



HAL
open science

La pertinence informationnelle additionnelle des normes comptables internationales : comparaison entre les principaux marchés européens.

Lionel Escaffre, Réda Sefsaf

► To cite this version:

Lionel Escaffre, Réda Sefsaf. La pertinence informationnelle additionnelle des normes comptables internationales : comparaison entre les principaux marchés européens.. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, May 2010, Nice, France. pp.CD-ROM. hal-00481511

HAL Id: hal-00481511

<https://hal.science/hal-00481511>

Submitted on 6 May 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La pertinence informationnelle additionnelle des normes comptables internationales : comparaison entre les principaux marchés européens.

The Additional value relevance of IAS/IFRS : a comparison between the major European markets.

Résumé

La mise en place d'un nouveau référentiel comptable IFRS a induit une nouvelle philosophie d'estimation et de valorisation de la performance des entreprises sur les marchés européens, notre objectif est de mesurer l'impact et le degré de la pertinence informationnelle additionnelle dû à l'adoption des IFRS en 2005. Les résultats des tests empiriques indiquent différents degrés de pertinence additionnelle selon le marché financier étudié. A titre d'exemple, cette pertinence est estimée à 26,44% pour l'Italie et -74,95% pour la Grande-Bretagne.

Mots clés : IFRS, pertinence informationnelle, marchés européens.

Abstract

The establishment of IFRS led to a new philosophy of estimation and recovery of business performance in European markets. Our objective through this paper is to measure the impact and the degree of additional value relevance due to the adoption of IFRS in 2005. The results of empirical tests indicate different degrees of relevance depending on the additional financial market studied. For example, this relevance is estimated at 26.44% for Italy and -74.95% for Great Britain.

Keywords: IFRS, value relevance, Europeans markets.

Lionel ESCAFFRE

Professeur associé à l'université d'ANGERS
Commissaire aux comptes
Directeur de la chaire règles et marchés
E-Mail : lionel.escaffre@free.fr

Réda SEFSAF

Doctorant en Sciences de Gestion
A.T.E.R à I.U.T de Rennes

E-Mail : reda.sefsaf@univ-angers.fr

Centre de recherche - LARGO
Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion
13 allée François Mitterrand BP3633
49036 Angers Cedex 01

Introduction :

La mise en place d'un nouveau référentiel comptable IFRS a induit une nouvelle philosophie d'estimation et de valorisation de la performance des entreprises¹, d'autre part, les différences des pratiques comptables conditionnent l'obtention de différentes données réalisées par les entreprises, un changement de référentiel tel que le passage aux IFRS n'est pas exempté de cette règle, toute une nouvelle logique se voit émergée en donnant lieu à des indicateurs financiers dont la base de calcul et toute autres de ce qui a été courant. Ce changement induit donc, à une nouvelle réflexion stratégique en matière de communication financière, modifiant les systèmes d'information au sein des groupes, et créant des difficultés techniques pour les évaluations des actifs et des passifs, ayant des impacts sur les ratios financiers. Des bouleversements qui concernent tous les acteurs de l'entreprise de quoi impacter les décisions stratégiques avec des conséquences en cascade à tous niveaux de l'entreprise.

L'objectif de cet article est de mesurer l'impact de l'introduction des IFRS sur la pertinence informationnelle des chiffres comptables. Notre question de recherche est de savoir : Quel est le degré de la pertinence informationnelle additionnelle des IFRS sur les marchés financiers européens?

Afin de répondre à cette problématique, une revue de littérature approfondie sur la comparaison entre la pertinence informationnelle des référentiels comptables est exposée à la première partie de ce papier. La seconde partie est consacrée à l'énoncé des hypothèses de recherches. Enfin, dans la troisième partie, une étude comparative entre la pertinence informationnelle sur cinq marchés européens (France, Allemagne, Grande Bretagne, Italie et l'Espagne) est réalisée. Ces comparaisons sont établies à la fois entre les pays étudiés et entre les périodes antérieures (avant 2005) et postérieures (après 2005) à adoption des IFRS.

1. Harmonisation comptables et développement des recherches en matière de pertinence informationnelle des données financières :

En admettant l'hypothèse d'efficience des marchés financiers et que toutes les informations disponibles sont reflétées dans le cours boursier, Francis et Schipper (1999) définissent la pertinence informationnelle comme étant l'existence d'une relation association statistique entre l'information financière et les prix ou les rendements des titres, et que les chiffres comptables expliquent les prix sur le marché dans le bon sens. Cette définition de la pertinence informationnelle est conforme à celle du cadre conceptuel de l'IASB. En effet, la pertinence a été évoquée comme l'une des caractéristiques qualitatives des états financiers : "... *influences the economic decisions of users by helping them evaluate past, present and future events*", c'est-à-dire que l'information est pertinente lorsqu'elle influence les décisions économiques des utilisateurs en les aidant dans l'évaluation des événements passés, présents ou à venir, ou encore en les aidant à corriger les évaluations passées. Ces utilisateurs de l'information ont été définis dans le 10^{ème} paragraphe du cadre conceptuel de l'IASB qui stipule : «... *la fourniture d'états financiers qui répond aux besoins des investisseurs répondra également à la plupart des besoins des autres*

¹ D'après Philippe Danjou, directeur des affaires comptables à l'Autorité des marchés financiers AMF

utilisateurs», ce qui implique que l'information est destinée à tous les opérateurs mais plus particulièrement à l'investisseur boursier qui reste le destinataire privilégié de l'information comptable. Cette conception de la destinée de l'information financière est partagée par le normalisateur américain FASB².

L'harmonisation comptable a ainsi incité plusieurs chercheurs à établir des tests et des études sur la pertinence informationnelle des données comptables et financières. L'exploration de la revue de littérature financière nous permet de distinguer entre plusieurs approches et méthodologies d'appréhension de ces problématiques. En effet, depuis la création des organismes de normalisation (IASB et FASB) en 1973, ainsi que l'adoption des directives européennes (4^{ème}, 7^{ème} et 8^{ème} en 1978, 1983 et 1984), ces recherches connaissent un développement grandissant, et leur nombre ne cesse d'accroître. Le tableau 1 ci-après résume les principales typologies de ces études :

Tableau 1 : Typologie des études de pertinence informationnelle des données financières dans le cadre de l'harmonisation comptable :

Nature	Typologie des études	
1. Selon le référentiel	Normes locales	Normes étrangères.
2. Selon la durée de la fenêtre d'étude	Courte : études des signaux relatifs à l'harmonisation, étude d'évènement suite à une adoption ou modification d'une norme.	Long : Mesure le contenu informationnel, application d'études d'association relative et incrémentales
3. Selon l'objectif	Etude de la pertinence informationnelle d'un seul référentiel comptable.	Comparaison entre plusieurs référentiels comptables. Exp., US GAAP vs IFRS
4. Selon le marché financier	Comparaison de la pertinence de plusieurs référentiels sur un seul marché financier.	Comparaison de la pertinence d'un seul référentiel sur plusieurs marchés financiers.

1.1 Comparaison de la pertinence informationnelle entre deux référentiels comptable :

Les travaux de recherche traitant la comparaison de la pertinence informationnelle entre deux référentiels comptables ont été dominés, pendant longtemps, par les normes américaines comme référence de comparaison (Pop et Rees 1992, Harris, Lang et Moller 1994, Harris et Muller 1999). Cependant, depuis la mise en place du projet d'adoption des normes comptables internationales IAS/IFRS de la part d'un grand nombre de pays, notamment ceux de l'Union Européenne³, la littérature semble s'intéresser de manière grandissante à ces dernières normes (Meulen, Gaeremynck et Willekens, 2007, Hung et Subramanyam, 2007). Les récents travaux de recherche semblent se partager équitablement entre les US GAAP et les IAS/IFRS, mettant ainsi fin à la quasi dominance des normes comptables américaines.

Parmi les travaux de recherches les plus significatifs en termes d'étude et de comparaison de la pertinence informationnelle entre deux référentiels comptables, Pop et Rees (1992) trouvent que la réconciliation des résultats comptables en normes britanniques aux normes américaines améliore la pertinence informationnelle en fournissant une meilleure explication des rendements boursiers. Horton et Serafeim

² Financial Accounting Standards Board.

³ Règlement CE n° 1606/2002 du 19 juillet 2002

(2008) trouvent que contrairement aux capitaux propres, l'ajustement des bénéfices en normes britanniques aux normes internationales IFRS augmente la pertinence informationnelle. Harris et Muller (1999) et Chen et Sami (2008) arrivent à la même conclusion lors de la réconciliation entre les IAS et les US GAAP. Cependant, Meulen, Gaeremynck et Willekens (2007) trouvent que les IFRS et les US GAAP présentent une certaine similarité au niveau de leurs pertinences informationnelles. L'étude de Harris, Lang et Moller, (1994) montre que le pouvoir explicatif des bénéfices des sociétés cotées sur le marché allemand est comparable à celui trouvé sur le même échantillon d'entreprise cotées sur marché américain. Hung et Subramanyam (2007) établissent une étude similaire et trouvent que la pertinence informationnelle des capitaux propres IAS est inférieure à celle des valeurs établies selon en normes locales allemandes. Schiebel (2007) arrive à la même conclusion pour sur un échantillon composé de 24 entreprises allemandes sur la période de 2000-2004. Dans le même objectif de comparaison, Beckman, Brandes et Eierle (2007) trouvent que la réconciliation des bénéfices nets et capitaux propres des normes allemandes aux normes internationales et américaines ne présente généralement aucune pertinence informationnelle significative. Jermakowicz, Prather-Kinsey, et Wulf, (2007) trouvent des résultats opposés confirmant l'utilité des IFRS par rapport aux normes allemandes. D'autre part, Auer (1996) met en évidence la supériorité informationnelle des IAS par rapport aux normes suisses. Bao et Chow (1999) montrent que les bénéfices et les capitaux propres établis selon les IAS présentent une meilleure pertinence informationnelle que les normes chinoises. Cependant, ces derniers résultats contrastent avec l'étude d'Eccher et Healy (2000) qui indique que les informations produites en IAS ne sont pas plus utiles que ceux préparées en conformité aux normes chinoises. Sur le marché finlandais, Niskanen, Kinnunen, et Kasanen (2000), remarquent que contrairement aux bénéfices établis en normes locales qui présentant une pertinence informationnelle significative, la réconciliation avec les normes comptables internationales ne reflète aucune pertinence informationnelle significative.

