

# La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS

---

Gaëlle LENORMAND\*

Université de Rennes 1

Lionel TOUCHAIS

Université de Rennes 1

*Classification JEL* : M410 – *Réception* : septembre 2006 ; *Acceptation* : février 2008

*Correspondance* : [lionel.touchais@univ-rennes1.fr](mailto:lionel.touchais@univ-rennes1.fr)

*Résumé* : Cet article s'interroge sur l'amélioration du contenu informationnel des actifs incorporels avec les IFRS. Après une présentation des travaux existants et des changements apportés par les IAS 38 et IFRS 3, deux modèles sont définis. Globalement, l'introduction des IFRS s'accompagne d'une amélioration du contenu informationnel des données comptables. Au niveau des seuls incorporels, nous constatons une survalueur et des incorporels identifiables significativement différents selon les normes utilisées. Néanmoins, même si les résultats diffèrent selon le type de modèle, il semble que les IFRS n'entraînent qu'une amélioration partielle de la pertinence de ces actifs.

*Mots clés* : IAS/IFRS - actif incorporel - pertinence.

*Abstract*: This article tries to ascertain whether the adoption of IFRS improves the value relevance of intangible assets for investors. After a review of existing research and a presentation of the changes brought about by IFRS 3 and IAS 38, we set up two models. We show that the introduction of IFRS does indeed improve information content for investors. For intangible assets, we find significantly different amounts under each standard. Nevertheless, although the results differ as a function of the different models, it seems that intangibles are only partially more value relevant under IFRS.

*Key words*: IAS/IFRS - intangible asset - value relevance.

---

\* Gaëlle Lenormand et Lionel Touchais sont maîtres de conférences à l'Université de Rennes 1. Lionel Touchais est également membre du CREM UMR CNRS 6211.

Les immatériels constituent aujourd'hui la principale source de croissance et de création de valeur des entreprises (Lev et Zambon, 2003). Ces intangibles sont multiples et peuvent avoir trait aussi bien à l'innovation (avec la recherche et développement), au capital client (avec les marques, bases de données...), au capital humain (compétences, savoir-faire...) ou au capital organisationnel (système de management...). Certains sont inscrits à l'actif du bilan sous certaines conditions, d'autres sont uniquement constatés en charges (les investissements immatériels comme les dépenses de formation, de marketing, de recherche fondamentale...) alors même qu'ils contribuent également à l'amélioration du capital immatériel de l'organisation. D'une manière générale, les spécificités présentées par les incorporels (absence de substance physique, durée de vie indéterminée, usure et obsolescence non automatique, incertitude sur les revenus futurs, évaluation financière délicate, absence de séparabilité...) posent de multiples difficultés (Pierrat, 2000) au niveau de leur traitement comptable (identification, valorisation et comptabilisation). Aujourd'hui encore, ils sont mal appréhendés par les différents référentiels comptables. Certains auteurs (Lev et Zarowin, 1999) expliquent d'ailleurs la dégradation au cours de ces dernières années du contenu informationnel et prédictif des données comptables par le développement des immatériels, notamment des frais de recherche et développement (R&D).

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, les groupes cotés sur les marchés réglementés de l'Union Européenne doivent élaborer leurs comptes consolidés en IFRS. Ces normes, considérées comme des standards de *reporting* financier de grande qualité (Schipper, 2005), sont censées donner une image plus économique et plus transparente de la situation financière des entreprises, ce qui est toutefois loin d'être vérifié empiriquement. S'agissant des actifs incorporels dont le traitement comptable a souvent été critiqué, cela nous amène naturellement à nous interroger sur une meilleure prise en compte de ces éléments dans les états financiers avec les IFRS, essentiellement au travers des IFRS 3 et IAS 38. En conséquence, ces nouvelles normes s'accompagnent-elles d'incorporels au bilan plus pertinents pour les investisseurs par rapport au référentiel français ? Répondre à cette question semble d'autant plus important qu'un processus de convergence de la comptabilité française avec les IAS/IFRS vient de s'achever pour les actifs incorporels.

Suite aux recommandations du CESR et de l'AMF<sup>1</sup>, les groupes français concernés par les IFRS devaient fournir dans leurs états financiers de 2004, au plus tard lors de la publication des informations intermédiaires de 2005, une information chiffrée des impacts entraînés par le passage aux IFRS. Cela permet de disposer, pour un même exercice, de manière tout à fait exceptionnelle, de données financières établies selon les deux référentiels : français et international. Cette situation unique nous permet de comparer la pertinence, au regard des valeurs de marché, des incorporels inscrits à l'actif sur un même échantillon et sur une même période. En d'autres termes, il est possible d'analyser dans quelle mesure l'adoption des IAS/IFRS se traduit, dans un même contexte, par une meilleure association entre les actifs incorporels au bilan et les valeurs de marché. Cette recherche est à rattacher au courant de la *value relevance* qui considère qu'une donnée est utile dès lors qu'elle reflète des informations utilisées par les investisseurs pour valoriser l'entreprise.

Dans un premier temps, nous montrons pourquoi le traitement comptable des immatériels n'est pas en mesure de traduire fidèlement la situation financière des entreprises. Nous précisons également les principaux changements apportés par les IAS/IFRS sur ces éléments et de quelle manière cela doit conduire à une meilleure information comptable (section 1). Dans un second temps, sur la base d'un échantillon de 160 groupes du SBF 250, nous tentons de vérifier l'amélioration de la pertinence, pour les investisseurs, des incorporels inscrits au bilan suite à l'adoption du référentiel international (section 2).

## **1. État des lieux et traitement comptable des incorporels avec les IFRS**

Après avoir exposé les résultats de travaux portant sur les incorporels identifiables et les évolutions apportées par l'IAS 38, nous nous intéressons à l'écart d'acquisition également appelé survaleur ou *goodwill* et traité par l'IFRS 3.

---

<sup>1</sup> Recommandations du CESR (Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières) du 30/12/2003 et de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) du 10/02/2004.

### 1.1. Les incorporels identifiables

Plusieurs recherches montrent que la complexité et le manque d'information sur les éléments incorporels entraînent une asymétrie de l'information. Ainsi, Gu et Wang (2005) démontrent que plus le montant des incorporels et leur complexité, appréhendée au travers de leur caractère innovateur et de leur diversité, sont élevés, plus les erreurs de prévisions des analystes financiers sur les résultats sont importantes. Quant à Aboody et Lev (2000), ils identifient l'importance de l'activité de recherche et développement comme un élément explicatif majeur de l'asymétrie d'information dont les dirigeants tirent profit lors de leurs décisions d'achat et de vente de titres de leur société. Cela se traduit par un coût du capital plus élevé et une mauvaise allocation des ressources, les entreprises pouvant être tentées de limiter leurs investissements incorporels qui sont souvent sous-évalués par les marchés (Lev et *al.*, 2005). Cette situation conduit les analystes financiers à suivre de manière plus importante les firmes avec des actifs incorporels élevés de manière à pallier le manque d'information sur ces éléments dans les états financiers (Barth et *al.*, 2001). Cela nous amène à nous demander dans quelle mesure une meilleure activation des incorporels et notamment des frais de R&D permettrait d'améliorer la qualité de l'information financière.

