



HAL
open science

Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels?: le cas des entreprises françaises cotées

Jean-Michel Sahut, Sandrine Boulerne

► To cite this version:

Jean-Michel Sahut, Sandrine Boulerne. Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels?: le cas des entreprises françaises cotées. *LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE*, May 2008, Cergy-Pontoise, France. pp.CD Rom. halshs-00525967

HAL Id: halshs-00525967

<https://shs.hal.science/halshs-00525967>

Submitted on 13 Oct 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.

Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels ? : le cas des entreprises françaises cotées

Résumé

Cet article étudie le contenu informationnel des intangibles selon les normes IAS/IFRS par rapport au PCG pour les entreprises du SBF 250. Les résultats obtenus démontrent l'existence d'une plus grande pertinence des informations véhiculées par les données comptables du goodwill et des autres éléments incorporels lorsqu'ils sont valorisés selon les normes IFRS 3 et IAS 38. Les tests empiriques sur les intangibles individualisés et le goodwill traduisent une contribution substantielle de ces intangibles à la valeur actionnariale. Avec ces normes, les marchés financiers reflètent mieux de telles contributions dans les cours et les rentabilités boursières.

Mots clés : IFRS 3, IAS 88, PCG, investissement, incorporel, immatériel, goodwill, contenu informationnel, performance financière

Introduction

Le contenu de l'investissement réalisé par les entreprises a singulièrement changé au cours des dernières années. L'évolution des pratiques des entreprises et de leur environnement économique ont fait émerger de nouvelles variantes des fonctions de production dans lesquelles la part de l'immatériel comme *facteur* d'une part, et comme *produit* d'autre part, est une fonction croissante (Martory, 1999). La globalisation des marchés financiers (Delgado-gomez et al., 2004 ; Nakamura, 2005), le développement de l'économie des connaissances (Garcia-Meca et Martinez, 2007), la croissance du secteur des services et des entreprises de nouvelles technologies (Charfi, 2006) et le nombre grandissant de fusions et acquisitions (Henning et al., 2000) représentent, dans ce cadre, les facteurs de changement les plus fréquemment cités. Ce nouveau contexte a contribué à l'accroissement des valeurs immatérielles des entreprises (tels les marques, noms commerciaux, brevets, frais d'études, de formation et de recherche et développement, compétences organisationnelles, goodwill...).

Face à ce flux grandissant d'immatériels, les systèmes normatifs comptables traditionnels, reposant sur un "principe transactionnel", éprouvent de plus en plus de difficulté à remplir leur rôle informatif d'aide à la décision [Lev, 2001a]. Par ailleurs, le problème de comparabilité de l'information comptable demeure difficile particulièrement en Europe, avant 2005, compte tenu de la diversité des choix et conditions de transcription comptable des investissements immatériels offerts par les différents systèmes comptables, entre activation et comptabilisation en charges.

Les normes IAS/IFRS sont présumées donner une information plus uniforme, pertinente et reflétant mieux la situation financière de l'entreprise. Toutefois, les études récentes montrent qu'il est difficile de prévoir l'impact du changement de certaines règles comptables sur la qualité des données comptables du fait que cette dernière est influencée par plusieurs facteurs institutionnels complexes (Ball, 2001 ; Ding et al, 2007). En effet, les règles comptables existent dans une mosaïque avec d'autres règles institutionnelles. Changer un élément de cette mosaïque n'est pas toujours la solution lorsque les autres éléments demeurent invariants (Hope et al., 2006 ; Ding et al, 2007).

Cette étude s'intéresse au passage aux normes IAS/IFRS des entreprises françaises et en particulier à l'impact de l'adoption de l'IAS 38 et de l'IFRS 3 sur la qualité de l'information comptable des immatériels. Après un rappel des principales différences de réglementation concernant les immatériels entre le référentiel français et les normes internationales, nous exposons les résultats des travaux antérieurs sur le contenu informationnel des immatériels. Ensuite, nous présentons nos hypothèses de recherche. Enfin, nous essayant de les tester sur un échantillon de 120 groupes du SBF 250 avant de conclure.

1- Cadre réglementaire

Dans le référentiel international, les immobilisations incorporelles sont régies par l'IAS 38ⁱ et l'IFRS 3 en cas de regroupement d'entreprise.

L'IAS 38 définit une immobilisation incorporelle comme étant « *un actif non monétaire identifiable sans substance physique mais séparableⁱⁱ* ». Elle impose la comptabilisation de toute dépense immatérielle en immobilisation incorporelle si, et seulement si (IAS 38, § 22):

- (a) *il est probable que les avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité,*
- (b) *le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.*

Une dépense immatérielle doit donc soit être comptabilisée en charge soit être capitalisée. Le traitement optionnel n'existe pas. Si une dépense immatérielle résulte d'un regroupement d'entreprise et ne peut pas être comptabilisé en tant qu'immobilisation incorporelle, alors elle est incorporée au montant attribué au goodwill à la date d'acquisition.

Ainsi plusieurs dépenses immatérielles (comme la publicité, les frais de recherche, les frais de formation du personnel...), qui procurent aux entreprises des avantages économiques futurs, ne peuvent pas être activées à cause des conditions restrictives de capitalisation (à savoir le caractère identifiable, le contrôle ...) sauf s'ils sont acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprise. Après la comptabilisation initiale, l'IAS 38 précise qu'une immobilisation incorporelle amortissable doit être amortie sur sa durée d'utilité selon le rythme de consommation des avantages économiques futurs.

En comparaison, le référentiel comptable français comporte peu de développement sur les critères d'inscription à l'actif des éléments incorporels ainsi que sur leur traitement comptable après leur comptabilisation initiale. Il les traite généralement au cas par cas. Leur mode de comptabilisation varie entre la passation en charge, l'activation optionnelle et l'activation obligatoire. Pour les immobilisations amortissables, la durée et le mode d'amortissement ne sont pas strictement définis et laissent une marge discrétionnaire dans l'application des règles comptables.

Les opérations de regroupement d'entreprise font ressortir dans la majorité des cas une différence entre le coût d'acquisition et la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeurⁱⁱⁱ des actifs et passifs identifiables acquis à la date de prise de contrôle (Martory et Verdier, 2000). Régie par la norme IFRS 3, la comptabilisation de cet écart d'acquisition ; appelé encore goodwill ; constitue l'un des problèmes les plus ardues en comptabilité. Les difficultés résident dans l'identification et l'évaluation des éléments du goodwill. En effet, le goodwill est un actif qui renferme en pratique des éléments qui n'ont pas ce caractère (Johnson et Petrone, 1998) comme la surévaluation de la firme achetée. En revanche, le goodwill généré en interne n'est pas capitalisé du fait que les dépenses qui participent à sa formation ne sont pas en pratique identifiables des dépenses courantes ou de celles nécessaires pour maintenir sa valeur. Cela crée une distorsion dans la comparabilité de firme ayant des modes de croissance différents.

Le traitement comptable du goodwill acquis après sa comptabilisation initiale complique un peu plus la situation. Selon le PCG, il doit être amorti alors que l'IFRS 3 recommande d'effectuer des tests de dépréciation de valeur.