1.2 Comparaison de la pertinence informationnelle entre plusieurs référentiels comptable :

A l'instar des travaux de recherches s'intéressant à la comparaison entre la pertinence informationnelle de deux référentiels comptables, la revue de littérature dédiée à la comparaison de plusieurs référentiels est aussi abondante. Parmi ces études, Alford et al. (1993) comparent plusieurs référentiels et arrivent à des résultats mitigés. En effet, tandis que les bénéfices comptables préparés selon les règles australiennes, françaises, hollandaises et britanniques sont plus informatifs que ceux préparés suivant les US GAAP. Des résultats inverses ont été trouvés pour les normes danoises, allemandes, italiennes, Singapouriennes et suédoises. D'autre part, Amir, Harris et Venuti (1993) trouvent que la réconciliation d'une vingtaine de normes locales aux US GAAP présente un contenu informationnel significative. A l'opposé, Chan et Seow (1996) indiquent que contrairement à ce qui a été prévu, le contenu informationnel des bénéfices en normes étrangères (13 pays) est nettement supérieur sur ceux établis en normes américaines. Barth et Clinch (1996) montre que la pertinence informationnelle de la réconciliation de trois normes locales (britanniques, australiennes et canadiennes) avec les US GAAP varie en fonction de l'origine des entreprises et suggèrent que la pertinence informationnelle des chiffres comptables issus de la

réconciliation diminue lorsque les normes étrangères présentent des similarités avec les US GAAP. Sur le marché européen, King et Langli (1998) trouve que la pertinence informationnelle au Royaume-Uni est supérieure à celle enregistré sur le marché norvégien et allemand. Arce et Mora (2002) ont tenté de généraliser les observations de King et Langli (*Op. Cit*) en opposant, de manière générale, les comptabilités « continentales » incarnées par les modèles franco-allemands aux comptabilités « anglo-saxonnes ». Les résultats des tests mettent en évidence les différents pouvoirs explicatifs incrémentaux des bénéfices et capitaux propres, sauf pour l'Allemagne et l'Espagne. Selon les auteurs les origines de ces dissemblances peuvent ressortir de plusieurs causes, notamment les cadres juridiques au sein desquels les standards comptables sont élaborés. Joos et Lang (1994) évaluent les effets des pratiques comptables différentes entre trois pays de l'UE (Allemagne, France et Royaume-Uni), en plus de comparer les effets des Directives dans chacun d'entre eux. Les résultats trouvés montrent des divergences au niveau des coefficients de détermination qui varient de 2 % à 37 %. L'étude de Alford et Jones (1993) confirme ces résultats en trouvant des coefficients de détermination compris entre 3,5 % et 26,1 % selon le cadre comptable. Bartov, Goldberg et Kim (2005), trouvent que bénéfices basés sur les normes américaines et les normes internationales présentent un pouvoir explicatif supérieur à celui décelé sous les normes allemandes. Cependant, ils ne trouvent aucun résultat significatif concernant la comparaison de la pertinence informationnelle entre les IAS et les US GAAP.

Cormier, Magnan et Zeghal (2000) avancent que la pertinence informationnelle est tributaire de l'orientation des normes comptables. En effet, les résultats des régressions de cette étude montrent que les pouvoirs explicatifs mesurés par les régressions réalisées sur l'échantillon américain où les firmes respectent des normes comptables contraignantes mais orientées vers les besoins des investisseurs, sont supérieurs à ceux des firmes françaises caractérisées par une comptabilité axée davantage sur la reddition des comptes que vers les besoins des investisseurs. Ils sont aussi supérieurs à ceux des firmes suisses caractérisées par une très grande latitude dans le choix et l'application des règles comptables.

2. Les hypothèses de recherche :

L'introduction des normes comptables internationale IFRS au sein de l'union européenne en 2005 a sans doute eu un impact considérable sur la communication financière des entreprises et a modifié le sens et la signification de plusieurs indicateurs comptables pour les investisseurs. Selon les pays et les normes comptables locales existantes avant le passage aux IFRS, l'impact de ces dernières sur l'information financière n'est pas perçu psychologiquement de manière similaire de la part les divers agents économique⁴. D'autre part, le cadre conceptuel de l'IASB stipule que ces nouvelles normes sont censées assurer une plus grande pertinence par la production d'informations utiles pour les investisseurs, ce qui implique un plus grand pouvoir explicatif des indicateurs comptables. Certains travaux de recherche tels que Jermakowicz, Prather-Kinsey et Wulf (2007), et Bartov, Goldberg et Kim (2005), confirment la pertinence des IFRS. Ainsi, la première hypothèse de cette recherche est :

⁴ Voir l'Enquête Normes IAS / IFRS réalisée par le Cabinet Mazars qui explique, par exemple, que 63% des entreprises européennes s'estiment convaincues par la faculté des nouvelles normes à faciliter la comparaison des états financiers et moins de la moitié les jugent propices à plus de transparence.

H_1 : L'introduction des normes comptables Internationale IFRS améliore la pertinence informationnelle des chiffres comptables

Comme signalé par Cormier, Magnan et Zeghal (2000, *op.cit.*), la pertinence informationnelle des chiffres comptables est tributaire de l'orientation des normes comptables. Les systèmes orientés vers les besoins des investisseurs (système américain) génèrent une relation plus étroite entre les mesures de performance et les rendements boursiers. Une grande latitude (caractérisant le système suisse) ou une grande rigidité (caractérisant le système français) peut réduire le pouvoir prédictif des mesures de performance. D'autre part, La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (1999), remarquent que les intérêts des investisseurs sont mieux protégés dans les pays Anglo-saxons au droit coutumier que dans les pays au droit civil comme la France. Ils notent également que le degré de la protection des investisseurs en Allemagne prend une place intermédiaire entre le système anglo-saxon et le système continental.

Les normes IAS/IFRS reflètent une orientation anglo-saxonne, autant vis-à-vis des utilisateurs privilégiés, que dans le choix des principes comptables (Heem, 2004). En effet, la conception anglo-saxonne de la comptabilité se distingue des habitudes continentales en ce sens qu'elle considère que l'investisseur boursier constitue le premier destinataire de la représentation comptable et financière (Biondi, 2004). D'autre part, en se basant sur l'étude de Barth et Clinch (1996, *op.cit.*), on peut supposer que la pertinence informationnelle additionnelle des chiffres comptables diminue lorsque les normes étrangères présentent des similarités avec le référentiel de comparaison étudié. Ces constats nous incitent à formuler la seconde l'hypothèse :

H_2 : La pertinence informationnelle additionnelle des IFRS est plus grande dans les pays continentaux par rapport aux pays anglo-saxons.

Toutefois, les milieux financiers des pays d'Europe continentale s'orientent ces dernières années d'un système bancaire à un système plus libéral à l'image des pays anglo-saxon⁵. Les droits comptables des pays de l'Europe continentale s'imprègnent d'une orientation anglo-saxonne et actionnariale. Ceci nous mène à développer l'hypothèse relative aux rapprochements des marchés financiers européens en terme de pertinence informationnelle.

H_3 : Les écarts entre les pertinences informationnelles des chiffres comptables à travers les pays européens deviennent moins importants après l'adoption des IFRS par rapport à la période antérieure aux IFRS.

⁵ La Fédération mondiale des marchés financiers (WFE) et les bases de données de la Banque mondiale fournissent des statistiques sur le développement des structures financières européennes.

3. Description de la démarche empirique et formalisation des modèles d'associations :

3.1. Caractéristiques de l'échantillon :

Notre échantillon initial est composé de toutes les entreprises cotées sur les marchés (français, britannique, allemand, italien et espagnole) dont les informations sont disponibles sur la banque de données *Thomson One Banker* pour la période de 1994 à 2008. Toutefois, vu le nombre important des observations, notamment sur les marchés Britannique, Français et Allemand, nous avons réduit les observations de façon aléatoire pour obtenir un nombre raisonnable qui permet d'entamer les traitements statistiques sans difficulté informatique.

Certains nombres de critères de sélection ont été retenus. Ces derniers permettent d'assurer une certaine homogénéité de notre échantillon, notamment :

- 1- Les entreprises dont la valeur des capitaux propres est négative ont été supprimées de l'échantillon. Ces dernières sont susceptibles d'être en difficultés financières ce qui leur attribue un caractère particulier pouvant nuire à notre analyse⁶.
- 2- Nous avons ôté les entreprises des secteurs financiers identifiées par *Global Industry Classification Standard*, tels que les compagnies d'assurances, les organismes de crédit et les banques. Ce traitement se justifie par les particularités comptables et financières de ces organismes⁷.
- 3- Les observations pour les quelles l'information relative aux prix, bénéfices ou capitaux propres est manquante sont supprimées.
- 4- Enfin, les observations qui affichent des valeurs extrêmes de BVS et EPS sont supprimées de l'échantillon. Ces derniers représentent statistiquement 1% de l'ensemble des observations.

Tableau 2 : Nombre d'observations retenues pour l'échantillon final.

Nombre d'observations	Allemagne	Espagne	France	Italie	Grande Bretagne
Initial	15.480	2.235	12.780	4.350	13.065
Après traitement	5.548	1.115	4.500	1.417	5.502

⁶ Voir King et Langli. 1999

⁷ Voir Alford et al. 1993, p.191

3.2 Statistiques descriptives :

Le Tableau 3 ci après, présente les statistiques descriptives relatives aux prix des actions, les bénéfices par action (EPS) et les capitaux propres par action (BVS) pour ensemble de des observations relevées sur la période 1994-2008 à travers les cinq marchés financiers de notre échantillon.