Sur la base d'une étude d'événements, Chan et *al.* (1992) démontrent que l'annonce d'une augmentation des frais de R&D se traduit par une augmentation durable des cours boursiers dans le cas d'entreprises de haute technologie et par une baisse dans le cas contraire. Ces résultats tendent à indiquer que, dans certains contextes, les marchés s'attendent à ce que ces dépenses se traduisent par une augmentation des revenus futurs. D'autres recherches montrent que :

- l'activation de ce type de frais entraîne une meilleure association entre les valeurs comptables (résultat et capitaux propres) et les valeurs de marché (cours et rentabilités boursières), ce qui indique une amélioration de la pertinence de l'information financière au regard du marché (Lev et Sougiannis, 1996),
- le montant de R&D capitalisé est associé aux rendements boursiers futurs, ce qui suggère une sous-évaluation des titres de sociétés avec une forte R&D (Lev et Sougiannis, 1996, 1999).

Des résultats aboutissant à des conclusions proches sont obtenus sur les coûts de développement des logiciels par Aboody et Lev (1998). Finalement, une inscription à l'actif des frais de R&D doit permettre de

donner une information utile à l'investisseur, ces immatériels se traduisant par des avantages économiques futurs.

Tous ces résultats sont obtenus sur des échantillons composés exclusivement d'entreprises américaines, ce qui nous amène à nous interroger sur leur reproductibilité dans d'autres contextes, notamment français. En effet, aux Etats-Unis, les frais de R&D ne peuvent pas être activés et doivent être immédiatement enregistrés en charges au cours des exercices où ils interviennent. La réalisation de ces études suppose donc au préalable d'estimer les montants qui pourraient être potentiellement inscrits à l'actif en ne faisant pas, de surcroît, de distinction selon le type de recherche (fondamentale ou développement). À l'inverse, le référentiel français laisse le choix aux entreprises entre une inscription en charges des frais de développement ou à l'actif dès lors que certaines conditions sont réunies.

Dans le cadre d'une étude comparative portant sur plusieurs pays, Zhao (2002) confirme et complète les conclusions précédentes en montrant que :

- dans les pays où l'inscription de ces frais à l'actif est impossible (Allemagne et USA), connaître le montant total des dépenses de R&D améliore les associations entre les cours boursiers et les informations comptables comme les résultats et les capitaux propres,
- l'allocation entre charges et actif, lorsqu'elle est autorisée (France, Grande-Bretagne), améliore la qualité de l'information comptable fournie.

Ces résultats sont néanmoins à prendre avec prudence en raison de biais importants liés notamment à la comparaison internationale.

Les recherches portant uniquement sur des entreprises hexagonales ne confirment pas les résultats précédents voire même les contredisent. Ainsi, Cazavan-Jeny (2004) ne trouve pas de liens significatifs entre les dépenses immatérielles enregistrées en charges ou celles inscrites à l'actif et le ratio *market-to-book*. En d'autres termes, la différence existant entre la valeur comptable des sociétés et leur valeur de marché ne semble pas pouvoir s'expliquer par les investissements immatériels qui sont pourtant susceptibles de créer de la valeur dans le futur. Par ailleurs, les frais de R&D capitalisés sont plutôt associés négativement aux prix et rendements boursiers (Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2006). Cette situation est étonnante puisque seuls les projets rentables, donc susceptibles de dégager des flux de revenus futurs, peuvent être portés à l'actif contrairement à la R&D enregistrée en charges qui regroupe à la fois des projets rentables (dont les coûts n'ont pas été activés par choix)

et non rentables. Ces résultats peuvent s'expliquer par la difficulté à prévoir les performances futures des projets de R&D, voire le caractère opportuniste de leur activation (Cazavan-Jeny et *al.*, 2007). En d'autres termes, ces recherches indiquent un manque de fiabilité d'une inscription à l'actif de ce type d'investissement.

La question relative à la valeur informative des données comptables portant sur les incorporels reste ouverte avec l'IAS 38 qui rend obligatoire l'activation des frais de développement si les conditions de réussite technique et commerciale du projet sont réunies, en d'autres termes, dès lors que l'incertitude sur les revenus futurs est levée. Par ailleurs, leur amortissement est désormais réalisé en fonction de la durée d'utilité du projet et non plus sur une durée plus ou moins arbitraire de 5 ans maximum. Quant aux frais de recherche, ils ne sont toujours pas activables au motif que la transformation en flux de revenus futurs est plus aléatoire alors même que plusieurs travaux mettent en évidence un impact nettement plus important de ces frais sur la création de valeur (Lev, 1999).

Plus précisément, l'IAS 38 définit les immobilisations incorporelles comme des actifs identifiables, non monétaires et sans substance physique, générant des avantages économiques futurs. Certains éléments comme les parts de marché ne peuvent plus être considérés comme des actifs incorporels identifiables et doivent être reclassés en écart d'acquisition. D'autres comme les marques, titres de journaux et fichiers clients sont explicitement exclus dès lors qu'ils sont créés en interne.

Avec cette définition, de nombreuses dépenses participant à la création de potentiels immatériels, sources de création de valeur future, comme par exemple les investissements de formation ou de publicité, ne sont toujours pas considérées comme des actifs et continuent d'être enregistrées en charges au cours des exercices où elles interviennent. Ce traitement entraîne, *de facto*, un décalage entre leur constatation immédiate en charges et les avantages économiques futurs qu'elles entraînent. Cette position de l'IASB (*International Accounting Standards Board*), identique à celle des autres normalisateurs, s'explique par la fragilité des liens existant entre ces dépenses et les bénéfices futurs potentiels encore très incertains. Ce type de charges est uniquement porté à l'actif dans le cas de regroupements d'entreprises au travers du *goodwill* (cf. § 1.2.).

Ces immobilisations incorporelles identifiables peuvent être évaluées avec la méthode du coût historique, seule méthode reconnue et

acceptée par le référentiel national, en tenant compte des pertes de valeur éventuelles définies par l'IAS 36 et introduites depuis peu en comptabilité française. L'objectif des tests de dépréciation est de s'assurer qu'une immobilisation n'apparaît pas dans les états financiers pour une valeur surévaluée. Dans le cas d'incorporels à durée de vie indéfinie, des tests de dépréciation annuels remplacent les amortissements.

Parallèlement à la méthode de référence du coût historique, l'IAS 38 définit un autre traitement : la juste valeur. Cette option permet d'inscrire les actifs pour leur montant réévalué diminué d'éventuels amortissements et pertes de valeur. Désormais, les gains de valeurs potentiels sont également intégrés, ce qui est contraire au principe de prudence. Toutefois, définir la juste valeur des incorporels suppose l'existence d'une valeur de marché et donc d'un marché actif (c'est-à-dire un marché liquide où les prix sont disponibles), ce qui est peu fréquent pour ce type d'immobilisation.

Même si le traitement des incorporels identifiables dans le nouveau référentiel ne donne pas totalement satisfaction, il doit permettre d'obtenir des informations financières plus proches de la réalité économique des entreprises et donc plus pertinentes pour les investisseurs. Cela doit toutefois être nuancé car la part subjective devenant plus importante, les risques de comptabilité créative s'accroissent.

Enfin, il est intéressant de noter qu'avec l'adoption des règlements 2002-10 du CRC (Comité de la Réglementation Comptable) relatif à l'amortissement et la dépréciation d'actifs et 2004-06 relatif à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs, le référentiel français s'aligne désormais fortement sur la position internationale depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, à l'exception notable de l'évaluation à la juste valeur.

