

L'IMPACT DES NORMES IFRS SUR LE CONTENU INFORMATIONNEL DES ÉTATS FINANCIERS DES PME COTÉES DANS LE CONTEXTE FRANÇAIS

Elie Salameh, PhD

Université Montesquieu Bordeaux IV - France

Abstract

This study is aimed at determining whether IFRS compliance by listed SMEs in France leads to accounting data that are more relevant and comparable than those produced by adopting local accounting standards.

This paper conveys further evidence on these two attributes of accounting information over the period 2002-2007, using association studies methodology. Moreover, firm-specific factors are incorporated to isolate the effect of IFRS adoption.

The results obtained show that there has been an improvement in the value relevance of financial reporting. In the other hand, local comparability is adversely affected if both IFRS and local accounting standards are applied at the same time in France.

Keywords: Accounting Information, Transition to IAS / IFRS Standards, Association Studies, Listed SMEs, Relevance, Comparability

Résumé

Cette étude vise à déterminer si l'application des Normes Internationales d'Information Financière IFRS par les PME cotées en France tend à produire des chiffres plus pertinents et comparables par rapport aux chiffres comptables produits par l'application des normes comptables locales.

La méthodologie utilisée est celle des études d'association et les exercices 2002-2007 servent de cadre temporel à l'analyse. De plus, des facteurs de contingence caractérisant la situation et le contexte dans lesquels se trouvent les sociétés étudiées sont pris en compte dans notre analyse.

Les résultats montrent l'intérêt de l'adoption des normes IFRS par les PME cotées en terme de pertinence. La comparabilité des chiffres comptables, de son côté, n'est pas atteinte si les deux référentiels, local et international, sont appliqués en même temps en France.

Mots clés: Information comptable, Transition aux normes IAS/IFRS, Etudes d'association, PME cotées, Pertinence, Comparabilité

Introduction

La transition aux normes IAS/IFRS a constitué une période unique et exceptionnelle de changements à grande échelle dans la façon de pratiquer la comptabilité. Cet article traite de la pertinence de la décision de l'Union Européenne (UE) d'imposer l'usage des IFRS à toutes les entreprises européennes cotées. Elle vise à apprécier empiriquement la valeur ajoutée informationnelle des documents établis selon les IFRS en termes de pertinence et de comparabilité.

Il nous est apparu intéressant de mener notre étude sur des entreprises de petites capitalisations boursières (PME cotées) pour deux raisons. La première est que ces entreprises sont moins fréquemment étudiées que les entreprises de plus grande taille appartenant aux indices des marchés financiers. La seconde est que la taille de l'entreprise influence le contenu informatif des chiffres comptables. Dans le cas d'entreprise de petites capitalisations boursières, l'asymétrie d'information est forte dans la mesure où les informations divulguées à leur sujet sont relativement rares. Les analystes financiers sont davantage intéressés par les grosses capitalisations boursières et publient assez marginalement des prévisions sur les petites sociétés. Ainsi, l'annonce des résultats émanant d'entreprises de taille modeste contribue fortement à améliorer la connaissance des investisseurs. En conséquence, le contenu informatif véhiculé au marché est d'autant plus important que la capitalisation boursière est petite.

Toutefois, la façon dont le marché intègre les informations comptables n'est pas universelle mais est fonction de la situation dans laquelle se trouvent les entreprises considérées. La relation entre les informations comptables et les cours boursiers ne doit plus être considérée comme universelle. Cette relation semble en effet dépendre d'une part, de la façon dont les chiffres comptables sont constitués et d'autre part, de la situation dans laquelle se trouvent les sociétés étudiées. Cette relation est donc généralement influencée par des facteurs de contingence caractérisant la situation et le contexte dans lesquels se trouvent les sociétés étudiées. Un modèle unique, permettant d'expliquer la valeur marchande à partir d'indicateurs comptables, ne peut donc être adapté à l'ensemble des entreprises. Ainsi, l'approche contextuelle se justifie par le fait que les chiffres comptables ne sont pas identiquement pertinents pour toutes les entreprises. Cette étude propose de définir les éléments contextuels intéressants à considérer pour examiner les conditions de pertinence des chiffres comptables.

La première partie de l'étude présente la revue de la littérature qui a permis d'élaborer les questions de recherche. La deuxième partie traite de la méthodologie et présente les modèles retenus. La dernière partie est consacrée à la présentation et à l'analyse des résultats obtenus.

1. Revue de la littérature

La diffusion de l'information comptable n'est par ailleurs pas une condition suffisante pour répondre aux besoins d'information des investisseurs. Pour que l'information diffusée puisse véritablement permettre d'atténuer les problèmes de sélection adverse et de risque moral rencontrés par les investisseurs, il faut qu'elle possède certains attributs. C'est là que revêt l'importance accordée, tant par les praticiens que par les chercheurs, à la pertinence et à la comparabilité de l'information financière (Scott, 1997).