L'amortissement permet à la fois de répartir le coût d'acquisition du goodwill sur sa durée d'utilité (de consommation des avantages économiques futurs) et de faire disparaître progressivement sa valeur du bilan. On aboutit ainsi à une valeur identique à celle du goodwill généré en interne. Toutefois, l'amortissement du goodwill entraîne notamment :

- une dégradation systématique du goodwill ainsi qu'une durée de vie finie,
- une valeur nette du goodwill sans rapport avec la valeur économique de l'entreprise (Jennings et al, 1996 ; Henning et al 2000)
- des amortissements du goodwill peu représentatifs de la perte de valeur de ce dernier (Jennings et al, 1996 ; Henning et al 2000).

Le non amortissement du goodwill évite ces problèmes, mais les tests de dépréciation obligent les dirigeants à faire des choix sur de nombreux paramètres qui sont autant de source de manipulation possible.

Au final, compte tenu des difficultés à définir et évaluer les incorporels, on peut s'interroger sur la capacité de ces normes IAS/IRFS à fournir à l'ensemble des parties prenantes des informations plus pertinentes sur les incorporels en général, et le goodwill en particulier.

2- Le contenu informationnel des incorporels

Durant ces trois dernières décennies les chercheurs ont essayé d'établir que les investissements immatériels contribuent aux performances futures des entreprises, constituant de ce fait des actifs, et recèlent donc un certain contenu informationnel. La plupart des études s'intéressent soit aux dépenses de recherche et développement (R&D), soit au goodwill.

Les premières recherches de Johnson (1967) et Newman (1968) sur le contenu informationnel de la R&D n'ont pu montrer aucune relation significative entre les résultats futurs et les investissements en R&D. Ces premiers résultats ont été contredits par de nombreuses études ultérieures qui ont montré la pertinence de l'inscription à l'actif de ces types de dépenses. Ainsi, Hirschey (1982) et Hirschey et al (1984) montrent, qu'en moyenne, les frais de publicité et de R&D sont liés positivement au cours boursier des entreprises américaines. Sougiannis (1994), partant de l'hypothèse que la valeur de marché est le résultat de l'actualisation des performances futures de l'entreprise, confirme les résultats précédents. Il prouve que l'augmentation des dépenses de R&D entraîne des profits plus importants sur une période d'au moins sept années et suggère que les résultats non concluants des premières études menées sur ce domaine sont dus aux techniques économétriques utilisées et à la qualité des données sur la R&D à cette époque.

Lev et Sougiannis (1996), dans la lignée des travaux de Sougiannis (1994), établissent que les capitaux propres et les résultats sont associés significativement avec les cours et les rendements boursiers lorsque les dépenses de R&D sont activées. De même, Aboody et Lev (1998) montrent que les coûts de développement des logiciels sont reflétés comme des actifs dans les cours boursiers des entreprises et sont significativement corrélés aux résultats futurs. Ces résultats suggèrent donc que les dépenses de R&D sont, en moyenne, considérées par les investisseurs comme des actifs amortissables plutôt que des charges immédiates. Elles contredisent ainsi la principale raison sur laquelle se base le FASB pour interdire leur activation, à savoir l'absence de preuve de l'existence d'une relation directe entre les dépenses de R&D et les revenus futurs.

Mais ces résultats ont été obtenus à partir d'études empiriques s'appuyant sur des données américaines. Rien ne garantit que les résultats et les relations établis soient transposables à d'autres environnements (Ding et al, 2006) comme celui des pays européennes et notamment la France (Casta et al 2007) du fait des différences réglementaires, culturelles ainsi que celles relatives à la structure des marchés (Ding et al, 2005 ; Ball et al, 2003 ; Hope, 2003a ; Hope et al, 2006 ; Ali et Hwang, 2000 ; Pope et Walker, 1999). La problématique relative au traitement comptable des frais de R&D pourrait, à elle seule, illustrer cette difficulté (Casta et al 2007) pour trois principales raisons :

- Aux Etats Unis, le marché est informé du montant total des frais de R&D (les dépenses de R&D non capitalisées sont reportées distinctement dans le compte de résultat) alors qu'en France, généralement l'information n'existe que pour le montant capitalisé.
- A l'inverse, en France il y a une distinction entre les frais de la recherche fondamentale et les dépenses de R&D qui présentent de sérieuses chances de réussite

contrairement aux Etats-Unis. Il en résulte que les études américaines s'intéressant à la pertinence de l'activation des dépenses de R&D mesurent l'impact de la capitalisation de la totalité de ces dépenses.

- Les études américaines retraitent les données comptables des entreprises pour montrer leur pertinence à expliquer les données boursières en cas de capitalisation des frais de R&D. La portée des conclusions reste assez limitée car s'il était réellement possible de capitaliser les dépenses de R&D, il n'est pas sûr que les entreprises adoptent le même comportement en matière de gestion du résultat et de divulgation de l'information financière, et les investisseurs réagissent de la même manière aux informations publiées sur les incorporels.

Les études portant sur le contexte international tendent, globalement, à confirmer les résultats américains. Ainsi, Zhao (2002), dans une étude comparative portant sur 4 pays (France, Grande-Bretagne, Allemagne et Etats-Unis) conclue que : (1) la divulgation de l'information relative au montant total des dépenses de R&D augmente l'association entre la valeur de marché et les données comptables comme le résultat et les capitaux propres dans les pays où l'activation de ces dépenses est interdite (Allemagne et Etats-Unis), (2) l'allocation des dépenses de R&D entre actif et charge augmente la pertinence de l'information comptable dans les pays qui autorisent cette pratique (Grande-Bretagne et France).

En revanche, les études menées dans le contexte français sont en opposition avec la majorité des résultats précédents. Ding et Stolowy (2003) ont essayé d'analyser les déterminants de l'activation des dépenses de R&D et l'impact de ce choix sur la pertinence des données comptables des entreprises du SBF 250. Leurs résultats stipulent que les entreprises qui activent leurs dépenses de R&D sont celles qui sont uniquement cotées sur le marché français, appartiennent au secteur de haute technologie et ont un risque Bêta plus élevé. Toutefois, leur analyse statistique ne confirme pas si cette décision améliore la pertinence des données comptables. D'un autre côté, Cazavan-Jeny (2004) montre sur la période de 1994 à 1999 que les dépenses immatérielles passées en charge ou en actif ne sont pas associées au ratio book-to-market. Ainsi, elle suggère que ces informations ne sont pas utiles pour expliquer l'écart entre la valeur comptable et de marché des firmes. De plus, l'étude de Cazavan-Jeny et Jeanjean (2005) sur 93 entreprises cotées sur la période 1998-2000 dégage une association négative entre les frais de R&D inscrite à l'actif et le rendement boursier. Ce résultat contredit la plupart des recherches américaines et internationales. Les auteurs expliquent ces résultats antagonistes par le fait que les dirigeants choisissent l'inscription à l'actif des dépenses de R&D pour des raisons opportunistes ou sont incapable de discriminer les projets de R&D rentables de ceux qui ne le sont pas. Cazavan-Jeny et Jeanjean (2006) confirment ces résultats sur une période plus longue en établissant que les firmes qui capitalisent leurs dépenses de R&D ont des rendements moins élevés et sont sous valorisées par rapport à celles qui passent ces dépenses en charge.