## ***1.2. L'écart d'acquisition***

Les acquisitions d'entreprises se traduisent souvent par un coût d'acquisition supérieur à la part d'intérêts de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables de l'entité acquise. Il existe alors un écart d'acquisition positif, en d'autres termes, un *goodwill* correspondant au surprix que l'acquéreur accepte de payer en raison d'avantages économiques futurs attendus d'actifs incorporels non identifiables et donc non comptabilisés (compétences du personnel, savoir-faire de l'entreprise...) mais également de synergies futures attendues

du regroupement, de l'élimination d'un concurrent... L'écart d'acquisition est donc inscrit à l'actif.

Ce traitement soulève néanmoins de nombreuses difficultés. D'une part, l'écart d'acquisition dépendant du prix payé (de la confrontation de l'offre et de la demande), il peut dans certains cas s'expliquer, pour tout ou partie, par un surpris non justifié (c'est-à-dire sans contrepartie) qui ne devrait donc pas apparaître à l'actif. D'autre part, le référentiel français préconise un amortissement de ce *goodwill* sur une durée reflétant les hypothèses retenues lors de l'acquisition, en d'autres termes, sur la période pendant laquelle cette survaleur est censée fournir des avantages économiques. Or, face au poids croissant de ces amortissements qui, même s'ils ne se traduisent pas par des sorties de trésorerie, pèsent de plus en plus sur leur résultat et leur rentabilité, les groupes peuvent être tentés :

- d'étaler au maximum l'amortissement des écarts d'acquisition sans aucun lien avec leur perte de valeur (Hall, 1993). Le risque de surévaluation est toutefois limité par l'obligation de réaliser un test de dépréciation dès lors que des événements défavorables interviennent. Amortir le *goodwill* suppose de surcroît que sa valeur s'amenuise au fil des ans, ce qui n'est pas toujours démontré et rend donc possible, à l'inverse, le risque d'une sous-évaluation ;
- de minorer le montant du *goodwill* en « gonflant » les immobilisations identifiables non amortissables (marques, parts de marché...);
- d'utiliser, sous réserves de conditions très restrictives, la méthode dérogatoire de mise en commun d'intérêts (méthode du *pooling*) qui permet d'imputer de manière définitive l'écart d'acquisition sur les capitaux propres sans transiter par le résultat.

Cette situation risque alors de se traduire par :

- des écarts d'acquisition au bilan sans rapport avec leur valeur économique réelle, ce que démontre Albouy (2002) en mettant en évidence que plus les survaleurs présentent des montants élevés, plus la rentabilité boursière est faible. Ces résultats sont néanmoins contredits par Jennings et *al.* (1996) qui montrent, sur un échantillon plus conséquent et sur plusieurs années, que les cours boursiers s'expliquent en partie par le montant du *goodwill*, ce que confirme Cazavan-Jeny (2004) en montrant un lien positif et significatif avec le ratio *market-to-book*. En d'autres termes, la valeur comptable de l'écart d'acquisition, bien que fortement critiquée,



présente une valeur informative pour les marchés qui considèrent ce *goodwill* comme un actif porteur d'avantages économiques futurs au même titre que les autres actifs et donc le valorisent ;

- des amortissements peu représentatifs des pertes de valeur réellement supportées par le *goodwill*, ce que Jennings et *al.* (2001) confirment en montrant que l'amortissement des survaleurs ne présente pas de pouvoir explicatif particulier par rapport aux cours boursiers constatés<sup>2</sup>.

Même si les normes internationales n'intègrent pas, comme le référentiel national, la survaleur créée en interne, sauf à compenser une éventuelle perte de valeur du *goodwill* acquis, leur adoption devrait considérablement améliorer la pertinence de l'écart d'acquisition inscrit au bilan grâce à :

- une définition plus précise des immobilisations incorporelles identifiables pouvant être portées à l'actif (IAS 38), ce qui limite les marges de manœuvre de l'entreprise pour l'affectation des écarts de première consolidation ;
- l'interdiction de toute méthode dérogatoire (IFRS 3) ;
- la fin de l'amortissement des survaleurs qui présentent une durée d'utilité souvent indéfinie. Ces amortissements sont remplacés par des tests de dépréciation mis en œuvre systématiquement chaque année. Si des pertes de valeur apparaissent, elles viennent alors en diminution de la valeur comptable du *goodwill* de manière définitive contrairement aux incorporels identifiables (IFRS 3 et IAS 36). De tels provisionnements semblent d'ailleurs reconnus par le marché, et souvent de manière anticipée, comme un signal négatif pour la rentabilité future de l'entreprise (Feuilloley et Sentis, 2007, Hirschey et Richardson, 2003) malgré le caractère potentiellement discrétionnaire de ces dépréciations (Beatty et Weber, 2006) qui, de surcroît, ne portent pas directement sur l'écart d'acquisition.

Il est intéressant de noter qu'un avis du 20/10/2005 du CNC visant à actualiser le règlement 99-02 relatif aux comptes consolidés français pour les rapprocher des IFRS prévoyait un certain nombre de modifications avec notamment :

- des conditions plus restrictives quant à l'utilisation de la méthode dérogatoire,

---

<sup>2</sup> Les recherches américaines portant sur le *goodwill*, à l'exception de Beatty et Weber (2006), s'appuient sur des données antérieures à 2001 lorsque le traitement comptable

- la possibilité offerte aux entreprises d'opter pour un traitement du *goodwill* semblable à l'IFRS 3 : pas d'amortissement mais un test de dépréciation annuel systématique.

La dernière disposition n'a toutefois pas été reprise par l'arrêté homologuant cet avis.

Finalement, même si les IAS/IFRS ne résolvent pas toutes les difficultés liées aux incorporels, les changements devraient logiquement améliorer la qualité des informations portant sur ces éléments, d'autant plus que ces normes obligent les entreprises à fournir des informations beaucoup plus détaillées au niveau des annexes afin de permettre aux investisseurs de mieux comprendre la nature et le potentiel de ces actifs. Si une amélioration du contenu informationnel des incorporels est démontrée pour les IFRS, il sera légitime de s'interroger sur un élargissement de ces résultats au référentiel français compte tenu de la convergence actuelle avec les IFRS tant pour les comptes sociaux que consolidés.

## 2. Méthodologie et résultats

Les développements précédents nous amènent à poser comme hypothèse que le référentiel IFRS aboutit à des actifs incorporels au bilan présentant une valeur informative plus importante pour les marchés financiers. Avant d'exposer les modèles retenus pour tester cette hypothèse et les résultats obtenus, 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 arrêtant leurs comptes au 31 décembre. Sont donc éliminés les groupes ayant une date de clôture différente ou pour lesquels des informations manquent. Les groupes ayant une activité financière et d'assurance sont également exclus. Au total, 160 sociétés composent l'échantillon (cf. tableau 1).

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 don-

---

de la survalueur était proche de la situation française c'est-à-dire avant les changements opérés par le FASB avec les SFAS 141 et 142.

nées boursières, elles sont extraites de la base de données DATASTREAM.