La pertinence de l'information divulguée est étroitement liée au problème de sélection adverse. Les chercheurs en sciences comptables s'y intéressent surtout dans une perspective d'évaluation de la valeur au marché des sociétés. On définit la pertinence de l'information généralement en termes de valeur prédictive et rétrospective, de même qu'en terme de rapidité de publication (Skinner, 1996). Une information est pertinente de par sa nature lorsqu'elle peut influencer sur les décisions des utilisateurs (notamment les investisseurs) en les aidant à évaluer l'incidence financière des opérations et des faits passés, présents ou futurs ou en permettant de confirmer ou de corriger des évaluations antérieures. Lorsque cette influence sur les décisions des utilisateurs s'effectue tout en réduisant l'avantage informationnel des gestionnaires, l'information divulguée permet alors d'atténuer le problème de sélection adverse.

Découlant des travaux de Ball et Brown (1968), les études de la perspective informationnelle, généralement qualifiées d'études de rendements ou d'études événementielles, infèrent le contenu informationnel des données comptable à partir de la réaction des investisseurs à leur divulgation. Aussi, si une relation est observée entre d'une part, la portion non anticipée de l'information divulguée, établie à partir de différents modèles d'estimation, et d'autre part, les rendements anormaux des actions au moment de la divulgation de l'information, on infère que la portion non anticipée de l'information divulguée a un contenu informationnel pour les investisseurs.

De leur côté, les études de la perspective de valorisation, généralement appelées études d'association, cherchent plutôt à évaluer si l'information divulguée est associée aux prix des actions et est donc cohérente avec l'ensemble des éléments d'information pris en compte par les investisseurs dans l'établissement de celui-ci (Collins et Kothari, 1989). À la différence des études de la perspective informationnelle, ces études ne prennent pas en considération si l'information a été divulguée en temps opportun et elles évaluent la pertinence de l'information divulguée dans son ensemble en

n'établissant pas, de façon générale, de distinction entre ses portions anticipées et non-anticipées.

La comparabilité de l'information comptable induite par le recours à un référentiel comptable unique revêt un enjeu d'autant plus crucial que les systèmes comptables existant étaient jusqu'à présent très hétérogènes. Selon Nobes (1992), deux grandes conceptions de la comptabilité dominent sur le plan international : la conception anglo-saxonne pour laquelle l'information comptable doit répondre en priorité aux besoins des actionnaires et la conception européenne continentale pour laquelle la comptabilité doit satisfaire les intérêts de l'ensemble des parties prenantes et notamment l'administration fiscale. L'harmonisation comptable induite par l'usage d'un référentiel unique devrait ainsi limiter le vagabondage comptable qui tend à brouiller les repères des lecteurs de l'information financière (Barbu, 2004).

Au delà des quelque 1000 groupes français directement concernés par le règlement européen n° 1606/2002 parce que cotés sur une place financière européenne, l'ensemble des entreprises françaises commencent également à être affectées par les normes IAS/IFRS dans l'établissement de leurs comptes sociaux. Cette influence est cependant indirecte puisqu'elle s'exerce par l'intermédiaire du droit comptable français : les autorités françaises de la comptabilité (le Conseil national de la comptabilité (CNC) et le Comité de la réglementation comptable (CRC) ont en effet décidé de rapprocher progressivement le Plan comptable général des normes IAS/IFRS.

Depuis 1999, le droit comptable français, presque entièrement contenu dans le Plan comptable général et le Code de commerce, a subi de nombreuses réformes générées par les IFRS. En 2001, au cours du processus d'élaboration du règlement européen n° 1606/2002, le CNC manifestait sa « forte volonté de convergence des comptes consolidés et individuels avec les normes IAS/IFRS », arguant qu'il « paraît difficilement concevable de maintenir deux référentiels à terme.

En attendant l'aboutissement de la « convergence », le droit comptable voit cohabiter, en France, trois référentiels différents selon la nature de l'entité qui établit les comptes : référentiel comptable international de l'IASB pour les comptes consolidés des sociétés cotées, PCG annexé au règlement 99-03 pour les comptes individuels, règlement 99-02 applicable aux comptes consolidés des sociétés non cotées qui n'optent pas pour la présentation de leurs comptes selon les normes IFRS.

Dans cette perspective, l'objectif de cette étude est double. Elle vise d'abord à déterminer si l'usage des IFRS accroît le contenu informatif des états financiers des PME cotées en France. Elle vise ensuite à apprécier l'impact des mesures de convergence entreprises depuis quelques années afin d'éviter les différences dues à l'application de plusieurs référentiels comptables en France.

2. Les options méthodologiques de la recherche

2.1 L'échantillon

Cette étude est conduite sur un échantillon d'entreprises cotées sur le marché de Paris d'Euronext au sein du compartiment C. Ce compartiment est constitué d'entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros et comptait 371 sociétés à la fin 2008.