De manière similaire, Dufour et Zemzem (2005), essayant d'analyser les pratiques des entreprises françaises cotées sur le nouveau marché en matière de comptabilisation des dépenses de R&D, stipulent que l'information comptable relative à la R&D n'est pas utilisable pour l'analyse externe. Toutefois, ils signalent que la seule variable explicative de l'activation des frais de R&D est la rentabilité. En effet, la propension à activer les frais de R&D est plus importante chez les entreprises dont la rentabilité est faible. Cela suggère que l'activation est motivée par la volonté d'améliorer le résultat comptable, confirmant ainsi les avancés de Cazavan-Jeny et Jeanjean (2005) et (2006) au sujet de l'opportunisme des dirigeants. Ces résultats remettent en cause le bien-fondé de la capitalisation des dépenses de

R&D, comme le préconise l'IAS 38, dans un pays comme la France où le niveau de protection des actionnaires est relativement faible par rapport aux Etats-Unis (Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2005 et 2006).

Toutefois, l'interprétation de ces résultats dans le contexte français doit être relativisée car les études citées souffrent de plusieurs biais :

- Les dépenses immatérielles passées en charge sont traitées par nature. Les données relatives à ces dépenses sont donc éparpillées dans les différents postes du compte de résultat. Pour les approximer les chercheurs se fient à des questionnaires (comme le cas de Cazavan-Jeny, 2004), utilisent des proxys plus ou moins bons (comme le cas de Ding et Stolowy (2003) pour les frais de publicité) ou se concentrent sur les rares entreprises qui communiquent volontairement cette information, ce que constitue un important biais de sélection.
- Plusieurs études essayant de déterminer la pertinence de l'activation des dépenses de R&D utilisent des échantillons hétérogènes composés à la fois d'entreprises qui capitalisent leurs dépenses et d'autres non. Le choix d'activer ou non les dépenses de R&D affecte les résultats et les capitaux propres, alors que ces deux données sont souvent prises comme des variables indépendantes dans les régressions effectuées pour expliquer la valeur et le rendement boursier des entreprises^{iv}. Les résultats dégagés dans ce cas ne permettent pas de se prononcer sur la pertinence de l'activation des frais de R&D car d'une part l'IAS 38 suppose un traitement homogène pour toutes les entreprises, d'autre part la variable explicative varie dans sa construction au niveau du choix d'activer ou non les dépenses de R&D. Afin d'éviter ce dernier biais, certaines études tentent d'homogénéiser le traitement comptable des dépenses immatérielles en retraitant les résultats et les capitaux propres des entreprises étudiées. Ces retraitements sont basés sur des estimations et des calculs qui ne sont pas exempts d'erreurs.

En ce qui concerne le goodwill, les études portant sur les USA sont prépondérantes car les changements de mode de comptabilisation sont bien antérieurs à ceux observés en Europe. Pour de nombreux auteurs, la dépréciation du goodwill (selon les normes SFAS 142 ou l'IFRS 3) devrait révéler une meilleure information que l'amortissement systématique car ce dernier peut sous-estimer la perte de valeur réelle du goodwill (David, 2005). En effet, il a observé que les entreprises ayant mis en place la SFAS 142 n'ont pas toute déprécié leur goodwill. Pour celles ayant constaté une dépréciation de leur goodwill, il était supérieur à l'amortissement qu'elles pratiquaient auparavant.

Les études récentes de Henning et al (2000), Hirschey et Richardson (2002), Duangploy et al (2005), Schultze (2005) montrent également la pertinence des tests de dépréciation de valeur et du goodwill inscrit à l'actif lorsqu'il n'est pas amorti. L'utilisation de tests de dépréciation de valeur permet en particulier de passer en perte les survaleurs payées sans contrepartie. Ainsi, les capitaux propres et le résultat véhiculent respectivement une meilleure information sur la valeur de l'entreprise et sa variation de valeur.

De même, l'annonce par une firme d'une dépréciation de son goodwill se traduit par une baisse de son cours car les investisseurs l'interprète comme une information négative sur les avantages économiques futurs que cet actif est censé rapporter.

Cependant, la mise en œuvre de ces tests de dépréciation n'est pas exempte de limite. En effet, elle oblige les dirigeants des firmes à réaliser des choix discrétionnaires comme le taux d'actualisation, l'évaluation des cash flows futurs, etc. (Massoud et Raiborn; 2003, Schevin;

2005). En particulier, il devient possible de produire des « réserves de valeur » contre la comptabilisation des pertes de valeur du goodwill acquis. Ces réserves permettent ensuite l'activation du goodwill généré en interne à concurrence du goodwill initialement comptabilisé.

A l'inverse, les tests peuvent être utilisés pour nettoyer les comptes d'entreprise à la suite d'erreur stratégique ou de changement du management (Sevin et Schroeder, 2005). Cette pratique était déjà possible avec les normes PCG via les amortissements exceptionnels. L'IFRS 3 sur cet aspect aura sûrement peu d'impact. En effet, suite à l'éclatement de la bulle spéculative sur les valeurs technologiques, Vivendi a constaté un amortissement exceptionnel de 15,7 milliards d'euros en 2001, contre 12,8 milliards d'euros pour France Télécom entre 2002 et 2004 afin de déprécier leur goodwill issu des nombreuses acquisitions opérées pendant la formation de cette bulle.

En résumé, ces études montrent que les normes IAS 38 et IFRS 3 ont globalement augmenté le contenu informationnel des incorporels avec des différences sectorielles et géographiques substantielles. Il importe donc de vérifier si leur contenu informationnel est plus pertinent dans le contexte français compte tenu des résultats contrastés observés pour ce pays.

3- Hypothèses et collecte des données

3.1 Hypothèses

Les conditions d'inscription des éléments incorporels à l'actif du bilan définies par la norme IAS 38 sont plus strictes que celles des normes françaises, notamment le règlement 99-02^v. La norme IAS 38 impose qu'un actif incorporel soit identifiable pour le distinguer clairement du goodwill, ainsi que ses avantages économiques futurs^{vi}.

Ces conditions d'activation plus restrictives définies par cette norme internationale devraient d'une part, inciter les entreprises qui les adoptent à minimiser les actifs immatériels dans les bilans (Gatet P. et Tassin H, 1998) et d'autre part, générer un phénomène de glissement des éléments incorporels non identifiables vers le goodwill. Dès lors, la mesure comptable du goodwill reflèterait un ensemble de synergies, celles de l'écart de première consolidation et celles d'éléments non homogènes ne pouvant être qualifiés d'incorporels.

Ces réflexions nous conduisent à poser les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1a : La norme IAS 38 incite les entreprises à minimiser les actifs immatériels, autres que le goodwill, dans leur bilan.