Tableau 3 : Statistique descriptive de l'échantillon

	N	Moyenne	Ecart-type	Min.	Q1	Médian	Q3	Max.
Allemagne								
Prix	5548	30,98	126,56	0,04	4,00	10,67	24,05	3487,50
EPS	5548	69,43	3603,77	-38879,30	-0,07	0,22	1,14	238897,19
BVS	5548	436,37	10523,60	0,00	1,60	4,95	12,12	419388,42
Espagne								
Prix	1115	11,66	18,54	0,01	3,00	7,08	13,48	276,50
EPS	1115	0,68	2,52	-26,82	0,04	0,25	0,79	43,33
BVS	1115	5,89	22,71	0,00	0,67	2,57	5,92	695,05
France								
Prix	4500	73,10	340,27	0,17	10,14	21,97	47,40	6589,00
EPS	4500	4,79	24,67	-795,79	0,29	1,02	2,80	563,70
BVS	4500	48,45	214,88	0,01	2,83	9,03	25,85	4174,89
Grande Bretagne								
Prix	5502	285,63	699,45	0,02	53,13	140,13	309,76	33657,90
EPS	5502	-4,99	155,76	-7175,56	0,00	0,06	0,20	910,00
BVS	5502	25,03	650,85	0,00	0,19	0,65	1,54	32182,37
Italie								
Prix	1417	3,18	2,48	0,09	1,15	2,46	4,56	9,98
EPS	1417	0,11	0,28	-0,98	0,00	0,08	0,24	0,99
BVS	1417	2,58	8,27	0,01	0,70	1,51	3,22	215,86

Les données relatives à l'ensemble des variables sont présentées en monnaie locale, c'est-à-dire la livre sterling pour la Grande Bretagne et l'Euro pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne.

3.3. Modèles d'appréciation de la pertinence informationnelle additionnelle par les coefficients de détermination (R^2) :

3.3.1 Formalisation des modèles :

Cette approche est essentiellement basée que le modèle Ohlson (1995) qui précise que la valeur boursière de l'entreprise dépend de son bénéfice et de ses capitaux propres. Ces modèles ont souvent été utilisés dans le cadre des tests des référentiels comptables (Arce et Mora 2002, et King et Langli 1999). Le premier modèle testé dans cette étude se formalise comme suit :

Modèle (1): $P_{it} = b_0 + b_1 \text{EPS}_{it} + b_2 \text{BVS}_{it} + e_{it}$
--

Le modèle (1) présente le prix en fonction du résultat par action et des capitaux propres par action. L'examen de la pertinence informationnelle incrémentale de ces deux dernières variables nécessite l'examen de deux modèles supplémentaires. Le

premier (modèle 2) présente le prix en fonction du ratio EPS, alors que la seconde (modèle 3) interprète le prix en fonction des capitaux propres.

Modèle (2)	$P_{it}=c_0+ c_1EPS_{it}+e_{it}$
Modèle (3)	$P_{it}=d_0+ d_1BVS_{it}+e_{it}$

P_{it} : prix de l'action de l'entreprise i à la fin de l'année t ;
 BVS_{it} : capitaux propres par action relatifs à l'entreprise i durant la période t ;
 EPS_{it} : bénéfice par action de l'entreprise i durant la période t ;
 e_{it} : autres pertinences informationnelles de l'entreprise i durant la période t orthogonale aux bénéfices et la valeur comptable.

La corrélation entre les variables comptables et les rendements boursiers est mesurée par le coefficient de détermination de la régression (R^2). Ce coefficient renseigne sur le contenu informationnel des indicateurs comptables et il exprime la capacité de ces derniers à refléter l'information véhiculée sur le marché financier et incorporée dans le cours boursier de la firme. Les coefficients de régression ($b_0, b_1, b_2, \dots, b_k$) illustrent les corrélations qui s'expriment entre les variables comptables et les rendements boursiers. Plus précisément, ils mesurent la sensibilité de la variation relative des rendements boursiers qui résultent d'une variation des indicateurs comptables.

A l'issue de ces trois premiers modèles, la pertinence informationnelle additionnelle des IFRS sera appréciée par la comparaison des coefficients de détermination des régressions (R^2) affichés sur les deux périodes d'avant [2000-2003] et après IFRS [2005-2008]. La crédibilité statistique de ces comparaisons est mesurée par le test de changement structurel ou le test de Chow (1960).

3.3.2 Résultats de l'analyse empirique :

a. Résultats des régressions :

Les résultats des divers tests de régressions appliqués sur les trois premiers modèles sont présentés dans le tableau 4 ci-après.

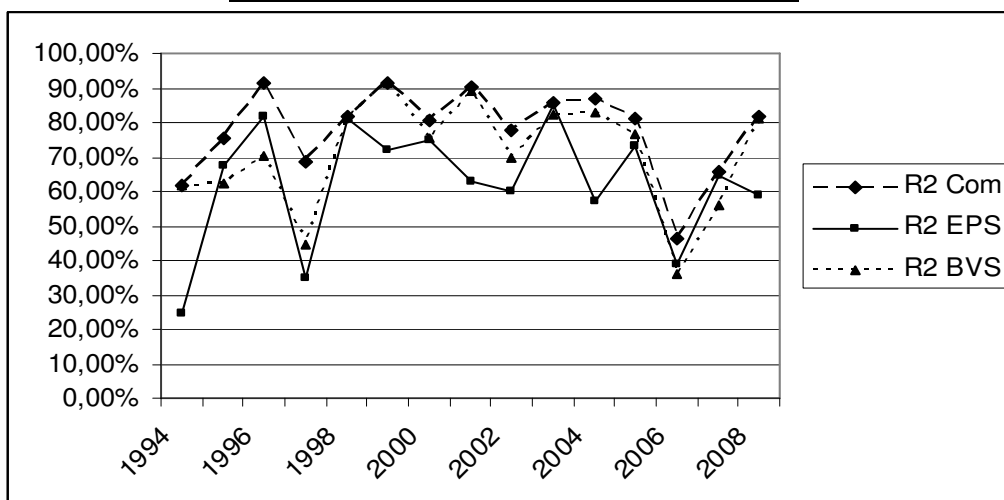
Tableau 4 : Résultats des tests de régression

Période	Allemagne			Espagne			France			G. Bretagne			Italie		
	R2(e,b)	R2(e)	R2(b)	R2(e,b)	R2(e)	R2(b)	R2(e,b)	R2(e)	R2(b)	R2(e,b)	R2(e)	R2(b)	R2(e,b)	R2(e)	R2(b)
2000	80,48%	75,05%	75,70%	44,77%	9,22%	7,64%	48,66%	43,27%	7,34%	76,46%	76,51%	72,55%	21,51%	12,78%	18,70%
2001	90,57%	62,81%	89,09%	50,85%	6,68%	27,53%	63,27%	52,81%	6,76%	39,64%	31,61%	38,67%	20,63%	16,65%	13,78%
2002	78,00%	59,87%	69,64%	73,45%	69,24%	49,29%	65,03%	61,54%	43,39%	50,84%	49,14%	30,51%	40,10%	21,84%	20,16%
2003	85,64%	85,37%	82,20%	69,61%	35,24%	69,53%	82,64%	76,15%	50,52%	63,36%	52,63%	60,65%	33,87%	28,32%	13,13%
2004	86,83%	57,18%	82,66%	87,45%	84,54%	72,63%	60,45%	11,71%	59,32%	44,00%	32,71%	44,18%	53,15%	31,80%	39,02%
2005	81,49%	73,18%	76,38%	90,72%	87,75%	78,86%	84,83%	83,96%	55,72%	21,84%	13,60%	12,33%	42,69%	35,39%	31,14%
2006	46,78%	38,77%	36,22%	84,44%	77,24%	81,53%	67,34%	63,62%	65,59%	16,42%	12,52%	16,73%	35,83%	18,48%	29,46%
2007	65,99%	64,72%	56,30%	92,13%	91,04%	84,19%	70,74%	69,55%	68,01%	36,49%	26,20%	30,81%	41,51%	28,36%	29,86%
2008	81,65%	58,91%	80,94%	91,21%	89,50%	78,38%	84,63%	69,03%	61,34%	37,24%	15,02%	32,43%	50,47%	26,26%	43,97%
Avant IFRS [2000-2003]	70,86%	37,03%	68,52%	37,82%	10,45%	16,55%	60,12%	59,24%	16,81%	46,54%	21,74%	43,56%	28,33%	21,08%	14,98%
Après IFRS [2005-2008]	36,36%	30,22%	35,47%	64,35%	62,00%	43,94%	68,76%	63,84%	62,50%	11,66%	5,97%	9,59%	35,82%	24,28%	26,67%
[2000-2003] et [2005-2008]	48,11%	48,00%	17,34%	52,32%	30,26%	29,62%	53,66%	44,52%	43,47%	22,95%	12,07%	22,36%	31,82%	22,92%	19,72%

b. Analyse des résultats :

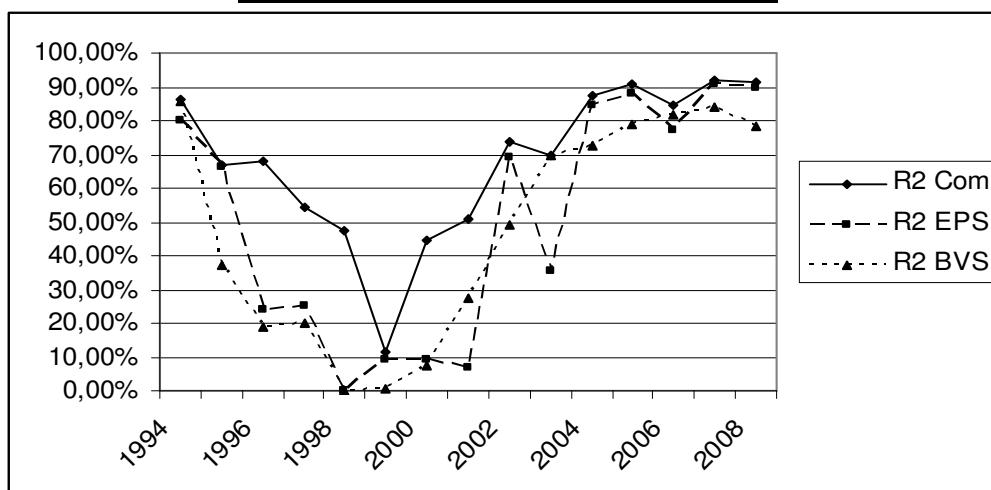
On observe que la pertinence informationnelle de nos deux variables (EPS et BVS) sur le marché allemand est relativement forte, la majorité des points de R^2 sont inclus dans l'intervalle de 60 % à 90%. D'autre part, on peut remarquer une baisse considérable des R^2 sur les deux années qui suivent l'adoption des IFRS (2005 et 2006).

