives des valeurs fondamentales des entreprises. Dans ce cadre, une forte relation entre données comptables et valeurs boursières démontre une forte pertinence des données comptables concernées. Cela ne signifie pas que les investisseurs utilisent ces informations dans leur processus d'évaluation mais seulement qu'elles constituent des mesures de synthèse de qualité des événements incorporés dans les prix de marché. En d'autres termes, leur utilisation devrait permettre d'aboutir à une valeur de l'entreprise proche de sa valeur de marché (Dumontier et Raffournier 2002).
3. La fourchette de prix correspond à l'écart, à un instant donné, entre le meilleur prix proposé à l'achat et le meilleur prix proposé à la vente.
4. À l'instar de nombreux auteurs, la variation des capitaux propres est remplacée par le bénéfice par action de l'exercice (Amir et al. 1993 ; Barth et Clinch 1996).
5. Dans ce modèle, nous devrions également introduire la variable  $\Delta BPA^{DIF}$  mesurant la différence, entre les IFRS et le référentiel français, de la variation du bénéfice par action entre 2003 et 2004. Cependant, à de très rares exceptions, les entreprises n'ayant pas retraité leur compte de résultat de l'exercice 2003 au format IFRS, une telle variable se révèle indisponible.
6. Le test de Clarke (2003) compare les log vraisemblances de deux modèles non emboîtés ayant la même variable dépendante. Il permet d'identifier le modèle le mieux ajusté aux données et constitue une alternative au test de Vuong (1989) qui est plus performante dans le cas d'échantillons de taille réduite.
7. Les différentes régressions ont été menées en corrigeant l'hétéroscédasticité des résidus avec la méthode de Newey et West. La correction de White ne change pas la significativité des coefficients.
8. Une analyse préalable des résidus nous a conduits à éliminer sept entreprises dont les résidus dépassaient trois fois l'écart type estimé de l'aléa.
9. Le fait de ne pas disposer en règle générale du bénéfice par action 2003 au format IFRS ne permet pas de calculer une variable  $\Delta BPA^{IFRS}$  mesurant la variation du bénéfice par action entre 2003 et 2004 avec les normes internationales et ainsi de comparer la pertinence relative des deux référentiels comme avec le modèle précédent.
10. L'analyse a été complétée en remplaçant les différentiels de BPA et des CPPAj des modèles [1] et [2] par les résidus obtenus en régressant le BPA et les CPPAj en IFRS sur le BPA et CPPAj en normes françaises. Les variables représentant les résidus liés aux BPA sont statistiquement significatives dans les deux modèles.
11. Le bénéfice inattendu correspond à l'écart entre le bénéfice publié et le bénéfice anticipé. Pour une explication plus détaillée et une revue de la littérature, se reporter à l'article de Martinez (2004).

## Bibliographie

- Ali, A., Hwang, L. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research* 38 (1) : 1-21.
- Ashbaugh, H. (2001). Non-US firms' accounting standards choices. *Journal of Accounting and Public Policy* 20 (2) : 129-153.
- Amir, E., Harris, T.S., Venuti, E.K. (1993). A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31 : 230-264.
- Auer, K.V. (1996). Capital market reactions to earnings announcements : Empirical evidence on the difference in the information content of IAS-based earnings and EC-directives-based earnings. *The European Accounting Review* 5 (4) : 587-623.

- Ball, R., Robin, A., Wu, J.S. (2003). Incentives *versus* standards properties of accounting income in four east asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36 : 235-270.
- Ball, R., Kothari, S.P., Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 : 1-52.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting setting : Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 77-104.
- Barth, M.E., Clinch, G. (1996). International accounting differences and their relation to share prices : Evidence from U.K., Australian, and Canadian firms. *Contemporary Accounting Research* 13 (1) : 135-170.
- Barth, M.E., Kallapur, S. (1996). The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research. *Contemporary Accounting Research* 13 (2) : 527-568.
- Bartov, E., Goldberg, S.R., Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, US and international accounting standards : A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 (2) : 95-119.
- Brown, S., Lo, K., Lys, T. (1999). Use of R<sup>2</sup> in accounting research : Measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics* 28 : 83-115.
- Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T. (2006). The negative impact of R&D capitalization : A value relevance approach. *European Accounting Review* 15 (1) : 37-61.
- Chan, K.C., Seow, G.S. (1996). The association between stock returns and foreign GAAP earnings *versus* earnings adjusted to US GAAP. *Journal of Accounting and Economics* 21 : 139-158.
- Clarke, K.A. (2003). Nonparametric model discrimination in international relations. *Journal of Conflict Resolution* 47 : 72-93.
- Daske, H. (2006). Economic benefits of adopting IFRS or US GAAP. Have the expected costs of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance and Accounting* 33 : 329-373.
- Dumontier, P., Maghraoui, R. (2006). Adoption volontaire des IFRS, asymétrie d'information et fourchettes de prix : l'impact du contexte informationnel. *Comptabilité – Contrôle – Audit* 12 (2) : 27-48.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets : A survey of the European evidence. *The European Accounting Review* 11 (1) : 119-151.
- Dumontier, P., Raffournier, B. (1998). Why firms comply voluntarily with IAS. *Journal of International Financial Management and Accounting* 9 (3) : 216-245.
- Dumontier, P., Labelle, R. (1998). Accounting earnings and firm valuation : The French case. *The European Accounting Review* 7 (2) : 163-183.
- Finharmony. (2005). *IAS/IFRS – L'impact du passage sur les sociétés du CAC 40*. www.finharmony.net.
- Harris, M.S., Muller, K.A. (1999). The market valuation of IAS *versus* US GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics* 26 : 285-312.
- Holthausen, R.W., Watts, R.L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 : 3-75.
- Jonas, G.J., Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons* 14 (3) : 353-363.
- Kinnunen, J., Niskanen, J., Kasanen, E. (2000). To who are IAS earnings informative? Domestic *versus* foreign shareholders' perspectives. *European Accounting Review* 9 (4) : 499-517.
- Kothari, S.P., Zimmerman, J.-L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 155-192.
- Leuz, C. (2003). IAS *versus* US GAAP : Information asymmetry-based evidence from Germany's new market. *Journal of Accounting Research* 41 (3) : 445-472.
- Leuz, C., Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38 (supplement) : 91-124.
- Levitt, A. (1998). The importance of high quality accounting standards. *Accounting Horizons* 12 (1) : 79-82.



