



## **La valorisation boursière des états financiers des sociétés françaises : pertinence du référentiel IFRS**

Denis Cormier

CIFO

ESG UQAM

Samira Demaria

Université de Nice-Sophia Antipolis - GREDEG

Pascale Lapointe-Antunes

Brock University

Cette recherche a été réalisée grâce au soutien financier du fonds pour l'éducation et la saine gouvernance de l'Autorité des marchés financiers (« L'autorité »), le Conseil de recherche en sciences humaines du Canada (CRSH), PriceWaterhouseCoopers et KPMG. Les informations, renseignements, opinions et avis exprimés au présent article n'engagent que la responsabilité des auteurs. Le contenu de cet article ne reflète pas nécessairement l'opinion de l'Autorité, du CRSH, de PriceWaterhouseCoopers et de KPMG et les erreurs éventuelles relèvent de la responsabilité des auteurs.

**La valorisation boursière des états financiers des sociétés françaises :  
pertinence du référentiel IFRS**

**Résumé :**

Cette étude s'intéresse à la valorisation boursière des états financiers des firmes françaises en vertu du référentiel comptable français et après l'adoption des IFRS. Les résultats sont les suivants : Premièrement, il semble que selon le référentiel français, les comptes du bilan ont un pouvoir explicatif de la valeur boursière bien supérieur aux résultats comptables. Deuxièmement, les accruals anormaux ne semblent être valorisés que selon les IFRS, qu'il s'agisse de l'impact sur la valeur boursière ou sur les rendements boursiers. Enfin, les résultats selon IFRS ont un pouvoir d'anticipation de la performance plus élevé que sous le plan comptable général puisque les rendements boursiers reflètent la performance comptable bien avant l'année de la publication du résultat comptable.

**Mots clés :** gestion des résultats, IFRS, valorisation boursière.

**Stock Market Valuation of Financial Statements under IFRS versus Local GAAP:  
Evidence from France**

**Abstract:**

This paper investigates the value relevance of financial statements of a sample of French firms comparing pre and post IFRS adoption. First, results show that the balance sheet accounts are more valued than earnings under French GAAP. Second, abnormal accruals appear to be valued only under IFRS, either for stock prices or stock returns. Finally, earnings under IFRS are more predictable by stock market under IFRS than under French GAAP.

**Key words:** Earnings management, IFRS, value relevance.

## 1. Introduction

L'Union Européenne (UE) a imposé la conversion des états financiers des groupes européens depuis 2005, afin de doter les marchés d'informations comptables et financières de hautes qualités, transparentes et comparables. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005 toutes les firmes européennes appliquent les normes comptables internationales, les International Financial Reporting Standard (IFRS), pour la constitution de leurs comptes consolidés en lieu et place des normes locales. Parmi les pays concernés, la France a été l'un des plus réticents à ce changement (Ernst & Young, 2006). En effet, la tradition comptable fiscaliste et juridique, de l'information issue du Plan Comptable Général (PCG) tranche avec les normes IFRS financières à connotation économique et destinées prioritairement aux investisseurs. Disle et Noël (2007) mettent en évidence les profondes divergences conceptuelles entre les normes IFRS et le PCG. De même Ding et *al.* (2007) ont montré que la France est l'un des pays européens dont les normes locales diffèrent le plus des normes IFRS. Dès lors, l'application des IFRS en France aurait dû constituer un changement profond de la nature de l'information.

Les groupes français appliquent les normes IFRS depuis l'exercice 2005, il est donc à présent temps de vérifier si l'objectif initial a été atteint. En effet, les comptes sont-ils plus pertinents selon les IFRS que selon les normes issues du PCG ? Le marché valorise-t-il plus les données issues des nouveaux états financiers en IFRS ? Les comptes en IFRS reflètent-ils mieux la réalité économique ? Ont-ils une valeur prédictive ? Nous souhaitons répondre à ces différentes interrogations afin d'être en mesure de vérifier les effets attendus des normes IFRS.

Plus précisément, cet article vise à répondre aux deux questions de recherche suivantes : (1) Le passage aux normes IFRS a-t-il amélioré la valorisation des bilans et résultats des groupes français? (2) Les comptes en IFRS ont-ils une valeur prédictive supérieure aux comptes au format du PCG ?

La recherche s'appuie sur une période de douze exercices (1997 à 2008). Le choix de la durée d'étude relève de plusieurs intérêts : d'une part l'analyse de douze exercices nous permet de tenir compte des évolutions normatives (passage du PCG<sup>1</sup> aux IFRS) et d'avoir un recul sur chacune des deux réglementations (huit ans sous le PCG, et quatre ans sous les IFRS). D'autre part, cela nous permet de limiter les biais liés à la période de changement, en effet avant le changement de normes ou juste après, le marché peut réagir de manière exagérée.