Les informations boursières et comptables ont été collectées à partir des bases de données INFINANCIALS & ORBIS pour la période [2002-2007]. Il s'agit d'états financiers consolidés, les données boursières sont mensuelles alors que les données comptables sont annuelles.

Afin d'éviter tout problème d'analyse et garantir une certaine homogénéité de notre échantillon, nous avons retenu certains critères de sélection. Nous avons ainsi supprimé de notre population de 371 PME du compartiment C d'Euronext:

- Les entreprises dont la valeur des capitaux propres est négative. Ces dernières sont susceptibles d'être en difficultés financières ce qui leur attribue un caractère particulier pouvant nuire à notre analyse.
- Les entreprises des secteurs financiers notamment les compagnies d'assurances, les organismes de crédit, et les banques. Ce traitement se justifie par les particularités comptables et financières de ces organismes.
- Les entreprises pour lesquelles les données comptables et financières ne sont pas disponibles sur la période de l'étude ;
- En fin, les entreprises qui n'ont pas adopté les normes IFRS.

Enfin, notre échantillon après traitement est composé de 1174 observations représentées par un ensemble de 202 entreprises cotées sur la bourse de paris.

Pour vérifier la comparabilité des chiffres comptables : l'échantillon comporte 79 PME cotées françaises. Nous n'avons retenu que les entreprises ayant procédé à une double présentation de leurs états financiers selon les normes comptables françaises et les IAS/IFRS. Les données ont été collectées à travers les rapports annuels disponibles et l'étude a concerné l'année 2004 puisque la majorité des entreprises ne procèdent qu'une seule fois à cette double présentation des états financiers.

2.2 L'analyse de la pertinence des chiffres comptables

La méthodologie adoptée dans notre travail est celle des études d'association. Ces dernières essaient de mesurer la pertinence informationnelle des chiffres comptables par la mesure de l'association entre la valeur boursière de l'entreprise et ces divers indicateurs financiers. Ohlson (1995) stipule que la valeur boursière de l'entreprise est une fonction linéaire de son bénéfice et de sa situation nette. Ainsi, les études d'association

s'élaborent généralement à l'aide d'une analyse de régression qui consiste à régresser la valeur ou la rentabilité d'un titre exprimé par le marché sur les chiffres comptables dont la pertinence sera appréciée.

2.2.1 Le choix des variables :

Dans le cadre de notre étude, deux indicateurs comptables sont privilégiés: le bénéfice par action (EPS) et la valeur comptable de l'action (BVS). Toutefois, l'importance relative de l'actif net et des résultats pour expliquer le prix des titres est susceptible de varier sous l'effet de facteurs contextuels propres à l'entreprise. La présente recherche propose également de considérer et de mesurer, les résultats comptables, le niveau d'endettement, les opportunités de croissance, et la concentration du capital à partir des informations financières et de considérer également le type d'industrie.

2.2.2 Les Modèles :

Les études d'association s'élaborent généralement à l'aide d'une analyse de régression qui consiste à régresser la valeur d'un titre exprimé par le marché sur les chiffres comptables dont la pertinence sera appréciée. Le modèle de régression est généralement comme suit :

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 I_1 + \alpha_2 I_2 + \dots + \alpha_n I_n + \varepsilon_{it}$$

Où :

V_{it} représente la valeur boursière de l'entreprise ;

$I_{(1,\dots,n)}$ représente les divers indicateurs financiers retenus

ε_{it} est l'erreur aléatoire.

Ainsi les modèles utilisés sont [Ohlson (1995)] :

$$P_{it} = b_0 + b_1 EPS_{it} + b_2 BVS_{it} + e_{it} \quad (1)$$

P_{it} : Prix de l'action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

BVS_{it} : Bénéfice par action de l'entreprise i durant la période t ;

EPS_{it} : Valeur comptable de l'action relative à l'entreprise i durant la période t ;

e_{it} : Autres pertinences informationnelles de l'entreprise i durant la période t ;

L'équation (1) représente le prix en fonction de la valeur comptable des actions BVS et du ratio EPS. L'examen de la pertinence informationnelle incrémentale de ces deux dernières variables nécessite l'examen de deux équations supplémentaires (Easton, 1985). La première (équation 2) présente le prix seulement en fonction du ratio EPS, alors que la seconde (équation 3) interprète le prix en fonction de la valeur comptable des actions.

$$P_{it} = c_0 + c_1 EPS_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = d_0 + d_1 BVS_{it} + e_{it} \quad (3)$$

Pour explorer l'impact de l'adoption des normes IFRS sur la pertinence de l'information comptable; une analyse **univariée** qui compare les R^2 s ajustés dérivés des équations 1 - 3 entre les périodes de pre-et post adoption des IFRS est d'abord menée.