Graphe 1 : Evolution de R2 en Allemagne



Sur le marché espagnol, la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action est instable sur les 15 ans de l'étude. En effet, on observe des valeurs très faibles des R^2 entre 1997 et 2001 suivie d'une remontée progressive qui connaît une certaine stagnation à partir de 2004. Durant cette dernière période Post IFRS, le R^2 prend des valeurs très fortes entre 77% et 92 %.

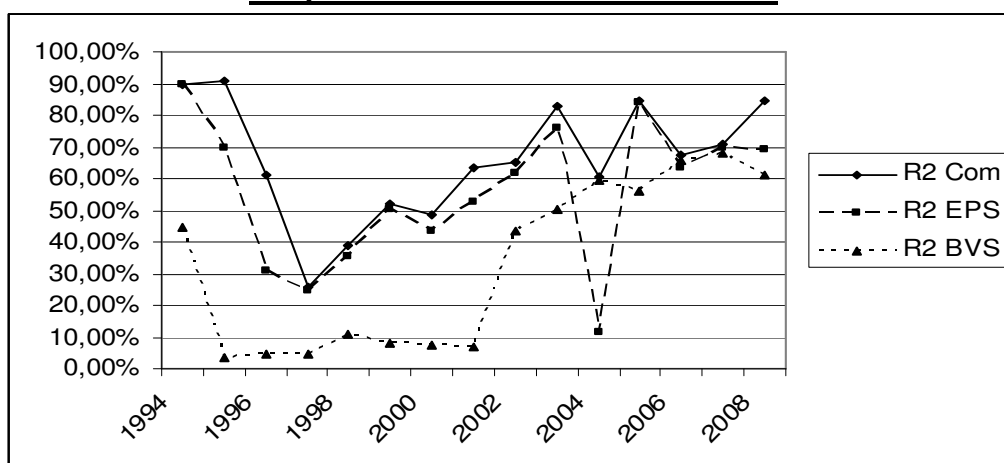
Graphe 2 : Evolution de R2 en Espagne



L'observation des valeurs des R^2 sur les 15 ans pour le marché français nous conduit à identifier quatre périodes d'évolutions. Ainsi, dans un premier temps, on remarque une chute des valeurs de R^2 sur les années 1996, 1997 et 1998, cette période est suivie par une croissance successive jusqu'à 2003 puis un pic en 2004 des R^2 (EPS) et R^2 (Com). Cette dernière observation peut être la conséquence de la présentation des

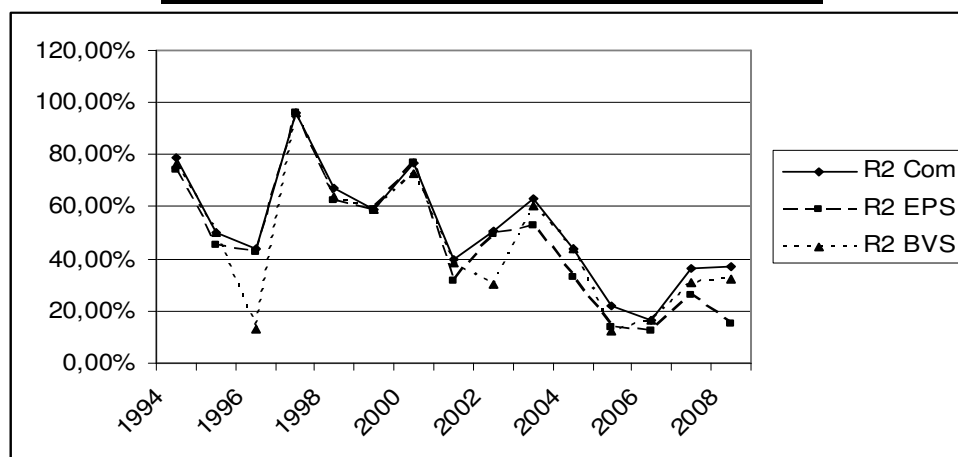
états financiers en normes locales avec un comparatif en IFRS. Enfin, les R^2 pour les trois modèles prennent des valeurs assez fortes qui varient entre 60% et 85 % à partir de 2005 (Post IFRS).

Graphe 3 : Evolution de R2 en France



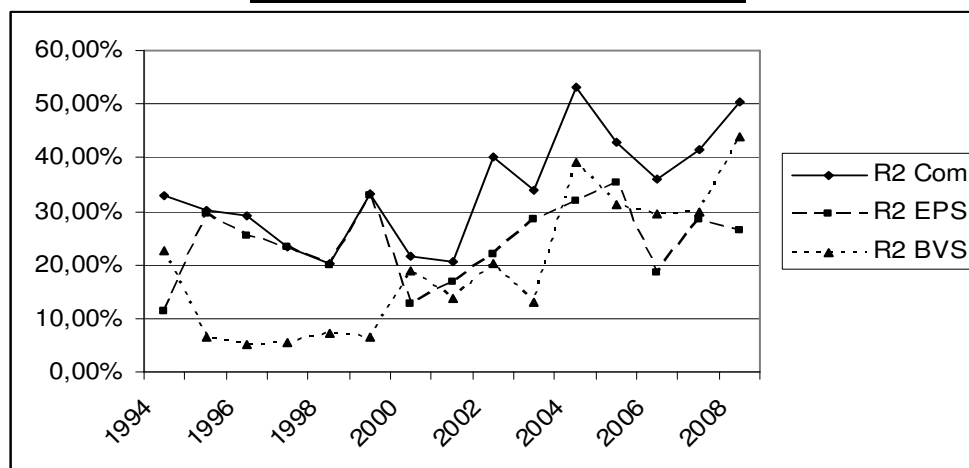
L'évolution de la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action interprétée par les R^2 de nos trois premiers modèles sur le marché britannique varie d'une année à une autre avec une certaine tendance à la baisse. On remarque aussi que l'ensemble des R^2 observés autour de la période 2005-2008 sont les plus faibles sur les 15 ans et ne dépassent pas les 40%. Cette période correspond à l'après adoption des IFRS.

Graphe 4 : Evolution de R2 en Grande Bretagne



En Italie, la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action est croissante. On observe qu'à partir de 2004, les R^2 prennent les valeurs les plus élevées de la période de l'étude, ils atteignent les 53% en 2004. Cette période correspond au passage aux IFRS.

Graphe 5 : Evolution de R2 en Italie



3.3.3 L'analyse du pouvoir explicatif incrémental des variables EPS et BVS :

a. Présentation des résultats:

Une fois les coefficients de détermination de chaque modèle et sur chaque marché financier sont déterminés, on procède au calcul du pouvoir explicatif incrémental des capitaux propres par action et du bénéfice par action en estimant les différences entre les coefficients de détermination (R^2) (Theil, 1971). Ce dernier correspond à un coefficient semi-partiel de détermination (Cohen et Cohen, 1975, 79-84). Il est destiné à mesurer le pouvoir explicatif incrémental d'une variable en présence des autres variables indépendantes. Le Tableau 5 résume les différents pouvoirs incrémentale pour chaque pays et année.

Tableau 5 : Calcul des Pouvoirs explicatifs incrémentaux.

	Allemagne			Espagne			France			G. Bretagne			Italie		
	R2 (elb)	R2 (ble)	R2 (Com)	R ² (elb)	R ² (ble)	R ² (Com)	R2 (elb)	R2 (ble)	R2 (Com)	R2 (elb)	R2 (ble)	R2 (Com)	R ² (elb)	R ² (ble)	R ² (Com)
1994	-0,24%	36,92%	24,93%	0,61%	6,20%	79,66%	44,81%	0,06%	44,76%	2,61%	4,54%	71,56%	10,26%	21,66%	1,02%
1995	13,42%	8,07%	54,17%	30,05%	0,62%	36,46%	87,11%	20,77%	-17,19%	0,01%	5,18%	45,02%	23,70%	0,84%	5,76%
1996	21,15%	9,68%	60,46%	49,04%	43,64%	-24,79%	56,74%	30,14%	-25,84%	30,82%	1,83%	11,38%	24,23%	3,93%	1,08%
1997	24,47%	34,02%	10,28%	34,21%	28,89%	-8,84%	21,09%	1,49%	3,35%	-0,03%	0,28%	95,79%	17,99%	0,04%	5,42%
1998	0,00%	0,48%	81,34%	47,44%	47,20%	-47,20%	28,10%	3,76%	7,05%	2,94%	4,16%	59,79%	13,06%	0,45%	6,89%
1999	0,09%	19,52%	72,00%	10,89%	2,41%	-1,62%	43,88%	1,97%	6,26%	-0,26%	-0,18%	59,44%	26,71%	0,43%	6,20%
2000	4,78%	5,42%	70,28%	37,14%	35,55%	-27,91%	41,32%	5,38%	1,95%	3,91%	-0,05%	72,60%	2,81%	8,74%	9,96%
2001	1,46%	27,80%	61,26%	23,32%	44,17%	-16,64%	56,50%	10,45%	-3,69%	0,97%	8,03%	30,64%	6,85%	3,98%	9,80%
2002	8,34%	18,13%	51,44%	24,17%	4,21%	45,08%	21,64%	3,50%	39,89%	20,33%	1,70%	28,81%	19,94%	18,26%	1,90%
2003	3,42%	0,24%	81,93%	0,08%	34,38%	35,15%	32,12%	6,49%	44,03%	2,70%	10,72%	49,93%	20,74%	5,55%	7,58%
2004	4,15%	29,69%	52,93%	14,82%	2,91%	69,72%	1,13%	48,75%	10,58%	-0,19%	11,29%	32,89%	14,13%	21,35%	17,67%
2005	5,09%	8,29%	68,04%	11,86%	2,97%	75,89%	29,11%	0,87%	54,85%	9,50%	8,24%	4,09%	11,55%	7,30%	23,84%
2006	10,48%	7,92%	28,17%	2,92%	7,21%	74,32%	1,75%	3,73%	61,87%	-0,31%	3,89%	12,83%	6,36%	17,34%	12,12%
2007	9,64%	1,21%	55,01%	7,94%	1,08%	83,10%	2,73%	1,19%	66,82%	5,68%	10,29%	20,52%	11,64%	13,15%	16,72%
2008	0,67%	22,75%	58,16%	12,84%	1,71%	76,67%	23,29%	15,60%	45,74%	4,81%	22,22%	10,20%	6,51%	24,21%	19,76%