L'étude porte sur les firmes françaises appartenant à l'indice SBF 250. En retenant les firmes non financières du SBF 250, nous étudions un panel d'entreprises bien plus large que seulement les très grands groupes du CAC 40. Le SBF 250 reflète, selon nous, toute la diversité de la mise en application des normes IFRS. C'est véritablement sur ce type d'échantillon que nous serons le plus à même de tirer les conclusions de l'application des normes IFRS.

---

<sup>1</sup> Le changement de PCG en 1999 n'introduit pas de différences importantes dans les éléments comptables étudiés. C'est la raison pour laquelle nous ne différencions pas les normes du PCG avant et après 1999.

Il ressort des résultats les constats suivants : (1) les immobilisations corporelles sont valorisées dans la même proportion selon le PCG et IFRS, les immobilisations incorporelles montrent un multiple inférieur selon IFRS, ce qui est peut-être dû au fait que les soldes sont supérieurs. Par ailleurs, tel qu'anticipé, les soldes de passif d'impôts différés et la part des actionnaires sans contrôle semblent davantage valorisés selon IFRS. Cela indiquerait que ces deux éléments reflètent mieux la réalité économique selon IFRS. Selon le PCG, il est plus difficile d'apprécier la juste valeur de ces deux éléments du bilan ; (2) les résultats résiduels (ajoutés à l'équation comptable fondamentale) sont uniquement valorisés en IFRS. Il apparaît que selon le PCG, les comptes du bilan ont un pouvoir explicatif de la valeur boursière bien supérieur aux résultats comptables ; (3) les accruals anormaux ne semblent être valorisés que selon les IFRS, qu'il s'agisse de l'impact sur la valeur boursière ou sur les rendements boursiers. Cela pourrait indiquer que la gestion du résultat sous IFRS renseigne davantage les marchés à propos des perspectives de gains futurs de la firme ; et (4) il ressort de nos analyses que les états financiers sous IFRS ont un pouvoir d'anticipation de la performance plus élevé que sous le plan comptable général puisque les rendements boursiers reflètent la performance comptable bien avant l'année de la publication du résultat comptable.

Cette recherche est la première à confirmer la pertinence et les effets, en termes de valorisation et de prédiction, des normes comptables IFRS. Ce travail contribue à la recherche comptable en démontrant, sur une longue période, la qualité supérieure des normes internationales sur les normes locales. Enfin, elle est particulièrement intéressante pour les normalisateurs et les pays qui hésiteraient à basculer vers les normes IFRS.

L'étude s'articule comme suit. La section 2 présente le cadre théorique. La méthodologie est décrite à la section 3. Les résultats empiriques font l'objet de la section 4 alors que la section 5 tient lieu de conclusion.

## **2. Cadre théorique**

### ***2.1 Valorisation du bilan et du résultat***

L'étude de Lenormand et Touchais (2009) portant sur 160 groupes français du SBF 120 pour l'exercice 2004, montre que le passage des normes du PCG aux IFRS se traduit globalement par une augmentation importante du bénéfice et de la rentabilité financière et, dans une moindre mesure, des capitaux propres alors même que la réalité économique de l'entreprise ne change pas. Cormier et al. (2009) montrent que l'ajustement initial des fonds propres suite à l'adoption des IFRS par les firmes françaises est plus valorisé par les marchés boursiers que les fonds propres initialement établis selon le référentiel comptable français. Il y a donc lieu de s'attendre à ce que les bilans préparés selon le référentiel IFRS aient un contenu informationnel pour les marchés boursiers supérieur au référentiel français.

Nous concentrons notre analyse sur quatre éléments du bilan mise à part les capitaux propres. Il s'agit des immobilisations corporelles, des immobilisations incorporelles, des passifs d'impôts

différés et de la part des actionnaires sans contrôle (minoritaires). Ces éléments sont susceptibles de présenter des différences notoires entre le Plan comptable général (PCG) et les IFRS.<sup>2</sup>

*Immobilisations corporelles.* On peut s'attendre à ce que les règles d'amortissement permises selon le PCG axées sur la fiscalité génèrent des charges d'amortissement supérieures à ce qui est permis selon IFRS. Dès lors, nous anticipons un niveau supérieur d'immobilisations corporelles selon IFRS. À titre d'exemple, le groupe Carrefour a changé l'estimation de la durée d'amortissement de ses constructions, la portant de 20 à 40 ans. Cette décision de mieux rapprocher la charge d'amortissement de l'amortissement économique aura pour effet d'augmenter la valeur aux livres des immobilisations. Pour le groupe Renault, l'ajustement de transition aux normes IFRS a fait passer le montant des immobilisations corporelles nettes de 10 595 millions d'euros à 11 597 millions d'euros. Enfin, l'étude menée par Marchal et *al.* (2007) sur un échantillon de 597 groupes français, met en évidence une augmentation moyenne de 3% du montant des immobilisations corporelles. Par ailleurs, l'amortissement sous IFRS est plus susceptible de représenter la dépréciation économique des actifs. Dans un marché efficient, nous devrions ainsi retrouver un multiple de valorisation inférieur sous le référentiel IFRS si le montant des immobilisations corporelles présenté au bilan est supérieur à celui observé sous le PCG.