Pour vérifier l'effet des facteurs de contingence qui caractérisent les PME étudiées sur le contenu informatif leurs chiffres comptables, les entreprises sont classées pour la période antérieure à l'adoption des normes IAS/IFRS de 2002-2004 et la période postérieure à l'adoption des normes IAS/IFRS de 2005-2007 en deux groupes selon : (i) les entreprises bénéficiaires et les entreprises déficitaires, (ii) la moyenne du niveau d'endettement (entreprises fortement endettées *versus* entreprises faiblement endettées), (iii) la moyenne des opportunités de croissance (entreprises en croissance *versus* entreprises en maturité), et (iv) la concentration du capital. L'équation de régression (1) est ainsi re-estimées sur l'ensemble de l'échantillon scindés selon, le type d'industrie, le niveau d'endettement, les résultats (positifs/négatifs), les opportunités de croissances, et la concentration du capital.

2.3 L'analyse de la comparabilité des chiffres comptables

Pour vérifier la comparabilité des chiffres comptables, une analyse univariée est conduite en utilisant le test non paramétrique de Wilcoxon (dit des signes des rangs) [Wilcoxon signed-rank test ; Callao et al, 2007]. Ce type de test est utile pour comparer les caractéristiques des deux échantillons appariés où les individus de ces deux échantillons sont les mêmes « ici les grandeurs comptables divulguées par les PME cotées en France en 2004 » mais pris dans deux situations différentes « ici l'adoption des normes comptables françaises et internationales ». Le test mesure d'abord l'écart entre paires de variables, et produit un classement des différences absolues. L'étape suivante consiste à additionner les notes positives puis les notes négatives. La statistique du test, Z , s'obtient à partir de ces sommes.

L'objectif est d'abord d'explorer la présence de différences significatives entre les chiffres comptables et ratios clés calculés en vertu des normes comptables françaises et internationales, nommés respectivement FAS et IFRS.

$F_{iFASyear}$ La valeur du variable F_i sous FAS en fin 2004.

$F_{iIFRSyear}$ La valeur du variable F_i sous IFRS en fin 2004.

F représente les chiffres et ratios comptables suivants:

- Chiffres du bilan (actif total, actif non courant, actif courant, capitaux propres, passif non courant, passif circulant);
- Chiffres du compte de résultat (Résultat opérationnel, Résultat net, et EBITDA : Résultat avant intérêt, taxe, amortissement et provision) ;
- Ratios financiers (EPS: Bénéfice net par action, BVS: Valeur comptable par action, BtM : Valeur comptable des capitaux propres

sur valeur boursière des capitaux propres).

3. Les Résultats

3.1 La pertinence des chiffres comptables

Le [Tableau 1] résume les résultats de la régression appliquée par le biais du modèle (1). L'application de la première équation sur l'échantillon pour les six années rassemblées, laisse apparaître un R^2 ajusté de 89 %. Le coefficient estimé de la variable BVS_{it} est de 1,36 et est fortement significatif (t -statistic = (8.33)) ($p < 0,01$) et celui de la variable EPS_{it} est de 0,76 (t -statistic = (54.38)) ($p < 0,01$). D'après ces résultats, une augmentation d'un euro de la valeur comptable de l'action entraîne une augmentation de 1,36 euros de la valeur boursière de l'action tandis qu'une augmentation d'un euro des bénéfices se traduit par une augmentation de 0.76 euros de la valeur boursière de l'action. Quant à la régression par année, les coefficients des deux variables BVS_{it} et EPS_{it} restent toujours positifs et aussi fortement significatifs.

Tableau 1 : Les résultats des régressions appliquées par le biais du modèle (1)

Modèle 1 : $P_i = \alpha_0 + \alpha_1 BV_i + \alpha_2 EPS_i + \varepsilon_i$			
Année	EPS_{it}	BVS_{it}	A
			R^2 ajusté
2002	1.87*** (8.27)	0.40*** (14.54)	0.901***
2003	3.45*** (8.38)	0.89*** (34.74)	0.869***
2004	0.50** (2.58)	0.87*** (39.85)	0.970***
2005	5.06*** (10.05)	0.55*** (13.45)	0.936***
2006	6.31*** (10.90)	0.46*** (11.06)	0.945***
2007	2.25*** (2.85)	0.68*** (12.45)	0.920***
Pre-IFRS : 2002-2004	0.63*** (3.44)	0.77*** (41.56)	0.849***
Post-IFRS : 2005-2007	4.79*** (13.45)	0.54*** (20.76)	0.930***
2002-2007	0.76*** (54.38)	1.36*** (8.33)	0.891***

Le [Tableau 2] résume les résultats des régressions appliquées par le biais des modèles (2) et (3). Les coefficients de détermination ajustés R^2 , résultats des diverses régressions pour les six années rassemblées sont significativement positifs avec des valeurs qui varient entre moyenne (62% pour le modèle 2) et fortes (89% pour les deux modèles 1 et 3). Ce dernier constat signifie que nos deux variables (EPS_{it} et BVS_{it}) expliquent un certain niveau du prix des actions. Par ailleurs, on remarque que quelque soit le

modèle utilisé dans la régression, le pouvoir explicatif de nos deux variables est plus important pour la période postérieure à l'adoption des normes IFRS (2005-2007). D'autre part, on observe que les capitaux propres par action ont plus de pouvoir explicatif que les bénéfices par action pour les PME cotées. Ceci indique que le marché français réagit aux capitaux propres plus qu'aux bénéfices.