Hypothèse 1b : Le passage aux IFRS augmente le goodwill sous l'effet conjugué de l'IFRS 3 et l'IAS 38. En particulier, la norme IAS 38 amène les entreprises à intégrer dans le goodwill des éléments incorporels non identifiables.

Hypothèse 1c : Le passage aux normes IFRS n'a pas fait varier de manière significative le montant global des actifs immatériels (effet de substitution entre le goodwill et les autres actifs incorporels^{vii}).

Les données sur l'actif immatériel sont souvent utilisées par les investisseurs et les analystes financiers comme des indicateurs prédictifs de la valeur et de la performance des entreprises. Or, les états financiers en normes IAS/IFRS présentent, contrairement à ceux en normes PC, une information détaillée sur la totalité des dépenses immatérielles capitalisées ou passées en charge dans les annexes. De plus, l'interdiction des traitements optionnels et des méthodes dérogatoires dans le référentiel IAS/IFRS ne réduirait pas seulement les risques de manipulation comptable mais, en augmentant la comparabilité des données comptables entre les firmes, rendrait de tel comportement plus facilement détectable. Ces éléments devraient réduire l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs, atténuer par conséquence le problème de sous-évaluation des entreprises intensives en R&D et augmenter ainsi l'association entre les données comptables et boursières des entreprises.

Toutefois, certains chercheurs signalent le fait que les normes internationales offrent un champ discrétionnaire important aux dirigeants pour apprécier les dépenses immatérielles capitalisables, déterminer la durée d'utilité des immobilisations incorporelles et surtout pour effectuer les tests de dépréciation de valeur du goodwill. Cette discrétion donnerait aux dirigeants plus de moyens pour gérer les résultats (Stolowy, 2003 et Cazavan-jeny et Jeanjean, 2005). Il faut souligner que la latitude managériale n'est pas plus restreinte, au moins pour les immatériels, sous le référentiel PCG. D'abord, le traitement optionnel pour plusieurs dépenses immatérielles offre au dirigeant le choix d'activer ou non ces dépenses. Ensuite, en choisissant l'activation, ils peuvent manipuler le montant à capitaliser. En particulier, la propension à activer les dépenses de R&D est plus importante pour les firmes dont la rentabilité est faible (Dufour et Zemzem, 2005). Enfin, la charge d'amortissement peut être également manipulée en sous-estimant ou surestimant la durée d'utilisation des actifs car le PCG 1999 ne donne aucune règle pour la détermination de la durée d'amortissement des dépenses de R&D capitalisées. Il la limite seulement à 5 ans.

De plus, les conditions d'activation restrictives des normes IAS/IFRS créent une certaine divergence dans le traitement de certaines dépenses (comme les marques, les parts de marché et les frais de recherches) selon qu'elles sont acquises ou produites en interne. Ainsi, les entreprises qui connaissent une croissance interne doivent passer ces dépenses en charge et devraient voir leurs données comptables perdre en pertinence par rapport aux entreprises qui croissent par des opérations de fusion acquisition. Cette situation ne joue pas en faveur de la comparabilité des données comptables.

Malgré ces différents effets contraires, on anticipe que les changements induits par les normes IAS/IFRS améliorent le contenu informationnel des actifs incorporels.

Hypothèse 2a : Le goodwill et les autres éléments incorporels sous IFRS sont associés positivement aux cours de bourse.

Hypothèse 2b : Le goodwill et les autres éléments incorporels sous IFRS sont associés positivement à des rendements plus élevés.

En France, l'autorité de réglementation comptable incite à adopter les normes internationales avant 2005, en parallèle des normes françaises, sans pour autant autoriser une adoption anticipée^{viii}. Dès lors, les sociétés françaises cotées sur les marchés anglo-saxons publient simultanément leurs états financiers consolidés en normes US GAAP ou en normes IAS/IFRS et en normes françaises. Cependant, les normes comptables internationales s'inspirent

fortement des règles comptables britanniques et américaines, notamment pour l'activation des actifs incorporels (Obert R. 2003). Dès lors, pour assurer la comparabilité et la cohérence des informations comptables, les sociétés françaises cotées sur les marchés anglo-saxons ont tendance à inscrire en charge certains intangibles non identifiables tels que les frais de R&D même pour leurs comptes préparés selon les normes françaises.

Hypothèse 3 : Une cotation sur les marchés anglo-saxons réduirait de façon anticipée la volonté des sociétés de capitaliser les éléments incorporels non identifiables et aurait un impact positif sur les cours de bourse et les rendements.

3.2 Collecte des données et sélection de l'échantillon

Notre échantillon est constitué de sociétés composant le SBF 250 en octobre 2005. Les données comptables en normes françaises et en normes internationales ont pu être obtenues par une consultation directe des rapports annuels publiés et une étude des états financiers consolidés publiés au BALO^{ix}. La principale difficulté a été d'identifier les firmes qui communiquent leurs états financiers en normes IAS/IFRS. Les sociétés qui clôturent leur exercice comptable à une date ultérieure à celle du 31 décembre 2004, n'étaient pas soumises à la recommandation de l'AMF de publier également leurs états financiers en normes internationales pendant la période de transition. Pour des questions de pertinence des informations, seules les sociétés qui ont publiées leurs comptes consolidés en normes IAS/IFRS ont été maintenues dans notre échantillon. Les données boursières ont été extraites de la base de données Datastream.

La constitution de l'échantillon est proposée dans le tableau 1 ci-dessous :

Tableau 1 : Constitution de l'échantillon préliminaire

Nombre de sociétés de l'indice SBF	250
-sociétés financières et immobilières	- 38
- sociétés dont la date de clôture de l'exercice comptable est postérieure au 31/12/04	- 50
- sociétés publiant leurs états financiers en IFRS avant l'année 2004	- 4
- sociétés ne distinguant pas le goodwill des autres incorporels, y compris dans les annexes	- 3
- sociétés non cotées en bourse en 2003	- 2
-sociétés n'ayant pas publiées leur bilan d'ouverture au 01/01/2004 en normes IFRS	- 29
- sociétés n'ayant pas publiées leurs comptes consolidés en normes IFRS 2004	- 4
Sociétés constituant l'échantillon préliminaire pour une étude statistique	120

4-Méthodologie et résultats

4.1 Tests univariés

Avant de tester nos hypothèses de recherche 2 et 3 pour déterminer le degré de pertinence des données comptables en normes IAS/IFRS, il est essentiel d'étudier le changement éventuel de la valeur de ces données, exprimées simultanément sous deux référentiels comptables différents, à la même date, le 31 décembre 2004, sur l'ensemble de notre échantillon (hypothèses 1a, b et c). L'analyse descriptive et les résultats univariés pour l'ensemble des firmes incluses dans l'étude sont reportés dans les tableaux 2 et 3.