**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

## 2.2. Les modèles de recherche

Deux types de modèles sont utilisés. Dans un premier temps, nous étudions l'association existant entre les valeurs comptables des incorporels dans chaque référentiel et les valeurs de marché. Dans un second temps, nous avons recours à des modèles permettant d'apprécier directement l'intérêt des IFRS par rapport au référentiel français.

### 2.2.1. Les modèles de base

Selon Kothari et Zimmerman (1995), les études d'association utilisant à la fois les prix et les rendements boursiers sont plus robustes. Barth et al. (2001) soulignent, par ailleurs, que les modèles de prix et de rendements répondent à des questions complémentaires. Les premiers s'intéressent aux événements incorporés dans les prix alors que les seconds cherchent à identifier ce que peuvent refléter les variations de la valeur sur une période de temps donnée. Les investisseurs étant particulièrement soucieux du rendement de leurs investissements, les modèles s'appuyant sur les rentabilités s'avèrent incontournables. Ils permettent de mieux comprendre les ressorts des rendements obtenus en identifiant les informations financières représentatives des événements implicitement incorporés dans les valeurs de marché c'est-à-dire utilisés et valorisés par les investisseurs. S'agissant des modèles de prix, ils permettent d'identifier les données comptables constituant des mesures synthétiques des événements incorporés, non plus dans les rendements, mais dans les prix de marché. Ces informations sont éga-

lement utiles aux investisseurs puisque cela leur permet d'approcher la valeur de marché des entreprises (Dumontier et Raffournier, 2002). Ces deux modèles soulignant de manière complémentaire les informations utiles à l'investisseur pour évaluer les événements passés, présents et futurs dans le cadre de ses besoins de prises de décisions, nous décidons de les retenir conjointement dans cette étude.

#### *Modélisation des prix des titres*

Les coefficients obtenus avec les modèles de prix étant biaisés par un effet taille (Brown et al., 1999), nous utilisons 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. Le premier modèle développé examine la relation existant entre le prix des titres (P) et la valeur comptable du bénéfice par action (BPA) et des capitaux propres par action (CPPA) auxquels sont ajoutés les incorporels identifiables par action (IIPA) et le *goodwill* par action (GWPA). Afin d'isoler chaque donnée comptable dans la régression, le bénéfice par action (BPA) et les capitaux propres par action (CPPA) sont ajustés des éléments déjà intégrés dans une autre variable du modèle.

[1]

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BPA_{j,i,t} + a_2 CPPA_{j,i,t} + a_3 IIPA_{i,t} + a_4 GWPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

$P_{i,t}$  : le prix d'une action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$BPA_{j,i,t}$  : le bénéfice par action retraité des éléments liés aux incorporels de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,

$CPPA_{j,i,t}$  : la valeur comptable des capitaux propres par action ajustés de l'ensemble des actifs incorporels (identifiables ou non) et du bénéfice par action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$IIPA_{i,t}$  : la valeur comptable des incorporels identifiables par action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$GWPA_{i,t}$  : la valeur comptable du *goodwill* par action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ .

Ce modèle est généré à partir des données comptables en normes françaises puis des mêmes données publiées sous le référentiel IFRS. Des coefficients  $a_3$  et  $a_4$  positifs et statistiquement significatifs indi-

queront que les incorporels identifiables et les écarts d'acquisition représentent des informations utilisées et valorisées par les investisseurs.

#### *Modélisation des rendements boursiers*

Pour confirmer les premiers résultats obtenus, l'intensité de l'association entre les rendements boursiers et les incorporels est également étudiée. Le modèle [2] résulte du modèle [1]. Il s'agit d'expliquer les rentabilités boursières par les variations au cours de l'exercice du bénéfice par action et des incorporels identifiables ou non.

[2]

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 BPA_{j,i,t} + b_2 \Delta BPA_{j,i,t} + b_3 \Delta IIPA_{i,t} + b_4 \Delta GWPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

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

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

$BPA_{j,i,t}$  : le bénéfice par action retraité des éléments incorporels de la société  $i$  pour l'année  $t^3$ ,

$\Delta BPA_{j,i,t}$  : la variation du bénéfice par action retraité de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,

$\Delta IIPA_{i,t}$  : la variation des incorporels identifiables par action de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,

$\Delta GWPA_{i,t}$  : la variation du *goodwill* par action de la société  $i$  pour l'année  $t$ .

Toutes les variables explicatives ont été normalisées par le cours initial.

Si les éléments incorporels sont pertinents pour les investisseurs, alors les coefficients  $b_3$  et  $b_4$  seront positifs et significatifs. Par ailleurs, dans le cadre de ces deux modélisations, le test de Wald permettra de tester l'hypothèse d'égalité des coefficients de chaque variable selon le référentiel utilisé. Enfin, si les IFRS se traduisent par un  $R^2$  plus important et que cette différence est significative (test de Clarke)<sup>4</sup>, cela tendra

<sup>3</sup> À l'instar des auteurs retenant ce type de modèle, la variation des capitaux propres est remplacée par le bénéfice par action de l'exercice (Lev et Sougiannis 1996, Aboody et Lev 1998).

<sup>4</sup> 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 détermine donc si l'augmentation du  $R^2$  entre deux modèles est statistiquement significative. C'est une alternative au test de Vuong (1989) qui est plus performante dans le cas d'échantillons de taille réduite. La mise en œuvre du test de Vuong

à prouver une meilleure *value relevance* des informations financières issues de ce référentiel.

Il est intéressant de compléter ces modèles en s'inspirant des modélisations développées par Amir *et al.* (1993) et reprises par différents auteurs (Barth et Clinch, 1996, Rees et Elgers, 1997, Harris et Muller, 1999) qui comparent la pertinence de différents référentiels comptables par rapport aux US GAAP de manière à apprécier leur qualité respective.

### 2.2.2. Les modèles fondés sur les différentiels

Ces modèles reprennent les modélisations [1] et [2] sur la base des informations financières issues du référentiel français et incorporent le différentiel de montant résultant de l'application des IFRS. Contrairement aux premiers modèles qui testent le contenu informationnel des incorporels dans chaque référentiel pris isolément, ces nouvelles régressions permettent d'analyser leur pertinence simultanée. La modélisation porte d'abord sur les prix puis sur les rendements boursiers.

#### Modélisation des prix des titres

[3]

$$P_{i,t} = c_0 + c_1 BPAj_{i,t}^F + c_2 BPAj_{i,t}^{DIF} + c_3 CPPAj_{i,t}^F + c_4 CPPAj_{i,t}^{DIF} + c_5 IIP_{i,t}^F + c_6 IIP_{i,t}^{DIF} + c_7 GWP_{i,t}^F + c_8 GWP_{i,t}^{DIF} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

$P_{i,t}$  : le prix d'une action de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

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

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

$CPPAj_{i,t}^F$  : les capitaux propres par action ajustés en normes françaises de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$CPPAj_{i,t}^{DIF}$  : 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  $t$ ,

---

sur nos données ne met d'ailleurs en évidence aucune différence significative contrairement au test de Clarke.

$IIPA_{i,t}^F$  : les incorporels identifiables par action en normes françaises de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$IIPA_{i,t}^{DIF}$  : la différence des incorporels identifiables par action entre les IFRS et le référentiel français de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$GWPA_{i,t}^F$  : le *goodwill* par action en normes françaises de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ ,

$GWPA_{i,t}^{DIF}$  : la différence de *goodwill* par action entre les IFRS et le référentiel français de la société  $i$  à la fin de l'année  $t$ .