---

<sup>2</sup> D'autres comptes du bilan sont susceptibles de différer entre le PCG et les IFRS. Mentionnons la dette de retraite et les instruments financiers. Toutefois, dans ces deux cas de figure, l'information pré IFRS est à toutes fins utiles non disponible car aucune norme de comptabilisation précise n'était prévue dans le PCG.

*Immobilisations incorporelles.* Bessieux-Ollier et Walliser (2007) comparent le montant et la nature des actifs incorporels selon les normes françaises et IFRS pour les exercices 2003 à 2005. Leur étude qualitative repose sur l'analyse des rapports annuels des groupes du CAC 40. Les auteurs montrent que de manière générale on constate une évolution de la part des incorporels selon les normes IFRS. Le passage aux IFRS introduit une présentation séparée du goodwill et des autres actifs incorporels identifiables. Les groupes français ont aussi profité du changement de normes pour réévaluer le goodwill et pour activer les dépenses de recherche et développement.

Par exemple, le groupe Carrefour a modifié ses pratiques d'amortissement au moment du changement de normes. Ainsi, selon le PCG, les fonds de commerce sont amortis sur 20 ans et les écarts d'acquisitions sur maximum 40 ans, alors qu'en IFRS, l'amortissement de l'écart d'acquisitions n'est plus permis. Dès lors, mécaniquement le montant des actifs incorporels augmente. Quant au groupe Renault, l'ajustement de transition aux normes IFRS a fait passer le montant des immobilisations incorporelles nettes de 1 969 millions d'euros à 2 657 millions d'euros. Un montant supérieur au bilan est donc anticipé selon IFRS comparativement au PCG. Si tel est le cas, le multiple boursier devrait être plus bas dans un marché efficient.

*Passifs d'impôts différés.* La norme IAS 12 prévoit la comptabilisation d'impôts différés actifs ou passifs lorsque la valeur comptable d'un actif ou passif diffère de sa valeur fiscale. Étant donné que la charge d'amortissement comptable est susceptible d'être inférieure aux amortissements fiscaux, nous pouvons nous attendre à observer un solde de passif d'impôts



différés supérieur selon IFRS que selon le PCG. Par exemple, pour le groupe Carrefour, le changement d'estimation de la durée d'amortissement de ses constructions de 20 à 40 ans a fait passer le solde de passif d'impôts différés de 353 millions d'euros à 397 millions d'euros. De plus, il est permis de penser que le solde d'impôts différés sous IFRS représente mieux la réalité économique, i.e. les impôts qui deviendront éventuellement exigibles, car il peut s'avérer difficile pour les investisseurs d'estimer l'ampleur des impôts différés non comptabilisés. Nous anticipons ainsi un multiple de valorisation supérieur sous IFRS comparativement au PCG.

*Part des actionnaires sans contrôle.* Selon IFRS 3, la part des actionnaires sans contrôle (minoritaires) est comptabilisée à la juste valeur au moment de l'acquisition. Tel n'est pas le cas selon le PCG qui propose de conserver les valeurs historiques lors de l'acquisition. Dans ce contexte, la part des actionnaires sans contrôle au bilan devrait théoriquement être supérieure selon IFRS, du moins pour refléter les fusions et acquisitions suivant l'adoption des IFRS.<sup>3</sup> Dans le cas des actionnaires sans contrôle, nous anticipons un multiple de valorisation supérieur sous IFRS comparativement au PCG car il peut s'avérer fort difficile, voire impossible pour les investisseurs d'estimer la juste valeur des parts des minoritaires lorsque ces éléments ont été comptabilisés au coût historique.