Tableau 2 : Statistiques descriptives de l'échantillon en 2004

Variables	Normes Françaises (n = 120)				Normes IFRS (n = 120)			
	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
GWPS	10,01	14,98	0,00	94,94	13,45	20,31	0,00	144,43
INCPS	7,29	13,79	0,02	108,37	5,34	10,11	0,02	57,75
INCTOTPS	17,30	22,53	0,05	150,42	18,79	25,27	0,05	151,84
BPS	3,46	4,78	-5,41	30,50	3,95	4,88	-5,76	30,90
CPPS	35,93	47,24	0,15	343,30	37,35	53,95	-0,83	442,57

L'adoption des normes IAS/IFRS pour l'établissement des états financiers a réellement généré des modifications dans la valeur des données comptables. Sur l'ensemble de l'échantillon, en moyenne, le bénéfice par action (BPS) en normes IFRS est supérieur de plus de 14 % à celui exprimé en normes françaises.

L'impact de la norme IAS 38 sur les intangibles paraît plus prononcé. En effet, les immobilisations incorporelles totales par action^x (INCTOTPS) ont augmenté de 8,6 % lors du passage au nouveau référentiel comptable. Plus précisément^{xi}, le goodwill par action (GWPS) a augmenté de 34,3 %, à l'inverse des autres immobilisations incorporels par action (INCPS) qui ont diminué de 26,7 %.

Selon le test de Wilcoxon^{xii} (Tableau 3), plus de 75 % des sociétés de notre échantillon ont revu à la hausse la valeur du goodwill lors du passage aux normes IFRS et plus de 56 % d'entre elles ont diminué la valeur comptable des autres immobilisations incorporelles. Le test de Wilcoxon est significatif au seuil de 1% excepté pour les capitaux propres.

Une première interprétation de ces résultats serait de considérer que les sociétés auraient procédé à un transfert des actifs incorporels non individualisés vers le goodwill. Soumis à des conditions d'enregistrement plus restrictives en normes IFRS, les actifs incorporels ne doivent plus intégrer des intangibles non identifiables. Seuls les actifs séparables peuvent être qualifiés d'éléments incorporels. Ainsi, dans cette analyse initiale des résultats, la valeur comptable des actifs incorporels non individualisés serait intégrée avec celle du goodwill. Ce glissement des intangibles non identifiables vers le goodwill tend à confirmer les hypothèses 1a et 1b.

Tableau 3 : test de Wilcoxon (Normes Françaises versus normes IFRS, en 2004)

		N	%	Rang moyen	Somme des rangs	Z	Signification asymptotique (bilatérale)
GWPS IFRS - GWPS NF	Rangs négatifs	23(a)	19.17	44,43	1022	-6,377(a)	0,000
	Rangs positifs	91(b)	75.83	60,8	5533		
	Ex aequo	6(c)	0.05				
	Total	120					
INCPS IFRS - INCPS NF	Rangs négatifs	68(d)	56.67	58,35	3968	-2,730(b)	0,006
	Rangs positifs	42(e)	35	50,88	2137		
	Ex aequo	10(f)	8.33				
	Total	120					
INCTOTPS IFRS - INCTOTPS NF	Rangs négatifs	32(g)	26.67	53	1696	-4,775(a)	0,000
	Rangs positifs	85(h)	70.83	61,26	5207		
	Ex aequo	3(i)	0.025				
	Total	120					
BPS IFRS - BPS NF	Rangs négatifs	29(j)	24.2	45,36	1315,5	-5,636(a)	0,000
	Rangs positifs	86(k)	71.6	62,26	5354,5		
	Ex aequo	5(l)	4.2				
	Total	120					
CPPS IFRS - CPPS NF	Rangs négatifs	53(m)	44.16	60,08	3184	-,877(a)	0,381
	Rangs positifs	65(n)	54.16	59,03	3837		
	Ex aequo	2(o)	1.7				
	Total	120					

a GWPS IFRS < GWPS NF

b GWPS IFRS > GWPS NF

c GWPS IFRS = GWPS NF

d INCPS IFRS < INCPS NF

e INCPS IFRS > INCPS NF

f INCPS IFRS = INCPS NF

g INCTOTPS IFRS < INCTOTPS NF

h INCTOTPS IFRS > INCTOTPS NF

i INCTOTPS IFRS = INCTOTPS NF

j BPS IFRS < BPS NF

k BPS IFRS > BPS NF

l BPS IFRS = BPS NF

m CPPS IFRS < CPPS NF

n CPPS IFRS > CPPS NF

o CPPS IFRS = CPPS NF

a Basée sur les rangs négatifs.

b Basée sur les rangs positifs.

Précisons qu'en application de l'IRFS 3 et de l'IAS 38 révisé, le goodwill et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée subissent également une revalorisation supplémentaire en raison de la suppression des amortissements obligatoires dont ils ont fait l'objet. Cette revalorisation supplémentaire du goodwill et de ces immobilisations incorporelles justifierait la hausse globale de 8,6 % des immobilisations incorporelles totales par action (INCTOTPS) de notre échantillon.

Comment les investisseurs perçoivent-ils ce reclassement des éléments incorporels non identifiables, inscrits à l'origine dans les autres immobilisations incorporelles, vers le goodwill ? Quel est l'impact de cette transposition sur le cours et la rentabilité des actions de la firme ? La mesure comptable du goodwill, traduisant non seulement la valeur de l'écart de première consolidation mais aussi la valeur des actifs incorporels non individualisés de façon plus conséquente sous l'influence des normes internationales, est-elle considérée comme une information plus pertinente pour les investisseurs ?

Une analyse multivariée permettra de tester les hypothèses 2 et 3 et de proposer des éléments de réponses.

4.2 Tests multivariés

4.2.1 Association entre les intangible et le cours boursier

Pour déterminer la pertinence des informations comptables liées aux incorporels, en examinant leur impact sur le marché financier, nous utilisons un premier modèle, fréquemment utilisé dans la recherche empirique, qui étudie la relation entre le prix des titres (P) et la valeur comptable des capitaux propres par action ordinaire et du bénéfice par action (BPS)^{xiii}. Pour isoler la pertinence de la valeur comptable du goodwill et des autres incorporels, la valeur comptable des capitaux propres est décomposée en valeur comptable par action ajustée des éléments incorporels capitalisés (CPPSA), en valeur comptable par action du goodwill (GWPS) et en valeur comptable par action des autres incorporels (INCPS). La cotation (C) d'une société sur les marchés anglo-saxons est intégrée dans le modèle. L'aléa ε représente la partie inexpliquée du cours de l'action. Le modèle (1) se présente ainsi :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BPS_{i,t} + \beta_2 CPPSA_{i,t} + \beta_3 GWPS_{i,t} + \beta_4 INCPS_{i,t} + \beta_5 C_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$P_{i,t}$	= prix d'une action de la firme i 3 mois après la date de clôture de l'exercice comptable t .
$BPS_{i,t}$	= Résultat net par action de la firme i de l'exercice comptable t .
$CPPSA_{i,t}$	= Valeur comptable des capitaux propres par action de la firme i de l'exercice comptable t ajustée de actifs incorporels totaux.
$GWPS_{i,t}$	= Valeur comptable du goodwill par action de la firme i de l'exercice comptable t .
$INCPS_{i,t}$	= Valeur comptable des autres actifs incorporels par action de la firme i de l'exercice comptable t .
$C_{i,t}$	= Cotation sur les marchés anglo-saxons : variable muette égale à 1 si l'entreprise est cotée sur le New York Stock Exchange (NYSE), le NASDAQ ou le London Stock Exchange (LES) et à 0 dans le cas contraire.