Pour une analyse approfondie, on soulève la question de la pertinence informationnelle incrémentale de EPS_{it} et BVS_{it} . Les résultats des calculs du pouvoir explicatif incrémental de nos deux variables sont représentés dans le tableau 2. L'analyse de ces derniers fait apparaître une large supériorité du pouvoir explicatif incrémental de BVS sur celui de EPS (0.275 contre 0.006).

Tableau 2 : Les résultats des régressions appliquées par le biais des modèles (2) et (3)

Année	Modèle 2: $P_i = c_0 + c_1 EPS_{it} + \varepsilon_i$		Modèle 3: $P_i = d_0 + d_1 BVS_{it} + \varepsilon_i$		Incrémental	
	EPS_{it}	B	BVS_{it}	C	EPS_{it}	BVS_{it}
		R ² ajusté		R ² ajusté	A-C	A-B
2002	4.70*** (28.08)	0.797***	0.60*** (36.29)	0.867***	0.034	0.104
2003	4.58*** (4.21)	0.077***	0.91*** (30.61)	0.823***	0.046	0.792
2004	6.84*** (18.57)	0.677***	0.92*** (71.45)	0.969***	0.001	0.293
2005	11.20*** (38.22)	0.879***	0.92*** (43.62)	0.904***	0.032	0.057
2006	12.25*** (45.39)	0.911***	0.88*** (45.67)	0.912***	0.033	0.034
2007	11.58*** (34.87)	0.859***	0.83*** (47.15)	0.917***	0.003	0.061
Pre-IFRS : 2002-2004	5.44*** (19.13)	0.391***	0.81*** (56.00)	0.847***	0.002	0.458
Post-IFRS : 2005-2007	11.65*** (66.60)	0.880***	0.87*** (77.76)	0.909***	0.021	0.050
2002-2007	8.28*** (43.35)	0.616***	0.85*** (94.77)	0.885***	0.006	0.275

P_{it} : Prix de l'action de l'entreprise i 3 mois après la fin de l'année t ;

EPS_{it} : Bénéfice par action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

BVS_{it} : Valeur comptable des actions de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

Nous constatons donc que *L'information divulguée par les PME cotées en France est pertinente pour les investisseurs* et que cette pertinence s'accroît après l'adoption des normes IFRS.

3.2 Les facteurs de contingences

Afin de pousser encore plus notre analyse et essayer de dégager l'effet caché ou camouflé de certaines variables sur le cours boursier, nous avons introduit dans notre analyse d'autres variables à savoir :

3.2.1 Le niveau d'endettement:

Une entreprise fortement endettée a un plus grand degré de risque financier et de risque de défaillance. Les directeurs d'une telle entreprise peuvent donc être incités à manœuvrer les résultats comptables. On pourrait donc penser que, pour les entreprises fortement endettées, les chiffres comptables devraient être moins pertinents pour les investisseurs. Les prêteurs, de leur côté, attendent le remboursement de leur prêts et ceci peut les motiver à contraindre toute activité de gestion opportuniste des résultats comptables.

Le niveau d'endettement est mesuré par le ratio de dettes à long terme sur le total de l'actif en fin d'année.

Tableau 3 : Les résultats des régressions selon le niveau d'endettement

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Faible Endettement (moins ou égal à 10%)	Obs	EPS _{<i>t</i>}	BVS _{<i>t</i>}	A
Période				R ² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	356	.509* (1.965)	.776*** (31.837)	.855***
Post-IFRS : 2005-2007	398	4.905*** (11.263)	.550*** (17.180)	.939***
2002-2007	754	1.332*** (6.051)	.766*** (42.204)	.898***

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Forte Endettement (Plus que 10%)	Obs	EPS _{<i>t</i>}	BVS _{<i>t</i>}	A
Période				R ² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	212	.923*** (6.028)	.665*** (16.876)	.613***
Post-IFRS : 2005-2007	207	3.977*** (6.732)	.458*** (10.423)	.840***
2002-2007	419	1.343*** (7.459)	.635*** (29.844)	.787***

Obs:: Observations

EPS_{*t*} : Bénéfice par action de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

BVS_{*t*} : Valeur comptable des actions de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

Comme on peut l'observer dans le tableau 3, le modèle (1) est plus informatif lorsqu'il s'agit d'entreprises faiblement endettées. Quelle que soit le niveau d'endettement, il apparaît que les R² ajustés, obtenus à partir de l'équation de régression 1 ($P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$), sont statistiquement significatifs au seuil de 1% sur la période 2002-2007, avec toutefois une différence en faveur du niveau d'endettement faible. Ce modèle est toujours plus informatif sur la période postérieure à l'adoption des normes IFRS.