L'attention sera particulièrement portée sur les coefficients  $c_6$  et  $c_8$ . Des coefficients significativement différents de zéro indiqueront que la différence de montant portant sur les incorporels et résultant de l'application des IFRS apporte un complément d'information utile.

#### Modélisation des rendements boursiers

[4]

$$R_{i,t} = d_0 + d_1 BPA_{i,t}^F + d_2 \Delta BPA_{i,t}^F + d_3 BPA_{i,t}^{DIF} + d_4 \Delta IIPA_{i,t}^F + d_5 \Delta IIPA_{i,t}^{DIF} + d_6 \Delta GWPA_{i,t}^F + d_7 \Delta GWPA_{i,t}^{DIF} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec<sup>5</sup> :

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

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

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

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

$\Delta IIPA_{i,t}^F$  : la variation des incorporels identifiables par action en normes françaises de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,

$\Delta IIPA_{i,t}^{DIF}$  : le différentiel entre les IFRS et le référentiel français de la variation des incorporels identifiables par action de la société  $i$  pour l'année  $t$ ,

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

<sup>5</sup> Idéalement, il faudrait introduire la variable  $\Delta BPA_{i,t}^{DIF}$  (c'est-à-dire le différentiel de variation de bénéfice par action ajusté entre les IFRS et le référentiel français). Cependant, dans l'ensemble, les entreprises n'ayant pas publié leur compte de résultat dans le format IFRS pour l'exercice 2003, une telle variable n'est pas disponible.

$\Delta GWPA_{i,t}^{DIF}$  : le différentiel entre les IFRS et le référentiel français de la variation du *goodwill* par action de la société *i* pour l'année *t*.

Toutes les variables explicatives ont été normalisées par le cours initial.

Si les IFRS apportent un contenu informationnel supplémentaire sur les actifs incorporels, les coefficients  $d_5$  et  $d_7$  doivent être significativement différents de zéro. Les tests de Wald et de Clarke seront également utilisés dans ces deux modélisations.

### 2.3. Les résultats

Avant de présenter les résultats des modèles testés, intéressons-nous aux principales variables de manière à analyser dans quelle mesure l'adoption des IFRS entraîne des changements significatifs des montants des incorporels inscrits au bilan.

#### 2.3.1. Les variables

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives des principales données comptables en normes françaises puis en IFRS. Le référentiel international tend à augmenter le bénéfice et le *goodwill* moyens par action (respectivement + 23,8 % et + 35,2 %) alors qu'il diminue le montant moyen des incorporels identifiables par action (- 30,4 %). Ainsi, 80,6 % (77,5 %) des entreprises présentent un bénéfice par action (un *goodwill* par action) en hausse lors du passage au nouveau référentiel et 56,8 % connaissent une diminution de leurs incorporels identifiables. L'impact au niveau des capitaux propres par action semble en revanche limité avec une augmentation de 4,5 % et de seulement 1,97 % lorsque l'on ne tient pas compte du résultat de l'exercice qui connaît une forte augmentation avec les IFRS. Ces différences sont statistiquement significatives aux seuils de 10 % pour le bénéfice, le *goodwill* par action et de 5 % pour les incorporels identifiables par action.

**Tableau 2** - Statistiques descriptives des variables (en €)

Variabes	Moyenne	Médiane	Ecart-type	Minimum	Maximum
<b>Normes Françaises</b>					
BPA	2,52	1,70	3,54	-5,44	17,51
CPPA	22,58	15,12	20,62	0,13	119,66
IIPA	6,01	1,51	12,02	0	108,37



GWPA	8,09	3,30	14,14	0	94,94
<b>Normes IFRS</b>					
BPA	3,12	1,90	4,03	-5,45	21,16
CPPA	23,59	15,59	21,85	0,14	128,77
IIPA	4,18	0,88	8,67	0	71,77
GWPA	10,94	5,28	18,75	0	146,41

Ces résultats nous amènent à nous demander si la diminution du montant des incorporels identifiables ne s'explique pas par une définition plus restrictive que ne compense pas l'obligation désormais faite aux groupes d'inscrire leurs frais de développement à l'actif. Quant à l'augmentation des écarts d'acquisition, elle pourrait s'expliquer par la suppression des amortissements et sans doute aussi par un glissement vers le *goodwill* des incorporels qui ne sont plus considérés comme identifiables. Ces interprétations doivent toutefois être considérées avec prudence car d'autres IAS/IFRS ne portant pas spécifiquement sur les incorporels peuvent également influencer les montants obtenus.

Ces évolutions se traduisent-elles par une meilleure association entre les incorporels et les cours ou les rendements boursiers ? En d'autres termes, les incorporels en IFRS apportent-ils une information plus utile à l'investisseur ?

### 2.3.2. Les modèles de prix

Le tableau 3 présente les résultats de la modélisation des prix des titres<sup>6</sup> (modèle 1).

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

Variables	Normes Françaises	Normes IFRS
Nombre d'observations <sup>7</sup>	151	151
Constante	11,91 (5,55)***	12,42 (7,06)***
BPA <sub>j</sub>	3,04 (4,08)***	2,92 (5,98)***
CPPA <sub>j</sub>	0,93 (7,01)***	0,80 (7,37)***

<sup>6</sup> Les différentes régressions ont été menées en corrigeant l'hétéroscédasticité des résidus selon la méthode de White (1987).

<sup>7</sup> Une analyse préalable des résidus nous a conduit à éliminer neuf entreprises dont les résidus dépassaient deux fois et demi l'écart type estimé de l'aléa.

IIPA	0,78 (5,28)***	1,08 (3,28)***
GWPA	0,96 (3,90)***	0,77 (6,81)***
R <sup>2</sup> ajusté	0,672	0,712
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>		
Différence entre BPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et BPA <sub>j</sub> <sup>IFRS</sup>		0,11 (0,85)
Différence entre CPPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et CPPA <sub>j</sub> <sup>IFRS</sup>		0,12 (0,46)
Différence entre IIPA <sup>F</sup> et IIPA <sup>IFRS</sup>		-0,30 (0,17)
Différence entre GWPA <sup>F</sup> et GWPA <sup>IFRS</sup>		0,19 (0,28)
<i>Test de Clarke</i>	1,99**	

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

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

Quel que soit le référentiel, le bénéfice, les capitaux propres, le *goodwill* et les incorporels identifiables par action sont associés positivement aux cours des titres, tous les coefficients étant significatifs au seuil de 1 %. En d'autres termes, toutes ces variables semblent apporter une information utile aux investisseurs que ce soit dans le référentiel français ou international. Ces résultats confirment les conclusions de Jennings et al. (1996) et Cazavan-Jeny (2004) sur la pertinence des écarts d'acquisition. S'agissant des incorporels identifiables, les travaux existants ont essentiellement portés sur les frais de recherche développement (Lev et Sougiannis, 1996, 1999 ; Zhao, 2002 ; Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2006), voire les coûts de développement des logiciels (Aboody et Lev, 1998), ce qui rend difficile toute comparaison. Nos résultats peuvent toutefois être rapprochés des recherches de Cazavan-Jeny (2004) qui montrent, au contraire, une absence de lien dans le référentiel français entre les incorporels identifiables inscrits à l'actif et le ratio *market-to-book* indiquant ainsi que les investissements immatériels qui contribuent à la création de valeur future n'expliquent pas la différence existant entre la valeur comptable des sociétés et leur valeur de marché.