L'information sur la valeur comptable du goodwill et des autres incorporels est disponible seulement lorsque les états financiers sont publiés, soit trois mois après la date de clôture de l'exercice comptable. De même que Aboody et Lev (1998), nous considérons que la variable dépendante sera le cours de l'action trois mois après la date de clôture de l'exercice.

Ce modèle d'évaluation présente l'avantage d'utiliser les données comptables comme une approximation des flux de trésorerie futurs actualisés espérés par les investisseurs et par la même, de la valeur de marché d'une firme.

Ce modèle (1) fera l'objet de deux régressions : une première avec des données comptables en normes françaises et une seconde avec des données comptables en normes IFRS. Afin de disposer de données conformes au modèle à estimer, une analyse préalable des résidus^{xiv} nous a permis de supprimer 11 observations dont les résidus dépassaient deux fois et demi l'écart-type estimé de l'aléa en valeur absolue. L'échantillon définitif, pour une analyse multivariée, est composé de 109 sociétés.

Selon l'hypothèse 2a, la valorisation du goodwill et des autres incorporels sous le nouveau référentiel comptable doit permettre d'obtenir une meilleure prévision du cours des titres. Si la qualité globale du modèle avec des données comptables en IFRS, mesurée par le R^2 , est meilleure que celle du même modèle avec des données comptables sous normes françaises, alors l'hypothèse 2a ne sera pas réfutée.

Le coefficient sur INCPS devrait être positif si le montant des éléments incorporels activés, selon les normes IFRS, a une plus forte valeur prédictive auprès des investisseurs. Le coefficient sur GWPS devrait également être positif si les investisseurs ont perçu, que sous

IFRS, le goodwill peut intégrer des incorporels non identifiables auxquels seraient attachés des avantages économiques futurs^{xv}. A contrario, il ne devrait pas être significatif si ils perçoivent ces éléments incorporels non identifiables comme une source d'information peu pertinente.

4.2.2 Résultats du modèle 1

Les résultats statistiques des régressions linéaires du modèle (1) sont présentés dans les tableaux 4 et 5.

Tableau 4 : Régression sur les cours boursiers : NORMES FRANÇAISES

Récapitulatif du modèle ^b					ANOVA ^a					
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
1	,750 ^a	,562	,541	23,89719	1	Régression 75425,549	5	15085,110	26,415	,000 ^a
						Résidu 58820,776	103	571,075		
						Total 134246,33	108			

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, GWPS, BPS, INCPS, CPPSA
b. Variable dépendante : PX032005

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, GWPS, BPS, INCPS, CPPSA
b. Variable dépendante : PX032005

Coefficients ^a									
Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		Signification	Statistiques de colinéarité		
		B	Erreur standard	Bêta	t		Tolérance	VIF	
1	(constante)	21,451	4,080		5,258	,000			
	BPS	3,650	,893	,389	4,087	,000	,470	2,126	
	CPPSA	,806	,208	,406	3,869	,000	,386	2,594	
	GWPS	1,068	,281	,281	3,803	,000	,781	1,280	
	INCPS	,381	,195	,154	1,951	,054	,681	1,469	
	COTATION	-2,208	5,394	-,027	-,409	,683	,991	1,009	

a. Variable dépendante : PX032005

Tableau 5 : Régression sur les cours boursiers : Normes IFRS

Récapitulatif du modèle ^b					ANOVA ^a					
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
1	,789 ^a	,623	,604	17,78790	1	Régression 63758,871	5	10751,774	33,981	,000 ^a
						Résidu 32590,175	103	316,409		
						Total 86349,046	108			

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, INCPS, CPPSA, GWPS, BPS
b. Variable dépendante : PX032005

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, INCPS, CPPSA, GWPS, BPS
b. Variable dépendante : PX032005

Coefficients (a)									
Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		Signification	Statistiques de colinéarité		
		B	Erreur standard	Bêta	t		Tolérance	VIF	
1	(constante)	24,622	2,748		8,959	0,000			
	BPS	3,314	0,637	0,440	5,200	0,000	0,511	1,956	
	CPPSA	0,454	0,112	0,365	4,064	0,000	0,455	2,196	
	GWPS	0,333	0,101	0,244	3,296	0,001	0,668	1,497	
	INCPS	0,542	0,174	0,200	3,108	0,002	0,883	1,133	
	COTATION	-1,550	4,106	-0,023	-0,377	0,707	0,974	1,026	

La qualité de l'ajustement et la significativité globale du modèle en normes IFRS sont supérieures à celles du modèle en normes françaises. Les résultats du modèle montrent

l'existence d'une relation positive et significative au seuil de 1% entre le goodwill par action et le prix de l'action. Ainsi, l'information financière véhiculée par le goodwill capitalisé paraît tout aussi fiable en normes IFRS qu'en normes françaises. En effet, le coefficient du GWPS est positif et statistiquement significatif sous les deux référentiels comptables. Même si les éléments incorporels non identifiables sont noyés dans le tout hétérogène que constitue le goodwill, la mesure comptable de ce dernier selon les normes internationales est toujours une information pertinente pour les investisseurs.

Valorisés selon les normes internationales, les autres actifs incorporels deviennent une information plus pertinente auprès des investisseurs. Le coefficient des INCPS est positif et significatif ($p < 0,01$) en normes IFRS alors qu'il ne fait preuve d'aucune significativité sous le dispositif comptables français ($p > 0,05$).

Le coefficient des INCPS a un plus fort pouvoir explicatif ($\text{Bêta} = 0,542$) que celui du goodwill ($\text{Bêta} = 0,333$). Ainsi, les actifs incorporels individualisés à l'actif du bilan des sociétés seraient une information plus pertinente pour les actionnaires, que ne le sont les actifs incorporels non individualisés transférés dans le goodwill. Les normalisateurs semblent avoir atteint leur objectif par l'application de l'IAS 38, en privilégiant la fiabilité de l'information par l'interdiction de l'inscription de plusieurs éléments incorporels non identifiables. Ces résultats valident l'hypothèse 2a.

L'hypothèse 3 est totalement réfutée (coefficient non significatif). Le fait qu'une société soit cotée sur un des marchés anglo-saxons n'induit pas d'impact sur les cours de bourse.

4.2.3 Association entre les intangible et le rendement boursier

Dans la continuité de ces recherches et pour confirmer la robustesse de nos résultats, comme le suggère Easton (1999), nous testons un second modèle qui relie les rendements boursiers (R) aux variations des valeurs comptables des intangibles indetifiabiles par action (ΔINCPS) et du goodwill par action (ΔGWPS), outre celles du bénéfice par action (ΔBPS) et des capitaux propres ajustés par action (ΔCPPSA).