3.2.2 Les opportunités de croissance:

Les opportunités de croissance constituent une source d'asymétrie d'information. Pour cette raison, les annonces des bénéfices des firmes à forte croissance sont supposées avoir plus de contenu informationnel que les autres firmes. Les opportunités de croissance correspondent aux éventualités pour l'entreprise d'accroître son activité dans le futur. De façon générale, une opportunité de croissance s'analyse comme une option sur des investissements rentables à venir. Concrètement, elle vient aussi bien de projets d'innovation que de projets d'extension ou de modernisation des capacités de production. Par définition, les opportunités de croissance sont difficilement évaluables car elles sont inobservables et non informées dans les états financiers. Il convient donc de définir des variables subrogatoires pour les apprécier. Mais il n'existe pas de véritables consensus dans la littérature quant à la définition de ces indicateurs. Différentes mesures sont communément proposées : valeurs de marché rapportées à des mesures comptables ou inversement, coefficients de capitalisation des bénéfices et indicateurs similaires, intensité en R&D, mesures de risques etc. Chacune de ces mesures permet à sa façon de prendre en compte les opportunités de croissances et chacune présente des avantages et des inconvénients. La plupart des études utilisent une seule mesure, notamment les ratios de capitalisation /fonds propres. Nous retenons donc cette mesure pour notre recherche.

Tableau 4 : Les résultats des régressions selon l'opportunité de croissance

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Faible Croissance (moins ou égal à 2.48)	<i>Obs</i>	<i>EPS_t</i>	<i>BVS_t</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	244	.439 (1.642)	.784*** (29.015)	.864***
Post-IFRS : 2005-2007	455	4.907*** (12.539)	.538*** (18.713)	.939***
2002-2007	699	1.209*** (6.675)	.769*** (49.751)	.903***

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Forte Croissance (plus de 2.48)	<i>Obs</i>	<i>EPS_t</i>	<i>BVS_t</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	325	.696** (2.569)	1.723*** (24.761)	.765***
Post-IFRS : 2005-2007	150	.795 (1.290)	2.965 (22.267)	.806***
2002-2007	457	.353 (.882)	2.846*** (30.897)	.847***

Obs:: Observations

EPS_t : Bénéfice par action de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

BVS_t : Valeur comptable des actions de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

De même pour l'opportunité de croissance, comme on peut l'observer dans le tableau 4, le modèle (1) est plus informatif lorsqu'il s'agit d'entreprises en croissance « avec faible opportunité ». Quelle que soit le niveau de croissance, les R^2 ajustés, obtenus à partir de l'équation de régression 1 ($P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$), est statistiquement significatifs au seuil de 1% sur la période 2002-2007. Ce modèle est toujours plus informatif sur la période postérieure à l'adoption des normes IFRS. Le coefficient de la variable EPS perd sa significativité avec les entreprises en maturité. Ceci confirme les résultats obtenus de la régression du modèle 6, lorsque l'entreprise est en forte croissance (en maturité), la valeur comptable des capitaux propres (et non pas le résultat) est pertinente pour évaluer l'action.

3.2.3 Les résultats comptables :

Plusieurs études ont montré que lorsque le résultat est négatif, les investisseurs s'intéressent plus à la valeur comptable qu'au bénéfice (Barth, Beaver & Landsman, 1998; Burgstahler & Dichev, 1997). Nous estimons donc que la pertinence incrémentale de la valeur comptable de l'action est plus importante que celle du bénéfice par action pour les entreprises qui affichent des pertes. La mesure des résultats négatifs utilisée dans notre recherche est le pourcentage des entreprises affichant des pertes chaque année.

Tableau 5 : Les résultats des régressions selon **les résultats comptables**

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Résultats Négatifs	<i>Obs</i>	<i>EPS_i</i>	<i>BVS_i</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	213	.044 (.381)	.351*** (24.121)	.780***
Post-IFRS : 2005-2007	119	-.848 (-1.496)	.461*** (6.224)	.326***
2002-2007	332	-.045 (-.306)	.360*** (19.504)	.603***

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Résultats positifs	<i>Obs</i>	<i>EPS_i</i>	<i>BVS_i</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	356	-2.457*** (-7.887)	1.059*** (36.616)	.904***
Post-IFRS : 2005-2007	486	8.178*** (16.569)	.314*** (8.972)	.946***
2002-2007	842	-.096 (-.330)	.876*** (37.880)	.905***

Obs:: Observations

EPS_i : Bénéfice par action de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

BVS_i : Valeur comptable des actions de l'entreprise *i* à la fin de l'année *t*;

Comme on peut l'observer dans le tableau 5, le modèle (1) est plus informatif lorsqu'il s'agit d'entreprises bénéficiaires. Quelle que soit les résultats comptables, les R^2 ajustés, obtenus à partir de l'équation de régression 1 ($P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$), sont statistiquement significatifs au seuil de 1% sur la période 2002-2007, avec toutefois une grande différence en faveur des résultats comptables positifs. Ce modèle est moins informatif sur la période postérieure à l'adoption des normes IFRS pour les entreprises déficitaires, contrairement aux entreprises bénéficiaires. Le coefficient de la variable EPS est négatif et non significatif pour les entreprises qui affichent des pertes car les investisseurs considèrent que le bénéfice par action n'est pas pertinent pour évaluer l'action quand l'entreprise est déficitaire.