Le test de Wald montre, par ailleurs, que ces incorporels (identifiables ou non) ne présentent pas de coefficients de pondération statistiquement différents selon le référentiel retenu. Enfin, le passage aux IFRS se traduit par un contenu informationnel supérieur, le pouvoir explicatif du modèle augmentant de 67,2 % à 71,2 %, augmentation statistiquement significative au seuil de 5 % avec le test de Clarke.

La mise en œuvre de cette régression sur les données issues du référentiel français en incorporant les différentiels de montants générés par l'application des IFRS aboutit aux résultats présentés dans le tableau 4.

**Tableau 4** - Résultats du modèle [3]

Variables	Coefficients
Nombre d'observations	151
Constante	13,17 (8,78)***
BPA <sub>j</sub> <sup>F</sup>	3,02 (5,57)***
CPPA <sub>j</sub> <sup>F</sup>	0,79 (6,17)***
IIPA <sup>F</sup>	0,70 (2,71)***
GWPA <sup>F</sup>	0,77 (4,16)***
BPA <sub>j</sub> <sup>DIF</sup>	2,68 (2,00)**
CPPA <sub>j</sub> <sup>DIF</sup>	0,63 (0,98)
IIPA <sup>DIF</sup>	1,52 (2,15)**
GWPA <sup>DIF</sup>	1,50 (2,18)**
R <sup>2</sup> ajusté	0,719
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>	
Différence entre BPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et BPA <sub>j</sub> <sup>DIF</sup>	0,33 (0,82)
Différence entre CPPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et CPPA <sub>j</sub> <sup>DIF</sup>	0,16 (0,81)
Différence entre IIPA <sup>F</sup> et IIPA <sup>DIF</sup>	-0,82 (0,27)
Différence entre GWPA <sup>F</sup> et GWPA <sup>DIF</sup>	-0,72 (0,35)
<i>Test de Clarke par rapport au modèle [1]<sup>8</sup></i>	-12,70***

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

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

Ce modèle confirme les résultats précédents en montrant, de surcroît, que les différences de montants issus des IFRS (à l'exception des capitaux propres) apportent un complément d'information utile sans

<sup>8</sup> Le test de Clarke (2003) peut être affecté lorsque le nombre de variables indépendantes est différent dans les deux modèles comparés. À l'instar de Clarke (2003), nous avons donc corrigé les degrés de liberté en adaptant la correction de Schwarz (1978).

pour autant présenter des pondérations significativement différentes par rapport au référentiel français<sup>9</sup>.

### 2.3.3. Les modèles de rendements

Avec le deuxième modèle (tableau 5), seul le bénéfice par action est associé positivement aux rendements boursiers sous les deux référentiels. Les variations d'incorporels ne semblent pas pertinentes pour expliquer les rentabilités.

**Tableau 5** - Résultats du modèle [2]

Variables	Normes Françaises	Normes IFRS
Nombre d'observations <sup>10</sup>	134	134
Constante	11,17 (3,19)***	11,44 (3,42)***
BPA <sub>j</sub>	1,53 (4,16)***	1,43 (4,40)***
$\Delta$ BPA <sub>j</sub> <sup>11</sup>	-0,07 (-0,20)	0,15 (0,50)
$\Delta$ IIPA	-0,04 (-1,15)	-0,02 (-0,14)
$\Delta$ GWPA	0,22 (1,10)	0,04 (0,14)
R <sup>2</sup> ajusté	0,292	0,298
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>		
Différence entre BPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et BPA <sub>j</sub> <sup>IFRS</sup>		0,11 (0,76)
Différence entre $\Delta$ IIPA <sup>F</sup> et $\Delta$ IIPA <sup>IFRS</sup>		-0,01 (0,92)
Différence entre $\Delta$ GWPA <sup>F</sup> et $\Delta$ GWPA <sup>IFRS</sup>		0,02 (0,42)
<i>Test de Clarke</i>	-0,35	

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

<sup>9</sup> Pour tester la sensibilité de nos résultats, nous avons mis en œuvre les modèles de prix en remplaçant le bénéfice par action par le résultat résiduel. Les résultats obtenus conduisent aux mêmes conclusions. En revanche, l'indisponibilité de certaines informations en IFRS n'a pas permis de tester les modèles de rendements avec un résultat résiduel.

<sup>10</sup> Calculer des variations nécessite de disposer des données comptables au 31/12/2003 et 31/12/2004. Pour 21 sociétés, nous ne disposions pas de l'ensemble des données nécessaires dans le référentiel IFRS pour 2003. Par ailleurs, cinq points critiques ont été exclus de l'analyse.

<sup>11</sup> Faute de disposer des comptes de résultat de l'exercice 2003 au format IFRS, nous avons retenu comme variation du bénéfice entre 2003 et 2004, la variation calculée dans le référentiel français pour les deux régressions.

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

Afin d'affiner les résultats, il est intéressant d'étudier les associations susceptibles d'exister en fonction du signe des variations des incorporels (tableau 5bis en annexe 1). Dans le référentiel national, seule une augmentation du *goodwill* est liée positivement aux rentabilités boursières au seuil de 5 %. En revanche, avec les IFRS, une augmentation (diminution) de l'écart d'acquisition s'accompagne d'un coefficient positif (négatif) significatif à 1 %. En d'autres termes, les variations de *goodwill* semblent pertinentes avec les normes internationales, ce qui n'est que partiellement le cas avec le référentiel national. Il est possible que l'absence d'association significative en cas de variation négative en comptabilité française s'explique par des dotations aux amortissements du *goodwill* déconnectées des pertes de valeur réelles et donc non intégrées par les investisseurs. S'agissant des incorporels identifiables (IIPA), alors qu'ils sont liés positivement aux cours (modèles sur les prix), une variation négative en IFRS est associée positivement aux rentabilités. Cette situation paradoxale *a priori* semble indiquer que même si les IIPA représentent des éléments de création de valeur future, les diminutions intervenues au cours de l'exercice sont plutôt perçues favorablement.

Le test de Wald ne permet pas de rejeter l'hypothèse d'égalité des coefficients selon le référentiel utilisé. En revanche, la mise en œuvre du test de Clarke indique que l'augmentation du  $R^2$  généré par les IFRS est significative au seuil de 5 %, ce qui confirme là encore un contenu informationnel plus important de ces normes.

Le dernier modèle (tableau 6) confirme que le bénéfice par action en normes nationales est lié positivement aux rendements au seuil de 1 %. En revanche, nous n'obtenons pas d'autres associations significatives, sauf à distinguer selon le sens de la variation (tableau 6bis en annexe 2).