$$R^2_{e|b} = R^2_{e,b} - R^2_b$$

Le pouvoir explicatif incrémental du bénéfice par action représente le pouvoir explicatif total des capitaux propres par action et du bénéfice par action moins le seul pouvoir explicatif des capitaux propres par action.

$$R^2_{b|e} = R^2_{e,b} - R^2_e$$

Le pouvoir explicatif incrémental des capitaux propres par action représente le pouvoir explicatif total des capitaux propres par action et du bénéfice par action moins le seul pouvoir explicatif du bénéfice par action.

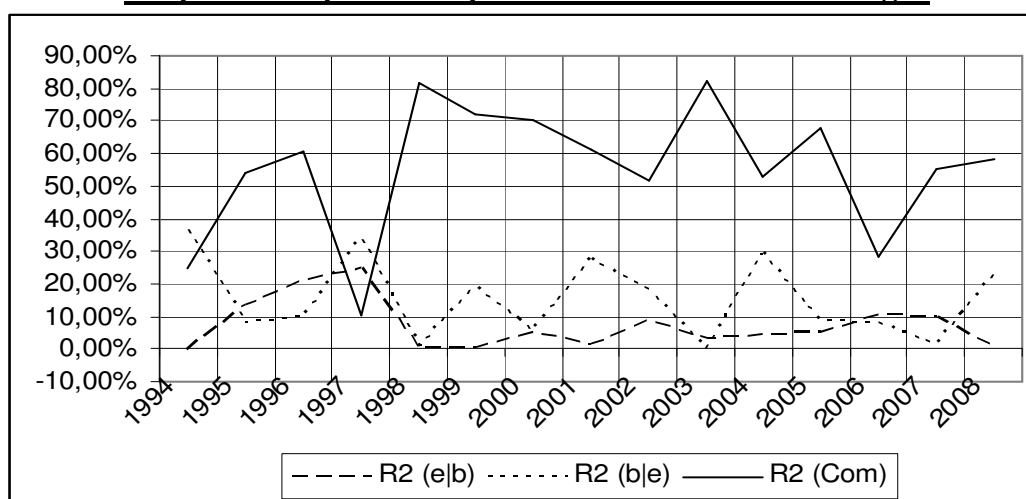
$$R^2_{Com} = R^2_{e,b} - R^2_{e|b} - R^2_{b|e}$$

Le pouvoir explicatif incrémental commun aux capitaux propres et aux bénéfices par action représente le pouvoir explicatif total des capitaux propres et des bénéfices par action moins le pouvoir explicatif incrémental des capitaux propres et des bénéfices par action.

b. Analyse des résultats :

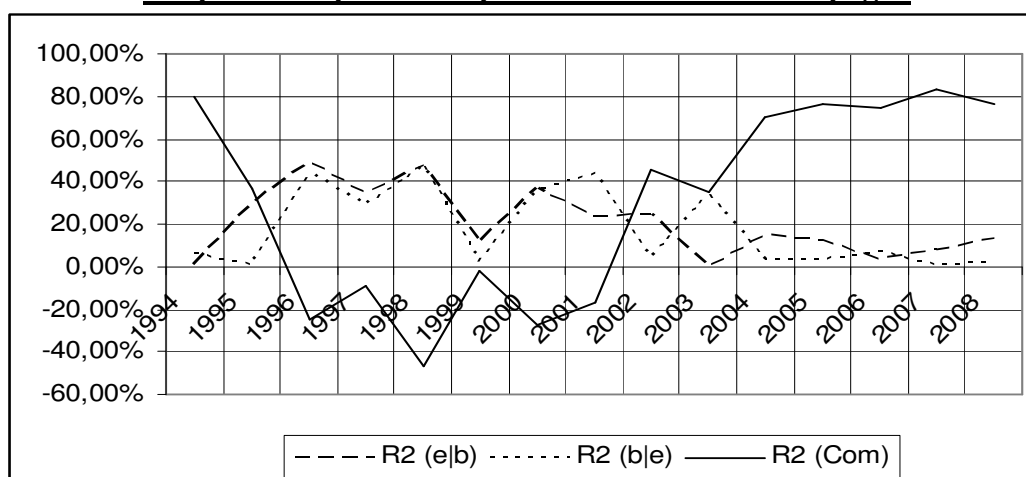
En Allemagne, on remarque que le pouvoir incrémental des capitaux propres par action R^2_{ble} est pour la plus part des années supérieur à celui des bénéfices par action R^2_{elb} . Cependant, entre 2006 et 2007, le R^2_{elb} prend des valeurs supérieures à celles de R^2_{ble} , (10,48% et 9,64% pour EPS contre 7,92% et 1,21% pour BVS). D'autre part, le pouvoir incrémental commun connaît une chute remarquable en 2006. D'une manière générale, les R^2_{Com} affichés sur la période postérieure à l'adoption des IFRS sont inférieures aux R^2_{Com} affichés entre 1998 et 2004.

Graphe 6 : Le pouvoir explicatif incrémental en Allemagne



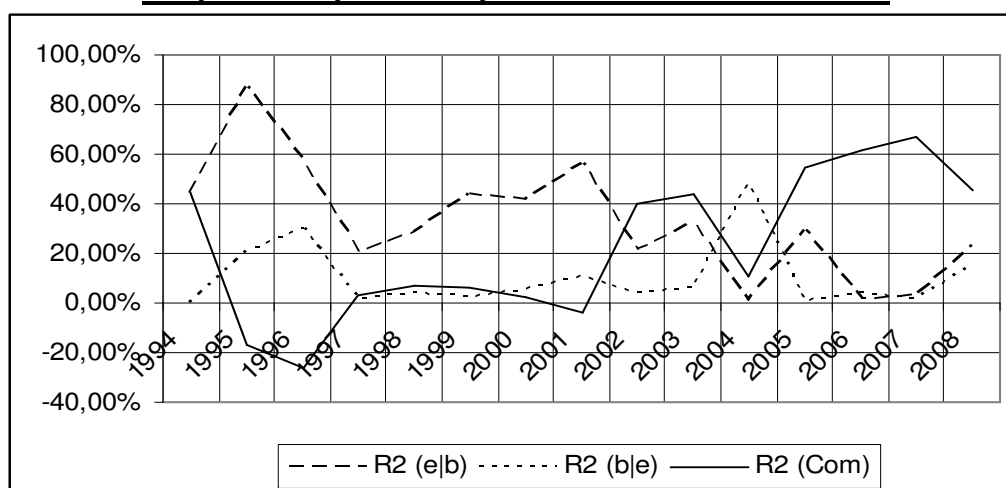
Pour l'Espagne, on peut diviser le pouvoir incrémental commun en trois périodes, avant 1996 le R^2_{Com} est nettement supérieur aux R^2_{elb} et R^2_{ble} , cette situation s'inverse entre 1996 et 2001 où les valeurs des R^2_{Com} diminuent fortement et deviennent négatives puis à partir de 2006, le R^2_{Com} connaît une croissance progressive qui continue jusqu'à l'après adoption des IFRS. Les pouvoirs explicatifs incrémentaux des bénéfices par action et des capitaux propres par action sur les 15 ans sont très proches, la supériorité de l'un sur l'autre est très légère et varie souvent entre les années. Cependant, on peut constater une petite baisse simultanée des valeurs de R^2_{elb} et R^2_{ble} après le passage aux IFRS par rapport au reste des années.

Graphe 7 : Le pouvoir explicatif incrémental en Espagne



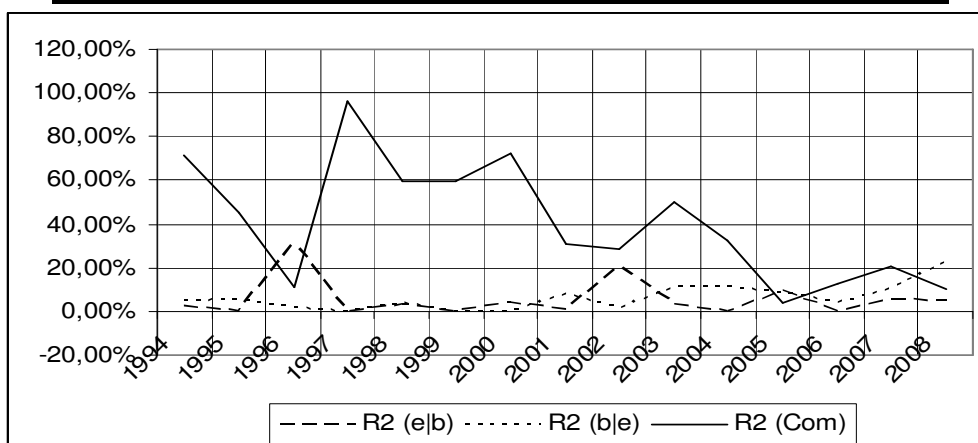
Sur l'échantillon Français, la modification des pouvoirs incrémentaux communs et des bénéfiques par action est très claire sur la période postérieure à l'adoption des IFRS. On remarque que pendant que le R^2_{Com} connaît une forte augmentation sans précédent à partir de 2005, le R^2_{elb} connaît des valeurs en moyenne inférieures à la période antérieure aux IFRS. Le pouvoir incrémental des capitaux propres par action est assez stable sur les 15 ans sauf pour 2004 où il atteint son record avec $R^2_{ble} = 48,75\%$.