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta\text{BPS}_{i,t} + \beta_2 \Delta\text{CPPSA}_{i,t} + \beta_3 \Delta\text{GWPS}_{i,t} + \beta_4 \Delta\text{INCPS}_{i,t} + \beta_5 C_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Avec

$R_{i,t}$ = Rendement boursier de la firme i 3 mois après la date de clôture de l'exercice comptable t .
où P est le prix de l'action 3 mois après la date de clôture de l'exercice t
 $R_{i,t} = [(P_{i,t} + \text{Dividendes}_{i,t}) / P_{i,t-1}] - 1$

$\Delta\text{BPS}_{i,t}$ = Variation du résultat net par action de la firme i de l'année t .

$\Delta\text{CPPSA}_{i,t}$ = Variation de la valeur comptable des capitaux propres par action de la firme i en fin d'année t ajustée de actifs incorporels totaux

$\Delta\text{GWPS}_{i,t}$ = Variation de la valeur comptable du goodwill par action de la firme i en fin d'année t .

$\Delta\text{INCPS}_{i,t}$ = Variation de la valeur comptable des autres actifs incorporels par action de la firme i en fin d'année t .

$C_{i,t}$ = Cotation sur les marchés anglo-saxons

4.2.4 Résultats du modèle 2

Les résultats du modèle (2), reportés dans les tableaux 6 et 7, nous permettent de corroborer l'hypothèse 2b : l'évolution dans la valeur comptable du goodwill et des autres éléments incorporels selon les normes internationales a une valeur informative pour expliquer les rendements boursiers.

Tableau 6 : Régression sur les rendements boursiers : NORMES FRANÇAISES

Récapitulatif du modèle					ANOVA ^b						
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification	
1	,586 ^a	,343	,304	,15646	1	Régression	1,075	5	,215	8,784	,000 ^a
						Résidu	2,056	84	,024		
						Total	3,131	89			

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, CPPSA04V03, BPS04V03, INCPS04V03, GWPS04V03
b. Variable dépendante : RT032005

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Signification	Statistiques de colinéarité	
		B	Erreur standard	Bêta			Tolérance	VIF
1	(constante)	,172	,020		8,463	,000		
	BPS04V03	,017	,006	,260	2,640	,010	,805	1,242
	CPPSA04V03	,012	,004	,395	2,741	,007	,376	2,658
	GWPS04V03	,025	,005	,622	4,701	,000	,447	2,238
	INCPS04V03	,005	,007	,078	,814	,418	,850	1,177
	COTATION	-,082	,039	-,189	-2,101	,039	,961	1,040

a. Variable dépendante : RT032005

Tableau 7 : Régression sur les rendements boursiers : NORMES IFRS

Récapitulatif du modèle ^b					ANOVA ^b						
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification	
1	,614 ^a	,377	,340	,14568	1	Régression	1,080	5	,216	10,181	,000 ^a
						Résidu	1,783	84	,021		
						Total	2,863	89			

a. Valeurs prédites : (constantes), COTATION, BPS04V03, INCPS04V03, GWPS04V03, CPPSA04V03
b. Variable dépendante : RT032005

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Signification	Statistiques de colinéarité	
		B	Erreur standard	Bêta			Tolérance	VIF
1	(constante)	,152	,020		7,775	,000		
	BPS04V03	,015	,005	,264	2,747	,007	,805	1,243
	CPPSA04V03	,010	,003	,377	3,217	,002	,541	1,848
	GWPS04V03	,021	,005	,398	3,977	,000	,741	1,350
	INCPS04V03	,023	,007	,342	3,513	,001	,782	1,279
	COTATION	-,099	,036	-,238	-2,755	,007	,993	1,007

a. Variable dépendante : RT032005

Les coefficients sont positifs et significatifs ($p < 0,01$), excepté pour la variable cotation. Cette valeur informative est inexistante pour les investisseurs lors d'une valorisation des autres éléments incorporels sous les normes françaises ($p > 0,418$). Cependant, en normes IFRS, ils perçoivent les immatériels comme des sources de valeur pour la firme, qu'ils soient identifiables ou non, puisque le pouvoir explicatif des deux coefficients est quasi identique

($B_3=0,021$ et $B_4=0,023$). La qualité globale du modèle en norme IFRS est supérieure à celle du modèle en normes françaises (le R^2 ajusté augmente de 30% à 34%). Au vu des résultats des tableaux 4, 5, 6 et 7, les faibles facteurs d'inflation de la variance ($VIF < 2.6$) associés à de faibles écarts-types des estimations des paramètres démontrent l'absence de problèmes de colinéarités^{xvi}.

5- Conclusion et limites

Les résultats obtenus par les auteurs démontrent l'existence d'une plus grande pertinence dans les informations véhiculées par les données comptables du goodwill et des autres éléments incorporels valorisés selon les normes IFRS.

Les tests empiriques sur les intangibles individualisés et le goodwill traduisent une contribution substantielle de ces intangibles à la valeur actionnariale. Avec les normes internationales, les marchés financiers reflètent de telles contributions dans les cours et les rentabilités boursières.

Dans leur rapport annuel, la majorité des sociétés ont choisi l'option offerte par les normes IFRS 1 de ne pas retraiter les regroupements d'entreprises antérieurs à la date de transition, soit le 1^{er} janvier 2004. De ce fait, notre analyse comparative entre l'application des normes internationales et des normes françaises comporte une imperfection.

Le passage aux normes IFRS ne sera complet que pour les comptes consolidés au 31 décembre 2005. Les comptes consolidés 2004 de la plupart des sociétés de notre échantillon ont été élaborés sans application anticipée des normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers. L'évolution des cours boursiers et des rentabilités ne sont pas affectées par la juste valeur de ces instruments financiers, ce qui introduit un biais supplémentaire dans la véracité de nos résultats.

Il convient de souligner que l'échantillon retenu est composé de seulement 109 sociétés du SBF250 et repose sur des données comptables et boursières d'une seule année (2004)

Réaliser cette étude sur un échantillon plus large avec une prise de recul de 3 années au moins permettrait de capturer avec plus de justesse l'impact des normes internationales, IAS 38 révisée et IFRS3, sur les cours et les rentabilités boursières des entreprises cotées.

La mesure comptable du goodwill selon ces normes internationales représenterait-elle l'ensemble des synergies non seulement du regroupement d'entreprises mais également des éléments immatériels non identifiables ? La valeur des immobilisations incorporelles identifiables serait-elle toujours perçue comme une source d'information conforme aux avantages économiques futurs ?

Bibliographie

Aboddy D. et Lev B. (1998), « The value relevance of intangibles: the case of software capitalization », *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, pp. 161-191.

Ali A. et Hwang L. (2000), « Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data », *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 1–21.

Ball R., Robin A. et Wu J.S. (2003), « Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, pp. 235-270.

Casta J.F., Escaffre L. et Ramond O. (2007), « Investissement immatériel et utilité de l'information comptable : Etude empirique sur les marchés financiers européens »,

Cazavan-Jeny A. et Jeanjean T. (2006), « The Negative Impact of R&D Capitalisation: A Value Relevance Approach », *European Accounting Review*, Vol. 15, N. 1, pp. 37-61.