**Tableau 6** - Résultats du modèle [4]

Variabiles	Coefficients
Nombre d'observations	134
Constante	9,76 (2,81)**
$BPA_j^F$	1,54 (4,35)***
$\Delta BPA_j^F$	-0,03 (-0,09)
$\Delta IIPA^F$	-0,11 (-0,44)
$\Delta GWPA^F$	0,11 (0,50)
$BPA_j^{DIF}$	0,69 (1,25)
$\Delta IIPA^{DIF}$	0,38 (0,64)
$\Delta GWPA^{DIF}$	0,57 (1,04)
R <sup>2</sup> ajusté	0,303
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>	
Différence entre $BPA_j^F$ et $BPA_j^{DIF}$	0,85 (0,18)
Différence entre $\Delta IIPA^F$ et $\Delta IIPA^{DIF}$	-0,49 (0,31)
Différence entre $\Delta GWPA^F$ et $\Delta GWPA^{DIF}$	-0,45 (0,36)
<i>Test de Clarke par rapport au modèle [2] :</i> -11,58***	

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

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

Les derniers tests confirment l'existence d'une association positive entre les rentabilités boursières et les augmentations de *goodwill* avec le référentiel national. En revanche, les différentiels de variations des écarts d'acquisition issus des IFRS ne représentent pas un supplément d'information utile pour l'investisseur. Quant aux variations d'incorporels identifiables, elles semblent être valorisées différemment selon le référentiel. Avec les normes françaises, une augmentation est pondérée négativement alors qu'avec les IFRS, une augmentation (diminution) présente un coefficient positif (négatif). Le test de Wald indique, par ailleurs, que les coefficients portant sur ces variables avec le référentiel national sont significativement différents de ceux obtenus avec les différentiels. Cela tend à montrer qu'après avoir isolé les montants issus des normes françaises, les différences provenant des IFRS sont pertinentes. Le référentiel international apporte également un supplément d'information utile à l'investisseur pour le bénéfice par action.

Enfin, nous pouvons, là encore, constater une augmentation significative du  $R^2$  de près de 9 % avec le passage aux IFRS.

## Conclusion

Cette recherche avait pour objectif d'étudier dans quelle mesure les normes internationales entraînent des incorporels au bilan plus pertinents. Au préalable, nous constatons que la transition aux IAS/IFRS se traduit par des montants significativement différents avec une forte hausse de la survaleur et, à l'inverse, une baisse importante des incorporels identifiables. Par ailleurs, quelle que soit la modélisation utilisée, le contenu informationnel apporté par les IFRS semble globalement plus important, leur introduction s'accompagnant presque systématiquement d'une augmentation significative du  $R^2$ .

Au niveau des seuls incorporels, les résultats sont plus contrastés. Ainsi, le recours aux modèles sur les prix montre que, même si les deux référentiels aboutissent à des actifs incorporels (identifiables ou non) présentant une valeur informative, les normes internationales apportent un complément d'information utile. En d'autres termes, les IFRS aboutissent à des informations financières sur les incorporels plus représentatives des événements incorporés dans les prix, c'est-à-dire utilisés et valorisés par les marchés. Ce référentiel doit donc permettre aux investisseurs d'approcher de manière plus précise les valeurs de marché des entreprises. Avec les modèles sur les rendements, les normes internationales se traduisent par une information financière plus utile pour les investisseurs uniquement pour les incorporels identifiables.

Les deux modélisations utilisées n'aboutissant pas aux mêmes résultats, nous ne pouvons conclure qu'à une amélioration partielle de la *value relevance* des actifs incorporels avec les IFRS, d'autant plus que les modèles sur les prix présentent le risque d'obtenir des résultats biaisés en raison d'un effet taille, inconvénient que nous avons néanmoins tenté de dépasser. Par ailleurs, même si les investisseurs sont intéressés par la valorisation des sociétés, cet intérêt est souvent indirect au travers des rendements de leurs placements.

Cette étude appelle plusieurs remarques. D'une part, il faut garder à l'esprit que cette approche de la *value relevance* fait, depuis quelque temps, l'objet de critiques (Holthausen et Watts 2001, Ronen, 2001) qui sont toutefois controversées (Barth et al., 2001). D'autre part, il est possible que les conséquences du passage aux IFRS et donc que les résultats obtenus soient sous évalués en raison :

- d'une anticipation partielle des IFRS de la part des entreprises sous référentiel français suite à la subjectivité inhérente à certains traitements comptables et surtout la possibilité de recourir aux méthodes préférentielles visant à rapprocher le référentiel national des IFRS et US GAAP ;
- des dérogations au principe de rétroactivité des normes internationales (IFRS 1 - Première adoption des IFRS). Par exemple, la possibilité de ne pas requalifier les regroupements antérieurs à la date de transition, dérogation retenue par la majorité des entreprises, ne permet pas d'apprécier l'écart d'acquisition dans toute sa dimension IFRS. Il est d'ailleurs probable que certains choix au regard de cette norme aient été motivés par le souhait de minimiser, voire d'orienter, l'impact de la transition sur les capitaux propres. Les limites apportées au caractère rétroactif signifient aussi que les normes internationales ne produisent pas encore tous leurs effets.

Malgré tout, nous pouvons légitimement nous interroger sur l'élargissement au référentiel français des résultats obtenus sur les incorporels identifiables dont le traitement s'aligne désormais très fortement sur les normes internationales depuis l'adoption des nouveaux règlements du CRC. Il serait également intéressant de vérifier si la nouvelle version de l'IFRS 3, publiée en janvier 2008 par l'IASB et non encore adoptée par l'Union Européenne, s'accompagnera véritablement d'une amélioration du contenu informationnel des informations financières.

### **Bibliographie**

- Aboody D. et Lev B. (2000), « Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains », *Journal of Finance*, vol. LV, n°6, p. 2747-2766.
- Aboody D. et Lev B. (1998), « The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization », *Journal of Accounting Research*, vol. 36 (suppl.), p. 161-191.
- Albouy M. (2002), « Acquisitions, goodwill et performance boursière », *L'Expansion Management Review*, décembre, p. 72-79.
- Amir E., Harris T.S. et 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*, vol. 31, p. 230-264.



- Barth M.E., Kasnik R. et McNichols M.F. (2001), « Analyst Coverage and Intangible Assets », *Journal of Accounting Research*, vol. 39, n° 1, p. 1-34.
- Barth M.E., Beaver W.H. et Landsman W.R. (2001), « The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Setting: Another View », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, p. 77-104.
- Barth M.E. et Clinch G. (1996), « International Accounting Differences and their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian Firms », *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, n° 1, p. 135-170.
- Barth M.E. et Kallapur S. (1996), « The Effects of Cross-Sectional Scale Differences on Regression Results in Empirical Accounting Research », *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, n° 2, p. 527-568.
- Beatty A. et Weber J. (2006), « Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments », *Journal of Accounting Research*, vol. 44, n° 2, p. 257-288.
- Brown S., Lo K. et Lys T. (1999), « Use of  $R^2$  in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 28, p. 83-115.
- Cazavan-Jeny A., Joos P. et Jeanjean T. (2007), « Signalling Future Performance through Accounting Choice : The Case of R&D Accounting in France », 28<sup>e</sup> congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers.
- Cazavan-Jeny A. et Jeanjean T. (2006), « The Negative Impact of R&D Capitalization: A Value Relevance Approach », *European Accounting Review*, vol. 15, n° 1, p. 37-61.
- Cazavan-Jeny A. (2004), « La relation market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français », *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 10, n° 2, p. 99-124.
- Chan S.H., Kensinger J.W. et Martin J.D. (1992), « The Market Rewards Promising R&D – and Punishes the Rest », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 5, n° 2, p. 59-66.
- Clarke K.A. (2003), « Nonparametric Model Discrimination in International Relations », *Journal of Conflict Resolution*, vol. 47, p. 72-93.
- Dumontier P. et Raffournier B. (2002), « Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence », *European Accounting Review*, vol. 11, n° 1, p. 119-151.