Graphe 8: Le pouvoir explicatif incrémental en France



En Grande Bretagne, les pouvoirs incrémentaux des bénéfiques par action et des capitaux propres par action sont très faibles sur les 15 ans de l'étude, ils varient entre -0,31% et 30,82% pour le R^2_{elb} , et de -0,18% et 22,22% pour le R^2_{ble} . Le pouvoir explicatif commun R^2_{Com} connaît une baisse progressive depuis 1997 et se stabilise relativement sur la période postérieure à l'adoption des IFRS entre 2005 et 2008.

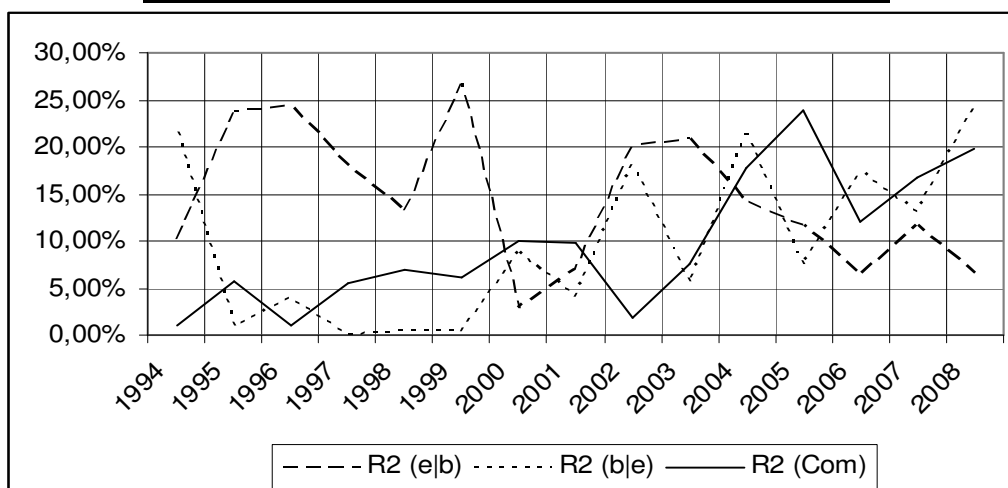
Graphe 9 : Le pouvoir incrémental explicatif en Grande Bretagne



L'évolution des pouvoirs explicatifs incrémentaux en Italie est assez perturbée. Toutefois, on peut constater qu'après le passage aux IFRS, les R^2_{Com} ont connus une légère baisse mais en moyenne ils restent supérieurs à ceux affichés sur la période avant IFRS. Le pouvoir explicatif incrémental des bénéfiques par action connaît une

baisse progressive depuis 2003 qui se continue sur la période postérieure à l'adoption des IFRS avec une légère hausse en 2007. D'autre part, on constate que contrairement à la période antérieure à l'adoption des IFRS, le R^2_{ble} est en moyenne supérieur à R^2_{elb} sur la période des IFRS.

Graphe 10 : Le pouvoir explicatif incrémental en Italie



3.3.4 Comparaison de la pertinence informationnelle avant et après l'adoption des IFRS :

La comparaison entre la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action observée sur la période avant IFRS avec la période post IFRS est réalisée grâce aux coefficients de déterminations issus des régressions sur les périodes [2000-2003] et [2005-2008]. La validité statistique de ses comparaisons est assurée par le test de Chow dont les résultats sont résumés dans le tableau 6 ci-dessous :

Tableau 6 : Résultats test de Chow

Pays	Valeur de F	ddl		Stat. de Fisher-Snedecor (p=0,05)	Hypothèse nulle
Allemagne	89,53	3	3853	2,61	Rejetée
Espagne	127,51	3	693	2,62	Rejetée
France	104,86	3	2924	2,61	Rejetée
G. Bretagne	61,52	3	3586	2,61	Rejetée
Italie	5,29	3	960	2,61	Rejetée

Le rejet de l'hypothèse nulle par le test de Chow signifie que les paramètres des régressions sont statistiquement différents avec une probabilité de plus de 95%. Ainsi, nous pouvons procéder à la comparaison des R^2 entre la période avant IFRS et la période après IFRS comme montré dans le tableau 7 ci-après.

Tableau 7 : Comparaison des R² ayant et après IFRS

Pays	R ² [2000-2003]		R ² [2005-2008]		Variation (%)
	Avant IFRS		Après IFRS		
Allemagne	70,86%	>	36,36%		-48,69%
Espagne	37,82%	<	64,35%		70,15%
France	60,12%	<	68,76%		14,37%
G. Bretagne	46,54%	>	11,66%		-74,95%
Italie	28,33%	<	35,82%		26,44%

D'après ce dernier tableau, la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action pour l'Espagne, la France et l'Italie, s'est améliorée après le passage aux IFRS, ces pays représentent l'Europe continentale. Concernant la Grande Bretagne, le passage aux IFRS a significativement altéré la pertinence informationnelle, cette dernière est passée de 46,54% à 11,66%. L'Allemagne a fait l'exception sur le panel des pays continentaux, le passage aux IFRS a altéré la pertinence informationnelle d'environ 48,69%. Ce constat peut se justifier par l'exception allemande au niveau institutionnel comme rapporté par La Porta (1999), (*Op. Cit.*).

3.3.5 Comparaison entre la pertinence informationnelle des bénéfices par action par rapport aux capitaux propres par action avant et après l'adoption des IFRS :

Afin de déterminer si les bénéfices par action sont plus pertinents que les capitaux propres par action, nous avons procédé à un test non-imbriqué de Vuong (1989) pour comparer l'utilité du modèle (2) avec celle du modèle (3). Les résultats de ces tests sont présentés dans le tableau 8.

Tableau 8 : Comparaison des R² des EPS et BVS avant et après les IFRS

Pays	R ² [2000-2003]			R ² [2005-2008]				
	Avant IFRS			Après IFRS				
	EPS	BVS	Sig. Vuong	EPS	BVS	Sig. Vuong		
Allemagne	37,03%	<	68,52%	(0,001)	30,22%	<	35,47%	(0,001)
Espagne	10,45%	<	16,55%	(0,084)	62,00%	>	43,94%	(0,002)
France	59,24%	>	16,81%	(0,001)	63,84%	>	62,50%	(0,169)
G. Bretagne	21,74%	<	43,56%	(0,001)	5,97%	<	9,59%	(0,033)
Italie	21,08%	>	14,98%	(0,083)	24,28%	<	26,67%	(0,306)

La statistique-z de Vuong montre sur la période antérieure à l'adoption des IFRS, que les bénéfices par action font preuve de moins de pertinence que les capitaux propres par action à un niveau de signification de 1% en Allemagne et en Grande Bretagne et de 8% en Espagne. Ce constat reste identique sur la période relative à l'adoption des IFRS sauf pour l'Espagne où la pertinence des bénéfices par action a pris le dessus sur celle des capitaux propres par action au seuil de 0,2%.

Par ailleurs, les statistiques de Vuong indiquent également sur la période antérieure à l'adoption des IFRS, une pertinence supérieure des bénéfices par action par rapport aux capitaux propres par action au seuil de signification de 1% et 8,30% pour la

France et l'Italie respectivement. Après le passage aux IFRS, la situation s'est inversée pour l'Italie, les capitaux propres par action deviennent plus pertinents que les bénéfices par action. Toutefois, la statistique-z de Vuong qui est peu significative (30,6%) ne permet pas de conclure sur cette dernière comparaison.

3.3.6 Comparaison de la pertinence informationnelle entre les pays étudiés avant et après les IFRS :

L'objectif de la comparaison de la pertinence informationnelle entre les pays étudiés avant et après les IFRS est de savoir dans quel pays, les bénéfices et les capitaux propres par action sont les plus ou les moins pertinents, et si cette comparaison donne les mêmes résultats après le passage aux IFRS. Ainsi, sur la base de la littérature antérieure (Harris et al. 1994; Lang et al. 2003), nous réalisons également le test de comparaison des coefficients de détermination du troisième modèle en utilisant la procédure de Cramer (1987). Après avoir obtenu la moyenne et la variance des R^2 avant et après l'adoption des IFRS pour chaque pays, nous procédons au calcul de la statistique Z. La significativité de cette dernière implique le rejet de l'hypothèse nulle d'absence de différence significative entre les coefficients de détermination.

Tableau 9 : Résultats de Test de Cramer

Avant l'adoption des IFRS [2000-2003]				
	Allemagne	Espagne	France	Grande Bretagne
Espagne	0,541 (0,706)			
France	0,424 (0,664)	-0,099 (0,461)		
Grande Bretagne	0,562 (0,713)	0,038 (0,515)	0,134 (0,553)	
Italie	1,403 (0,920)	0,631 (0,736)	0,741 (0,771)	0,566 (0,714)
Après l'adoption des IFRS [2005-2008]				
	Allemagne	Espagne	France	Grande Bretagne
Espagne	-0,463 (0,322)			
France	-0,158 (0,437)	0,358 (0,640)		
Grande Bretagne	0,785 (0,784)	1,648 (0,950)	1,103 (0,865)	
Italie	0,552 (0,709)	1,522 (0,936)	0,879 (0,810)	-0,360 (0,359)

Les chiffres entre parenthèse expriment la probabilité d'acceptation de l'hypothèse nulle.