3.2.4 La concentration du capital:

Gelb (2000) a vérifié l'hypothèse d'une relation positive entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la publication financière aux Etats-Unis où l'actionnariat est relativement dilué, on peut se demander si la même relation persiste dans la majorité des autres pays, où l'actionnariat est réputé être beaucoup plus concentré. En effet, plusieurs travaux dont Shleifer et Vishny (1997), La Porta et al (1998, 1999, 2000) et Faccio et al. (2002) montrent une concentration du capital dans la majorité des firmes des pays continentaux dont la France.

A l'instar de Lakhil (2004), et de Van der Tas (1988), la mesure de la concentration du capital que nous avons choisit dérive de la transposition, avec raffinement, de l'indice classique de concentration industrielle de l'économiste Herfindhal (1985) et correspond à la somme des carrés des pourcentages d'actions détenues par les différents actionnaires. Nous avons collecté les données nécessaires à partir de la base de données COFISEM (voir annexe). Nous avons constaté que l'indice d'Herfindhal des entreprises de notre échantillon est en moyenne de l'ordre de 0.34.

Tableau 6 : Les résultats des régressions selon la **concentration du capital**

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Faible concentration (indice H moins ou égal à 34%)	<i>Obs</i>	<i>EPS_t</i>	<i>BVS_t</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	300	-1.575*** (-7.753)	1.062*** (53.777)	.954***
Post-IFRS : 2005-2007	317	3.94*** (11.504)	.705*** (27.595)	.98***
2002-2007	617	-.537*** (-2.830)	1.007*** (62.955)	.961***

Modèle 1 : $P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BV_t + \alpha_2 EPS_t + \varepsilon_t$				
Forte concentration (indice H plus que 34%)	<i>Obs</i>	<i>EPS_t</i>	<i>BVS_t</i>	A
Période				R² ajusté
Pre-IFRS : 2002-2004	248	.815***	..368***	.661***

		(4.909)	(19.983)	
Post-IFRS : 2005-2007	267	3.572***	.341***	.859***
		(8.929)	(12.139)	
2002-2007	515	1.485***	.427***	.781***
		(9.255)	(30.330)	

Obs.: Observations

EPS_i : Bénéfice par action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

BVS_i : Valeur comptable par action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;

Comme on peut l'observer dans le [tableau 6], le modèle (1) est nettement plus informatif lorsqu'il s'agit d'entreprises caractérisées par une faible concentration du capital avec un R^2 ajusté de 96.1% par rapport à 78.1% quand il s'agit d'entreprises caractérisées par une forte concentration du capital.

3.3 La comparabilité des chiffres comptables

Le passage aux IAS/IFRS conduit les groupes français à procéder à un certain nombre :

- De reclassements traduisant des différences de présentation des comptes du bilan, du compte de résultat et du tableau des variations des flux de trésorerie,

- De retraitements induits par les différences de méthodes de valorisation ayant pour conséquences des incidences sur les réserves et les résultats consolidés.

Compte tenu des mesures de convergence entreprises depuis quelques années afin d'éviter ces différences, nous avons supposé que les résultats obtenus selon les deux référentiels sont comparables.

Le [tableau 7] présente les résultats des tests « non paramétriques » de « Wilcoxon des signes des rangs » de **11** grandeurs comptables préparées selon les normes comptables françaises et les normes comptables internationales.

Cinq mesures comptables (Actif Total, Actif Non Courant, Capitaux Propres, Passif Courant, Résultat net) et un ratio (EPS : Résultat par action) affichent des différences significatives au seuil de 1% selon les normes adoptés (normes comptables françaises vs normes comptables internationales IFRS). Des différences significatives au seuil de 5% sont également observées pour une mesure comptable du bilan (Actif Courant) et un ratio (BVS : Valeur comptable par action).