Cazavan-Jeny A. et Jeanjean T. (2005), « Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de R&D : une étude empirique », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, vol. 1, pp.5-21.

Cazavan-Jeny A. (2004), « Le ratio *market-to-book* et la reconnaissance des immatériels- une étude du marché français », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, vol. 2, pp.99-24.

Chan K., Lakonishok J. et Sougiannis T. (2001), « The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures », *The Journal of finance*, Vol.56, N° 6, pp. 2431-2456.

Deng Z. et Lev B. (2006), « In-process R&D: To capitalize or expense? », *Journal of engineering and technology management*, Vol. 23, pp. 18-32.

Ding Y. et Stolowy H. (2003), « Capitalisation des frais de R&D en France : déterminants et pertinence »,

Ding Y., Stolowy H. et Tenenhaus M. (2002), «R&D productivity: an international comparison»,

Ding Y. et al. (2005), « Why do national GAAP differ from IAS? The role of culture », *The International Journal of Accounting*, Vol. 40, pp. 325-350.

Duangploy O., Shelton M. et Omer K. (2005), « The value relevance of goodwill impairment loss», *Bank Accounting & Finance*, pp.23-28.

Dufour D. et Zemzem A. (2005), « Activation des frais de R&D : le cas des entreprises françaises cotées sur le nouveau marché ».

Jennings R., Robinson J., Thompson R. B. et Duvall L. (1996), « The relation between accounting goodwill numbers and equity values», *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 23, pp. 513-533.

Johnson J. (1967), « A consequential Approach to Accounting for R&D », *Journal of Accounting Research*, Autumn, pp. 164-172.

Johnson L. T et Kimberley R. P. (1998), «Is Goodwill an Asset? », *Accounting Horizons* 12, pp.293 –303.

Hirschey M et Vernon J. R. (2002), « Information content of accounting goodwill numbers», *Journal of Accounting and Public Policy*, 21, pp. 173–191.

Hennings S. L., Lewis B. L et Shaw W. H. (2000), «Valuation of the components of purchased goodwill», *Journal of Accounting Research*, 38, pp. 375–386.

Hirschey M. (1982), « Intangible Capital Aspects of Advertising and R & D Expenditures », *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 30, N°4, pp. 375-390.

Hirschey M. et Connolly R. (1984), « R & D, Market Structure and Profits: A Value-Based Approach », *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 66, N° 4, pp. 682-686

Hope O. K. (2003a), « Disclosure practices, enforcement of accounting standards and analysts' forecast accuracy: An international study », *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, pp. 235–272.

Hope O. K., Jin J. et Kang. T.(2006), « Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS», *Journal of International Accounting Research* 5.

Lantz J. et Sahut J M. (2005), « R&D Investment and the Financial performance of Technological Firms», *International journal of Business*, vol. 4.

Lev B. et al (2005), « R&D Reporting Biases and Their Consequences », *Contemporary Accounting Research*, Vol. 22, N° 4, pp. 977-1026.

Lev B. et Sougiannis (1996), « The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D», *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 21, N° 1, pp. 107-138

Lev B. & Zarowin P. (1999), « The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them », *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, N° 2, pp. 353-385

Lev B. (1999), « R&D and Capital Markets», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 11, N°4, pp. 21-35.

Newman M. (1968), « Equating Return from R&D Expenditures», *Financial Executive*, pp.26-33.

Pope P. et Walker M. (1999), « International differences in the timeliness, conservatism, and classification of earnings», *Journal of Accounting Research*, vol. 37, pp. 53–87.

Schultze W. (2005), « The information Content of Goodwill- Impairments under FAS 142: Implications for External Analysis and internal control », *Schmalenbach Business Review*, Vol. 57, pp. 276-297.

Sevin S. & et Schroeder R. (2005), « Earning management: evidence from SFAS n°142 reporting », *Management Auditing Journal*, vol. 20, n°1, pp. 47–54.

Sougiannis T. (1994), « The accounting based valuation of corporate R&D », *The Accounting Review*, Vol. 69, pp. 44-68.

Stolowy H. et Breton G. (2003), «La gestion des données comptables: une revue de la littérature», *Comptabilité- Contrôle- Audit*, vol. 1, pp. 125-152.

Zhao R. (2002), « Relative value relevance of R&D reporting: an international comparison», *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 13, pp. 153–174.

ⁱ Cette norme a été approuvée en juillet 1998 et révisée en mars 2004. Elle prescrit le traitement comptable des immobilisations incorporelles qui ne sont pas spécifiquement traitées par d'autres normes et s'applique aux dépenses de R&D, de publicité, de formation et d'établissement.

ⁱⁱ Actif qui peut être vendu sans céder d'autres éléments du patrimoine de l'entreprise.

ⁱⁱⁱ La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées et consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales (NC 38, § 8).

^{iv} Il est intéressant de signaler que l'effet d'une telle hétérogénéité au niveau du traitement des dépenses de R&D est beaucoup plus complexe sur le ratio book-to-market (voir Lev, 2005).

^v Règlement relatif aux règles et méthodes comptables applicables aux comptes consolidés

^{vi} Cela exclue en outre les frais de recherche fondamentale, de formation et de publicité ainsi que les marques.

^{vii} Dans la suite de l'article, précisions que les « autres actifs incorporels » seront définis comme le total des immobilisations incorporelles moins le goodwill.

^{viii} La réglementation relative à la publication d'informations des sociétés cotées varie d'un pays à l'autre. Ainsi, les réglementaires comptables allemands et helvétiques autorisent les sociétés cotées sur les marchés anglo-saxons à appliquer uniquement les normes comptables IAS/IFRS ou US GAAP (Bessieux Ollier C. 2004).

^{ix} Ceux sont généralement les sociétés qui n'ont pas communiqué leurs états financiers en normes internationales dans leur rapport annuel, qui ont nécessité une recherche au BALO des données comptables en normes IFRS.

^x Précisions à nouveau, que les immobilisations incorporelles totales sont constituées du goodwill et des autres incorporelles.

^{xi} L'interprétation de cette analyse est identique si les données comptables sont exprimées en pourcentage du total des actifs et non plus par action.

^{xii} Lorsque la somme des rangs des différences positives est supérieure à la somme des rangs des différences négatives, les valeurs des données comptables telles que le bénéfice par action, les immobilisations incorporelles totales par action et le goodwill par action, valorisées selon les normes internationales, sont supérieures à celles évaluées en normes françaises.

^{xiii} Ce modèle a été motivé par les travaux théoriques sur les modèles d'évaluation (Ohlson (1995)).

^{xiv} Cette procédure de diagnostic des observations pour identifier les points atypiques a été complétée par l'étude des diagrammes des résidus standardisés.

^{xv} Des éléments incorporels non identifiables comme les marques, les parts de marché etc ...

^{xvi} Les indices de conditionnement sont tous inférieurs à 5, soit largement en dessous de la limite critique fixée à 30 (Besley, Kuh et Welsch (1980)).