Les résultats du test de Cramer ne sont significatifs pour aucune comparaison entre pays, l'hypothèse nulle d'absence de différence significative entre les R^2 est donc rejetée ce qui permet de conclure que :

Pour la période qui précède l'adoption des IFRS, le classement des pays selon la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action est : Allemagne (70,86%) > France (60,12%) > Grande Bretagne (46,54%) > Espagne (37,82%) > Italie (28,33%).

Pour la période postérieure à l'adoption des IFRS, le classement des pays selon la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action est : France (68,76%) > Espagne (64,35%) > Allemagne (36,36%) > Italie (35,82%).> Grande Bretagne (11,66%)

Ainsi, on constate un changement dans le classement des pays entre la première et la seconde période. A titre d'exemple, l'Espagne qui été classé en quatrième position est passé à la seconde, tandis que l'Allemagne qui a été à la première position est passé à la troisième après l'adoption des IFRS. Ces différences peuvent indiquer des changements mitigés dans le comportement des actionnaires à travers les pays après le passage aux IFRS. Ce dernier résultat, combiné avec les précédents, nous permet de conclure que le passage aux IFRS a affecté la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action différemment à travers les pays européens. Pour aller plus loin dans notre analyse, nous comparons les niveaux des écarts entre les pertinences informationnelles avant et après l'adoption des IFRS pour chaque pays. Cette analyse permet de voir si l'adoption des IFRS à eu un effet de rapprochement entre les divers marchés européens au niveau de la pertinence informationnelle.

Tableau 10 : Ecart entre les pertinences informationnelles des bénéfices et capitaux propres avant et après l'adoption des IFRS des pays européens

	Allemagne		Espagne		France		G. Bretagne		Italie	
	Av. IFRS	Ap. IFRS	Av. IFRS	Ap. IFRS	Av. IFRS	Ap. IFRS	Av. IFRS	Ap. IFRS	Av. IFRS	Ap. IFRS
Allemagne			33,04%	27,99%	10,74%	32,40%	24,32%	24,70%	42,53%	0,54%
Espagne	33,04%	27,99%			22,30%	4,41%	8,72%	52,69%	9,49%	28,53%
France	10,74%	32,40%	22,30%	4,41%			13,58%	57,10%	31,79%	32,94%
G. Bretagne	24,32%	24,70%	8,72%	52,69%	13,58%	57,10%			18,21%	24,16%
Italie	42,53%	0,54%	9,49%	28,53%	31,79%	32,94%	18,21%	24,16%		

D'après ce dernier tableau, la différence de la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par action entre l'Allemagne et l'Espagne, l'Allemagne et l'Italie, la France et l'Espagne s'est réduite après l'adoption des IFRS. Ce résultat peut indiquer un rapprochement entre le comportement des actionnaires au niveau des pays de l'Europe continentale dû à l'adoption des IFRS.

3.4 Appréciation de la pertinence informationnelle additionnelle par les coefficients de régression (b1, b1...bn):

3.4.1 Test d'un modèle basé sur une variable dichotomique (PostIFRS) :

Le quatrième modèle testé introduit une variable dichotomique *PostIFRS* qui prend la valeur (1) après la date de l'adoption des IFRS par l'union européenne c'est-à-dire après l'année 2005 et prend la valeur (0) antérieurement à 2005. Cette nouvelle variable permet de visualiser toute différences dans la structure du modèle entre les deux périodes (Gujarati, 2003). Ce modèle inspiré et développé à partir d'Ohlson (1995) a été utilisé et développée par plusieurs chercheurs (Ball, Kothari., Robin. 2000, Harris et al. *Op. Cit*), notamment dans le cadre de la comparaison avec le référentiel américain US GAAP et le formulaire de rapprochement avec ses dernières (20-F).

Formellement, ce modèle se présente comme suit:

Modèle (4) :

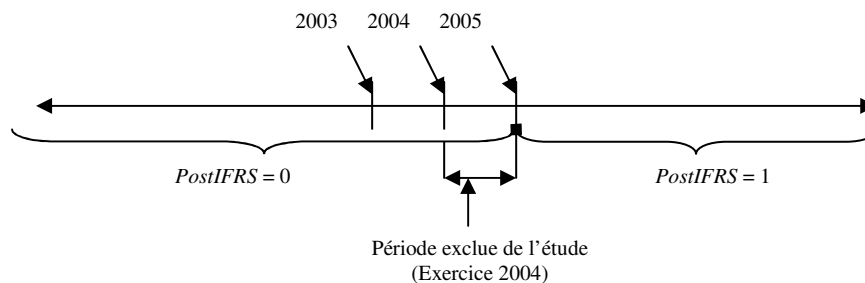
$$P_{it} = b_0 + b_1 \text{EPS}_{it} + b_2 \text{BVS}_{it} + b_3 \text{PostIFRS}_t + b_4 \text{EPS}_{it} * \text{PostIFRS}_t + b_5 \text{BVS}_{it} * \text{PostIFRS}_t + e_{it}$$

PostIFRS: Variable dichotomique qui prend la valeur (1) après l'année 2005, et la valeur (0) antérieurement.

La pertinence informationnelle additionnelle des IFRS à travers ce dernier modèle est appréciée par le biais des coefficients de régression b_3 , b_4 et b_5 . Plus ces coefficients ont de la valeur et les statistique de Student (t -statistic) est significative plus les IFRS présentent de la pertinence informationnelle.

Étant donné que l'année 2004 était une année comparative des états financiers où beaucoup de sociétés avaient pratiqué un double jeu de comptes (en normes locales et IFRS à titre comparatif), la période du test d'association du modèle (4) ne couvre pas l'exercice 2004. En effet, la présence de deux référentiels sur les mêmes places financières durant la même période risque de biaiser les résultats de ce dernier modèle et fausser la pertinence informationnelle due au seul référentiel IFRS. La figure 1 reprend les paramètres de ce modèle.

Figure 1 : Valeur de la variable (*PostIFRS*) dans modèle (4)



3.4.2 Résultats des tests statistiques :

Les résultats de régressions pour chaque pays sont présentés dans le tableau 11 ci-après.

Tableau 11 : Résultats des régressions

	Constante b_0	EPS b_1	BVS b_2	PostIFRS b_3	EPS*IFRS b_4	BVS*IFRS b_5	R2
Allemagne	25,903 (11,801)***	-0,077 (-3,266)***	0,013 (37,076)***	-0,753 (-0,251)	-0,047 (-5,151)***	0,005 (12,626)***	33,73%
Espagne	0,498 (9,567)***	0,233 (7,445)***	0,056 (8,446)***	0,696 (1,811)*	0,484 (11,431)***	0,094 (-0,410)	63,70%
France	21,947 (5,035)***	12,443 (47,337)***	-0,277 (-11,908)***	-19,064 (-2,760)***	-5,112 (-10,600)***	1,064 (19,624)***	60,55%
G. Bretagne	236,807 (20,184)***	1,686 (8,369)***	1,238 (24,126)***	46,183 (3,029)***	-5,682 (-9,847)***	0,629 (3,912)***	28,16%
Italie	2,349 (17,414)***	3,355 (8,647)***	0,234 (6,373)***	-0,430 (-2,311)**	-0,304 (-0,588)	0,228 (3,864)***	32,93%

Les étoiles indiquent une significativité à 1% (***), 5% (**) et à 10% (*).

Les résultats des tests de régression donnent des coefficients de déterminations très significatifs pour tout les pays. Il apparaît que les signes des coefficients associés aux bénéfices par action et capitaux propres diffèrent d'un pays à un autre.

Ainsi, la régression sur l'échantillon allemand donne des coefficients relatifs aux variables d'interaction très significatifs, le premier concerne les EPS est négatif ($b_4 = -0,047$), tandis que le second qui correspond aux BVS est positif ($b_5 = 0,005$). La contradiction des signes de ces coefficients suggèrent des effets contradictoires sur la pertinence informationnelle de nos deux variables. Cependant, les valeurs relativement petites de ces coefficients peuvent indiquer que la sensibilité des investisseurs à l'adoption des IFRS est minime, le coefficient de la variable dichotomique PostIFRS n'est pas significatif.

Pour l'Espagne, on constate que les coefficients des deux variables d'interaction sont systématiquement positifs et significatifs ce qui suggère que le contenu informatif des bénéfices et capitaux propres par action est plus élevé lorsque les entreprises adoptent les IFRS. Ce constat confirme les résultats des tests précédemment appliqués.

Les coefficients de régression des variables d'interaction issus de la régression sur l'échantillon français sont très significatifs avec des signes différents. On remarque que le coefficient de la variable (EPS*IFRS) est négatif ($b_4 = -5,112$) ce qui suggère une pertinence informationnelle moindre pour bénéfices par action après le passage aux IFRS. D'autre part, le coefficient de la variable d'interaction (BVS*IFRS) est positif ($b_5 = 1,064$) ce qui signifie que les capitaux propres par action sont devenues plus pertinentes après le passage aux IFRS. Ces résultats confirment la validité des tests précédents ainsi que leurs résultats.

Les résultats sur le marché britannique, comme pour la France, affichent des coefficients de régressions des variables d'interaction très significatifs avec des signes

différents. On remarque que le coefficient de la variable (EPS*IFRS) est négatif ($b_4 = -5,682$) ce qui suggère une pertinence informationnelle moindre pour bénéfices par action après le passage aux IFRS. D'autre part, le coefficient de la variable d'interaction (BVS*IFRS) est positif ($b_5 = 0,629$) ce qui signifie que les capitaux propres par action sont devenues plus pertinentes après le passage aux IFRS. Ces résultats confirment aussi les tests précédents.