Tableau 7 : Les résultats des tests de « Wilcoxon rank-sum » sur les PME cotées en France

	Statistique	Sig.
Actif Total	-4.201***	.000
Actif Non Courant	-4.953***	.000
Actif Courant	-2.246**	.025
Capitaux Propres	-2.685***	.007
Passif Non Courant	-.281	.779

Passif Courant	-3.048***	.002
Résultat Opérationnel	-.013	.990
Résultat Net	-4.015***	.000
EBITDA	-1.729*	.084
EPS	-3.620***	.000
BVS	-2.363**	.018
Capitaux Propres en normes locales – Capitalisation Boursière	-6.463***	.000
Capitaux Propres en normes IFRS – Capitalisation Boursière	-5.616***	.000
BtM	-2.590**	.010

EBITDA : Résultat avant intérêt, taxe, amortissement et provisions

EPS : Résultat par action

BVS : Valeur comptable par action

BtM : Ratio valeur comptable des capitaux propres sur capitalisation boursière des capitaux propres

Cinq mesures comptables (Actif Total, Actif Non Courant, Capitaux Propres, Passif Courant, Résultat net) et un ratio (EPS : Résultat par action) affichent des différences significatives au seuil de 1% selon les normes adoptés. Des différences significatives au seuil de 5% sont également observées pour une mesure comptable du bilan (Actif Courant) et un ratio (BVS : Valeur comptable par action).

Nous pouvons donc conclure que malgré les mesures de convergence entreprises depuis quelques années afin d'éviter une grande différence entre la comptabilité en normes française et la comptabilité en normes IFRS, « *il y a toujours des différences significatives, en terme de comparabilité, entre l'information comptable divulguée par les PME cotées en France en vertu des normes locales et celle divulguée en vertu des normes IAS/IFRS* ».

Conclusion

L'étude s'articule autour des deux caractéristiques importantes de l'information financière pour évaluer le bien-fondé de l'initiative entreprise par l'IASB « *International Accounting Standards Board* » au regard de la pertinence et de la comparabilité de l'information comptable divulguée.

Les conclusions de notre travail de recherche soutiennent l'idée que la « pertinence de valeur » des chiffres comptables s'améliore avec l'adoption des normes IFRS par les PME cotées dans la mesure où les valeurs comptables se rapprochent davantage des valeurs boursières.

Les facteurs contextuels, quant à elles, expliquent une partie de la pertinence des chiffres comptables. Les chiffres comptables sont plus informatifs lorsqu'il s'agit d'entreprises faiblement endettées, d'entreprises

en croissance, d'entreprises avec une faible concentration du capital ou d'entreprises bénéficiaires.

D'autre part, les mesures de convergences entreprises en France n'ont pas réussi à rapprocher la comptabilité en normes française de la comptabilité en normes IFRS.

References:

- Ball, R. et Brown, P. (1968), «An Empirical Evaluation of Accounting Numbers», *Journal of Accounting Research*, n° 6, autumn, pp. 159-178.
- Barbu, E. (2004), “L'harmonisation comptable internationale : d'un vagabondage comptable à l'autre”, *Comptabilité – Contrôle – Audit / Tome 10*, volume 1 – juin 2004 (p. 37 à 61)
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001), “The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view”, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77–104.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., et Landsman, W. R. (1998), “Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health”, *Journal of Accounting and Economics*, 25, pp.1–34.
- Burgstahler, D.C. et Dichev, I.D. (1997), «Earnings, Adaptation and Equity Value », *The Accounting Review*, 72(2), p. 187-215.
- Callao S., Jarne, J.I., & Laínez, A. J. (2007), “Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16, 148-178.
- Collins, D.W. et S.P. Kothari, (1989), «A Theoretical and Empirical Analysis of the Determination of Earnings Response Coefficients», *Journal of Accounting and Economics*, vol. 11, pp. 143-181.
- Easton, P. (1985), “Accounting earnings and security valuation: Empirical evidence from fundamental links”. *Journal of Accounting Research*, 23(supplement), 54–77.
- Espahbodi, Reza, Teresa, A. John, et Gopala Vasudevan. (2000), "The Effects of Downsizing on Operating Performance." *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Volume 15, Number 2, August, pp. 107-126(20).
- Feltham, G., & Ohlson, J. A. (1995). “Valuation and clear surplus accounting for operating and financial activities.Contemporary”. *Accounting Research*, 11, 689–731.
- Habib, A. & Weil, S. (2008), “The impact of regulatory reform on the value –relevance of accounting information: Evidence from the 1993 regulatory reforms”, *Advances in Accounting*, incorporating, doi:10.1016/j.adiac.2008.08.010
- 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 – Volume 2 – novembre*, pp. 65-85.

Martinez, I. (2004), “Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques”, *Comptabilité- Contrôle- Audit*, Tome 10- volume 2-décembre, pp. 9-30.

Nobes, C. (1992), *International Classification of Financial Reporting*, Routledge, 2ed.

Ohlson, J.A. (1995), «Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation», *Contemporary Accounting Research*, 11(2), pp.661-78.

Scott, W.R., (1997), *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall Canada Inc., 502 pages.

Skinner, D.J. (1996), «Are Disclosures about Bank Derivatives and Employee Stock Options Value-Relevant? », *Journal of Accounting and Economies*, vol. 22, pp. 393-405.