- Marchal, S., Boukari, M., Cayssials, J.-L. (2007). L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés. *Bulletin de la Banque de France* 163 : 27-42.
- Martinez, I. (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques? *Comptabilité – Contrôle – Audit* 10 (2) : 9-30.
- Mazars. (2005). *IFRS – Quels enseignements tirer de la communication des sociétés cotées en 2004*. Conférence IMA France. Sapet, I.
- Murphy, A.B. (1999). Firm characteristics of swiss companies that utilize international accounting standards. *International journal of Accounting* 35 (1) : 121-131.
- Ronen, J. (2001). On R&D capitalization and value relevance : A commentary. *Journal of Accounting and Economics* 20 : 241-254.
- Schipper, K. (2005). The introduction of international accounting standards in Europe : Implications for international convergence. *European Accounting Review* 14 (1) : 101-126.
- Schipper, K., Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons* 17 (Supplement) : 97-110.
- Soderstrom, N.S., Sun, K.J. (2007). IFRS adoption and accounting quality : A review. *European Accounting Review* 16 (4) : 675-702.
- Van Tendeloo, B., Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under german GAAP versus IFRS. *European Accounting Review* 14 (1) : 155-180.
- Vuong, Q. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica* 57 (2) : 307-333.
- Zhao, R. (2002). Relative value relevance of R&D reporting : An international comparison. *Journal of International Financial Management and Accounting* 13 (2) : 153-174.
- Zimmermann, J., Gontcharov, I. (2003). *Do accounting standards influence the level of earnings management? Evidence from Germany*. Cahier de recherche, London Business School.

## Annexe

**Tableau 5**  
**Résultats des modèles [1] et [2] en fonction des signes des différences**

Variables	Modèle [1]	Modèle [2]
Nombre d'observations	153	154
Constante	12,62 (7,42)***	11,24 (3,87)***
BPA <sup>F</sup>	4,78 (5,42)***	1,54 (4,44)***
CPPA <sup>jF</sup>	0,82 (6,27)***	
ΔBPA <sup>F</sup>		0,24 (1,19)
BPADIFPOS	3,27 (2,72)***	1,65 (3,42)***
BPADIFNEG	2,01 (0,65)	0,11 (0,13)
CPPA <sup>jDIFPOS</sup>	-0,16 (-0,35)	
CPPA <sup>jDIFNEG</sup>	0,87 (0,82)	
R <sup>2</sup> ajusté	0,733	0,329

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.  
 \* : significatif au seuil de 10 % \*\* : significatif au seuil de 5 % \*\*\* : significatif au seuil de 1 %.

Avec BPA<sup>F</sup> : le bénéfice par action en normes françaises, CPA<sup>jF</sup> : les capitaux propres par action ajustés en normes françaises, ΔBPA<sup>F</sup> : la variation du bénéfice par action en normes françaises, BPA<sup>DIF</sup> : la différence du bénéfice par action entre les IFRS et le référentiel français, CPA<sup>jDIF</sup> : la différence des capitaux propres par action ajustés entre les IFRS et le référentiel français.

**Tableau 6**  
**R<sup>2</sup> des modèles linéaires et des modèles quadratiques**

	Régres. (1)	Régres. (2)	Régres. (3)	Régres. (4)	Régres. (5)
Forme linéaire	0,717	0,730	0,735	0,309	0,330
Forme quadratique	0,725	0,735	0,742	0,322	0,343

**Tableau 7**  
**Introduction de la variable taille**

Variables	Modèle [1]	Modèle [2]
Constante	11,19 (6,44)***	15,89 (4,85)***
BPA <sup>F</sup>	4,57 (4,73)***	1,58 (4,26)***
CPPA <sup>jF</sup>	0,82 (5,72)***	
BPA <sup>DIF</sup>	2,98 (2,73)***	1,20 (2,70)***
CPPA <sup>jDIF</sup>	0,43 (0,71)	
$\Delta$ BPA <sup>F</sup>		0,18 (0,87)
CAC40*BPA <sup>F</sup>	1,10 (0,62)	-0,50 (-0,80)
CAC40*CPPA <sup>jF</sup>	-0,41 (-1,04)	
CAC40*BPA <sup>DIF</sup>	1,86 (0,41)	0,62 (0,71)
CAC40*CPPA <sup>jDIF</sup>	-1,4 (-0,96)	
CAC40* $\Delta$ BPA <sup>F</sup>		0,23 (0,75)
CAC40	8,69 (1,65)*	-0,16 (-2,53)**
R <sup>2</sup> ajusté	0,736	0,354
* : significatif au seuil de 10 % ** : significatif au seuil de 5 % *** : significatif au seuil de 1 %.		

Copyright of Comptabilité Contrôle Audit is the property of Association Francophone de Comptabilite & Vuibert c/o CNAM-INTEC and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.