- Feuilloley M. et Sentis P. (2007), « Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de *goodwill* : le cas français », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 10, n° 1, p. 95-124.
- Gu F. et Wang W. (2005), « Intangible Assets, Information Complexity, and Analysts' Earnings Forecasts », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, n° 9-10, p. 1673-1702.
- Hall S.C. (1993), « Determinants of Goodwill Amortization Period », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 20, n° 4, p. 613-621.
- Harris M.S. et Muller K.A. (1999), « The Market Valuation of IAS versus US GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, p. 285-312.
- Hirschey H. et Richardson V.J. (2003), « Investor Under Reaction to Goodwill Write-Offs », *Financial Analysts Journal*, November-December, p. 75-84.
- Holthausen R.W. et Watts R.L. (2001), « The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Setting », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, p. 3-75.
- Jennings R., LeClere M. et Thompson R. (2001), « Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings », *Financial Analysts Journal*, vol. 57, n° 5, p. 20-28.
- Jennings R., Robinson J., Thompson R.B. et Duval L. (1996), « The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 23, n° 4, p. 513-533.
- Kothari S.P. et Zimmerman J.L. (1995), « Price and Return Models », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, p. 155-192.
- Lev B., Bharat S. et Sougiannis T. (2005), « R&D Reporting Biases and Their Consequences », *Contemporary Accounting Research*, vol. 22, n° 4, p. 977-1026.
- Lev B. et Zambon S. (2003), « Intangibles and Intellectual Capital: An Introduction to a Special Issue », *European Accounting Review*, vol. 12, n° 4, p. 597-603.
- Lev B. (1999), « R&D and Capital Markets », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 11, n° 4, p. 21-35.
- Lev B. et Sougiannis T. (1999), « Penetrating the Book-To-Market Black Box: The R&D Effect », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 26, n° 3-4, p. 419-449.
- Lev B. et Zarowin P. (1999), « The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend them », *Journal of Accounting Research*, vol. 37, n° 2, p. 353-385.

- Lev B. et Sougiannis T. (1996), « The Capitalization, Amortization and Value Relevance of R&D », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, p. 107-138.
- Pierrat C. (2000), « Immatériel et comptabilité », in B. Colasse (Eds.) *Encyclopédie de comptabilité contrôle de gestion et audit*, Économica, p. 793-807.
- Rees L. et Elgers P. (1997), « The Market's Valuation of Nonreported Accounting Measures: Retrospective Reconciliations of Non-US and US GAAP », *Journal of Accounting Research*, vol. 35, n° 1, p. 115-127.
- Ronen J. (2001), « On R&D Capitalization and Value Relevance: A Commentary », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, p. 241-254.
- Schipper K. (2005), « The Introduction of International Accounting Standards in Europe : Implications for International Convergence », *European Accounting Review*, vol. 14, n° 1, p. 101-126.
- Schwarz G (1978), « Estimating the Dimension of a Model », *Annals of Statistics*, vol. 6, p. 461-464.
- Vuong Q. (1989), « Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-Nested Hypotheses », *Econometrica*, vol. 57, p. 307-333.
- Zhao R. (2002), « Relative Value Relevance of R&D Reporting: An International Comparison », *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 13, n° 2, p. 153-174.

**Annexe 1 - Tableau 5bis - Résultats du modèle [2] en fonction du signe des variations**

Variables	Normes Françaises	Normes IFRS
Nombre d'observations	134	134
Constante	10,19 (3,07)***	6,82 (2,33)**
BPA <sub>j</sub>	1,29 (3,72)***	1,28 (5,54)***
$\Delta$ BPA <sub>j</sub>	0,17 (0,54)	0,35 (1,67)*
NEG $\Delta$ IIPA	-0,02 (-1,16)	0,17 (2,94)***
POS $\Delta$ IIPA	0,02 (0,05)	0,30 (0,55)
NEG $\Delta$ GWPA	-0,001 (-0,04)	-0,36 (-3,84)***
POS $\Delta$ GWPA	1,16 (2,07)**	1,13 (4,36)***
R <sup>2</sup> ajusté	0,308	0,389
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>		
Différence entre BPA <sub>j</sub> <sup>F</sup> et BPA <sub>j</sub> <sup>IFRS</sup>		0,001 (0,98)
Différence entre NEG $\Delta$ IIPA <sup>F</sup> et NEG $\Delta$ IIPA <sup>IFRS</sup>		-0,20 (0,14)
Différence entre POS $\Delta$ IIPA <sup>F</sup> et POS $\Delta$ IIPA <sup>IFRS</sup>		-0,27 (0,49)
Différence entre NEG $\Delta$ GWPA <sup>F</sup> et NEG $\Delta$ GWPA <sup>IFRS</sup>		0,35 (0,18)
Différence entre POS $\Delta$ GWPA <sup>F</sup> et POS $\Delta$ GWPA <sup>IFRS</sup>		0,03 (0,95)
<i>Test de Clarke</i>	-2,07**	

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

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

Avec :

NEG $\Delta$ IIPA (NEG $\Delta$ GWPA) =  $\Delta$ IIPA ( $\Delta$ GWPA) si cette variation est négative et zéro sinon.

POS $\Delta$ IIPA (POS $\Delta$ GWPA) =  $\Delta$ IIPA ( $\Delta$ GWPA) si cette variation est positive et zéro sinon.

**Annexe 2 - Tableau 6bis - Résultats du modèle [4] en fonction du signe des variations**

<b>Variables</b>	<b>Coefficients</b>
Nombre d'observations	134
Constante	8,02 (2,49)**
$BPA_j^F$	1,38 (4,32)***
$\Delta BPA_j^F$	0,27 (0,91)
$NEG\Delta IIPA^F$	0,23 (0,73)
$POS\Delta IIPA^F$	-1,33 (-3,58)***
$NEG\Delta GWPA^F$	-0,22 (-1,23)
$POS\Delta GWPA^F$	1,14 (2,71)***
$BPA_j^{DIF}$	1,21 (3,17)***
$NEG\Delta IIPA^{DIF}$	-2,27 (-3,33)***
$POS\Delta IIPA^{DIF}$	0,83 (4,91)***
$NEG\Delta GWPA^{DIF}$	0,05 (0,06)
$POS\Delta GWPA^{DIF}$	-0,23 (-0,30)
R <sup>2</sup> ajusté	0,396
<i>Test d'égalité des coefficients<sup>a</sup></i>	
Différence entre $BPA_j^F$ et $BPA_j^{DIF}$	0,17 (0,74)
Différence entre $NEG\Delta IIPA^F$ et $NEG\Delta IIPA^{DIF}$	2,50 (0,00)***
Différence entre $POS\Delta IIPA^F$ et $POS\Delta IIPA^{DIF}$	-2,17 (0,00)***
Différence entre $NEG\Delta GWPA^F$ et $NEG\Delta GWPA^{DIF}$	-0,27 (0,77)
Différence entre $POS\Delta GWPA^F$ et $POS\Delta GWPA^{DIF}$	1,37 (0,17)
<i>Test de Clarke par rapport au modèle [2]</i>	-11,40***

Les t-statistiques figurent entre parenthèses.

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

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

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