Pour l'Italie, le coefficient relatif à la variable d'interaction des capitaux propres par action est positif et significatif ($b_5 = 0,228$) ce qui signifie une meilleure pertinence informationnelle des BVS sur la période d'application des IFRS. D'autre part, le coefficient de la variable (EPS*IFRS) est négatif ($b_4 = -0,304$) mais non significatif. La variable dichotomique PostIFRS présente un coefficient négatif d'une signification moyenne ($b_3 = -0,430^{**}$), ce résultat interprète la pertinence du passage aux IFRS.

Conclusion :

L'objectif de ce papier était d'étudier la pertinence informationnelle additionnelle des chiffres comptables due à l'adoption des IFRS sur cinq pays européens (Allemagne, Espagne, France, Grande Bretagne et l'Italie). A cette fin, nous avons adopté une démarche empirique qui comporte deux grandes étapes :

Dans un premier temps, deux types de modèles sont testés. Les premiers modèles sont basiques et ne mettent en évidence que la seule relation entre les bénéfices et les capitaux propres d'un côté et le prix boursier de l'autre côté. La seconde catégorie représente une extension des premiers modèles par l'ajout d'une variable dichotomique relative à l'adoption des IFRS. Enfin, dans un second temps, pour valider les comparaisons des coefficients de déterminations entre les périodes d'avant et après l'adoption des IFRS, ainsi que les comparaisons entre pays, plusieurs tests paramétriques sont réalisés, notamment ceux de Chow (1960), Vuong (1989) et Cramer (1987).

Les résultats des tests empiriques indiquent que l'adoption des IFRS a eu différents impacts sur la pertinence informationnelle des chiffres comptables entre les pays comparés. En effet, les résultats des trois premiers modèles indiquent que la pertinence informationnelle de nos deux indicateurs s'est améliorée sur les marchés français, espagnole et italien après le passage aux IFRS. Cependant, un effet inverse est remarqué sur les marchés britannique et allemand où la pertinence informationnelle s'est détériorée.

La ressemblance des résultats entre les marchés : français, espagnole et italien peut se justifier par le passage d'une comptabilité basée essentiellement sur le principe du coût historique à une comptabilité en juste valeur. D'autre part, ces trois derniers pays présentent des similarités à plusieurs niveaux, notamment :

- Le système comptable espagnol qui est fortement inspiré du plan comptable français (voir le décret espagnol n° 530 du 22 février 1973) ;
- Les trois pays se ressemblent au niveau institutionnel, essentiellement basé sur le financement bancaire (La Porta et *al.*, 1997) ;
- La comptabilité des trois pays est fortement reliée à la fiscalité (Nobes, 1983).

Malgré l'appartenance de l'Allemagne au groupe des pays continentaux, les résultats des tests sur l'évolution de la pertinence informationnelle lors du passage aux IFRS sur ce dernier pays sont inverses. Ce constat laisse supposer que le marché financier ainsi que la comptabilité allemande sont affectés par d'autres facteurs particuliers à ce

pays. Plusieurs chercheurs confirment l'exception allemande (Rajan et Zingales, 1995).

D'autre part, vu l'influence britannique sur l'International Accounting Standards Board qui fut fondé par Lord Benson et qui siège à Londres, les différences entre les normes britanniques et les IFRS reposent essentiellement sur les options possibles pour les différents traitements comptables. Les cadres conceptuels sont fortement comparables et les objectifs des états financiers ainsi que leur destinataire sont les mêmes. Ces derniers éléments avec la particularité institutionnelle de la Grande Bretagne justifient la différence de l'orientation de la pertinence informationnelle des bénéfices et capitaux propres par rapport aux pays continentaux.

Les résultats des tests de régression sur le 4^{ème} modèle confirment à un certain niveau les résultats des tests sur les trois premiers modèles. En effet, lorsque la statistique de Student est significatif, les coefficients de régression relatifs aux variables d'interaction sont en parfaite concordance avec ceux des bénéfices et capitaux propres par action affichés précédemment.

Notre cadre d'analyse et sa validation empirique pourraient être enrichis par la prise en considération d'autres variables et indicateurs comptables. L'étude peut aussi s'orienter vers une comparaison plus pointue en mettant en perspectif les divers impacts sur la pertinence informationnelle par secteurs d'activités économiques. Enfin, elle peut être prolongée par un élargissement du champ d'analyse en incorporant d'autres pays adoptifs ou en cours d'adoption des IFRS, tel que la Chine qui a adopté un jeu de normes comptables entièrement nouveau dont les résultats sont comparables avec les IFRS. Le Canada, l'Inde et la Corée projettent d'adopter les IFRS d'ici 2011. Le Brésil envisage d'adopter les IFRS à partir de 2010 et la convergence entre les normes comptables japonaises et les IFRS est attendue d'ici 2011.

Bibliographie :

- Alford, A., Jones, J., Leftwich R., Zmijewski, M. (1993). The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries. *Journal of Accounting Research*, vol. 31, sup., p.183-223.
- Amir, E., Harris, T.S., Venuti, E.K. (1993). A comparison of value relevance of US versus non-USGAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research Supplement* 31, 230–264.
- Auer, K., (1996). Capital market reactions to earnings announcements: empirical evidence on the difference in the information content of IAS-based earnings and EC-Directives-based earnings. *The European Accounting Review*, 5:4, p. 587-623.
- Ball, R., Kothari, S., Robin, A. (2000). The effet of internationale institutution factors on properties of accounting earning. *Journal of Accounting and Economics*, 29, pp.1-52.
- Bao, B., Chow, L. (1999). The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital markets: evidence from listed companies in the People's Republic of China. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 10 No.2, p.85-103.
- Barth, M.E., Clinch, G. (1996). International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from UK, Australian, and Canadian Firms. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, N°. 1, p. 135-170.
- Bartov, E., Goldberg, S., Kim, M. (2005). Comparative value relevance among German, U.S., and international accounting standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20 (2), p. 95-119.
- Beckman, J., Brandes, C., Eierle, B. (2007). German reporting practices: an analysis of reconciliations from German commercial code to IFRS or US GAAP. *Advances in International Accounting*, Vol. 20 p.253-94.
- Biondi, Y. (2004). La valorisation des actifs dans le cadre conceptuel de la future normalisation comptable internationale, particulièrement au regard des normes 36 et 38. *Comptabilité, Contrôle et Audit*, tome 10, vol. 2, p. 55-72.
- Chan, K.C., Seow, G.S. (1996). The Association Between Stock Returns and Foreign GAAP Earnings versus Earnings Adjusted to U.S. GAAP. *Journal of Accounting and Economics* 21, p. 139 158.
- Chen H., Sami H. (2008), Trading Volume Reaction to the Earnings Reconciliation from IAS to U.S. GAAP , *Contemporary Accounting Research* 25 (1), p. 15–53.
- Chow, G.S. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions. *Econometrica*, 28(3), p.591–605.
- Cormier, D., Magnan M., Zéghal, D.M. (2000). Le contenu informationnel et la capacité prédictive des mesures de performance financière : une comparaison France, Etats-Unis et Suisse. Centre de recherche en gestion, Document 01-2000.
- Cramer, J.S. (1987). Mean and variance of R2 in small and moderate samples'. *Journal of Econometrics*, Vol. 35, No. 3, p. 253-266.

- Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V. (1996). Institution, financial markets, and firm debt maturity. *Journal of financial economics*, 54, p. 295-336.
- Eccher, E., Healy, P. (2000). *The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A study of the People's Republic of China*. Massachusetts Institute of Technology, Working Paper Series.
- Francis, J., Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance ? *Journal of accounting Research*, Vol.37, n°2 , p. 319-52.
- Grinblatt, M., Keloharju, M. (2001). Distance, language, and culture bias: the Role of investor sophistication. *Journal of Finance* 56, p.1053-1073
- Gujarati, D. (2003). *Basic econometrics*. fourth edition, McGrawHill, USA.
- Harris, M.S., Muller, K.A. (1999). The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics* 26, P. 285-312.
- Harris, T., Lang, M., Moller, H. (1994). The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, p. 187-209.
- Heem, J. (2004). *Lire les états financiers en IFRS*. Edition d'organisation.
- Horton, J., Serafeim, G. (2009). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 1380-6653.
- Hung, M., Subramanyam, KR. (2007). Financial Statement Effects of the Adoption of International Accounting Standards: The Case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12(4), p. 623-657.
- Jermakowicz, E., Prather-Kinsey, J., Wulf, I. (2007) The Value Relevance of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol., 18 (3).
- Joos, P., Lang, M. (1994). The Effects of Diversity: Evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, p. 141-168.
- King, R., Langli, J. (1998). Accounting Diversity and Firm Valuation. *The International Journal of Accounting*, vol. 33, n° 5, pp. 529-567.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., & Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), p.1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, p. 471-517.
- Meulen, S.V., Gaeremynck, A., Willekens, M. (2007). Attribute differences between U.S. GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, 2, p. 123-142.
- Mora, A., Arce, M. (2002). Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earning and book value. *The European Accounting Review* 11(3), p. 573-599.
- Niskanen, J., Kinnunen, J., Kasanen, E. (2000). The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, p. 119-137.

- Nobes, C.W. (1983). A judgemental international classification of financial reporting practices. *Journal of Business Finance and Accounting*, printemps.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*. 11, p. 661-687.
- Paananen M., Parmar N. (2008). The Adoption of IFRS in the UK , working paper, SSRN, n° 1275805.
- Pope, P.F., Rees, W.P. (1992). International Differences in GAAP and the Pricing of Earnings. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 4:3.
- Rajan, R., Zingales, L. (1995). Is There an Optimal Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, vol 50, p. 1421-1460.
- Salter, S.B., Douppnik, T.S. (1992). The relationship between legal systems and accounting practices: a classification exercise. *Advances in International Accounting*, volume 5, p. 3-22.
- Schiebel, A. (2007). Value relevance of German GAAP and IFRS consolidated financial reporting: an empirical analysis on the Frankfurt stock exchange. Vienna University of Economics and Business Administration, Working paper.
- Theil, H. (1971). *Principles of Econometrics*. New York : John Wiley & Sons.
- Vuong, H. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica*, Vol. 57, p. 307-333.