*Résultat.* Dans le contexte français, l'étude de Janin (2002), portant sur la période de 1993 à 1998, montre que le résultat net a un contenu informationnel pour expliquer la valeur boursière

---

<sup>3</sup> IFRS 1 permet l'option de ne pas retraiter les acquisitions antérieures pour refléter les justes valeurs.

des firmes françaises. Toutefois, dans une étude comparative France, États-Unis, Suisse, l'étude de Cormier et al. (2001) montre que le contenu informationnel du résultat comptable pour expliquer les rendements boursiers est nettement inférieur pour les firmes françaises que leurs homologues américaines ( $R^2$  de 3,3% pour la France, 4,3% pour la Suisse et 28,2% pour les États-Unis). Les résultats de l'étude de Cormier et al. (2001) sont quasi-identiques lorsque qu'ils utilisent le résultat résiduel (résultat net – coût du capital) comme indicateur de performance. Dans la présente étude, nous nous intéressons à la question de savoir si le résultat résiduel est pertinent dans le contexte français lorsqu'on tient compte du contenu informationnel du bilan.

## **2.2 *Valorisation des éléments du compte de résultat***

Quelques études se sont intéressées à la première application des normes comptables internationales. Principalement, c'est la compréhension des déterminants des choix qui ont fait l'objet des études (Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2007 ; Cormier et al., 2009). Ces choix sont essentiellement tributaires du niveau d'endettement, de l'impact sur le rendement de l'actif, de la taille de la firme, de la cotation à une bourse étrangère, de la présence de blocs de contrôle et de stocks options et du secteur d'activité.

Les IFRS confèrent aux dirigeants d'entreprises une grande marge de manœuvre dans l'élaboration des états financiers. En effet, l'orientation vers la juste valeur repose sur des estimations et prévisions qui émanent de la direction. L'orientation vers la juste valeur dans la mesure des différents comptes des états financiers aura également des conséquences pour les analystes financiers et les investisseurs. Dans ce contexte, nous pouvons nous attendre à observer

un niveau d'accruals anormaux supérieur selon le référentiel IFRS. L'étude de Kaserer et Klingler (2008) arrive à ce constat. L'approche de juste valeur préconisée dans les référentiels IFRS et US-GAAP laisse plus de marge de manœuvre aux directions d'entreprises pour gérer le résultat comptable. À cet effet, Christensen et al. (2009) montrent que l'adoption du référentiel IFRS n'est pas un gage de qualité des résultats publiés, surtout quand la firme n'a pas d'intérêt à adopter ce référentiel.

Par ailleurs, selon l'étude de Pincus et al. (2007), l'anomalie des accruals (« accrual anomaly ») serait moins important dans les pays de droit codifié tel que la France comparativement aux pays de droit coutumier. Si tel est le cas, nous pourrions nous attendre à ce que les accruals anormaux soient davantage valorisés par les marchés boursiers selon IFRS puisque ce référentiel s'apparente dans une large mesure à la comptabilité anglo-saxonne et est très peu axé sur des principes de droit fiscal.

Landsman et al. (2009) examinent le contenu informationnel pour les marchés boursiers à l'annonce des résultats comptables suite à l'adoption des IFRS. L'échantillon porte sur 16 pays ayant basculé aux IFRS comparés à 11 pays ayant conservé leur référentiel comptable local. Les résultats montrent que le contenu informationnel tel que mesuré par la volatilité anormale des titres à l'annonce des résultats comptables augmente dans les pays ayant passé aux IFRS comparativement aux autres pays. Cela se confirme davantage pour les pays scandinaves, l'Allemagne et la France, les pays de droit codifié versus les pays de droit commun. Par ailleurs, Daske et al. (2008), à partir d'une étude comprenant 26 pays ayant adopté IFRS, montrent que la

liquidité des titres telle qu'exprimée par l'écart offre-demande s'est améliorée lors de l'adoption. Ce résultat s'observe davantage dans les pays où la réglementation financière est élevée. Dans ce contexte, les firmes ont en effet intérêt à pratiquer la transparence financière. Nous n'effectuons donc pas de prédiction quant à la valorisation des accruals anormaux sous IFRS.

### **2.3 *Anticipation du résultat comptable par les marchés boursiers***

Si les éléments du compte de résultat ont un pouvoir prédictif, ils seront anticipés par les marchés boursiers bien avant la publication du rapport annuel. Nous postulons que les états financiers sous IFRS ont un pouvoir d'anticipation plus élevé que sous le PCG. Contrairement au PCG, le cadre conceptuel de l'IASB met l'accent sur la pertinence de l'information financière en tant qu'outil de prévision des flux de trésorerie futurs d'une entreprise. Cette orientation vers le futur, le recours à des hypothèses et à des modèles de plus en plus sophistiqués, l'adoption de normes basées sur la juste valeur et des exigences de divulgation accrues découlent directement de la philosophie sous-jacente au cadre conceptuel du référentiel IASB. Cette orientation vers la pertinence boursière vise à assurer que les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises. Si tel est le cas, les rendements boursiers devraient refléter la performance comptable sous IFRS bien avant l'année de la publication du résultat comptable.

### **3. Méthodologie**

#### **3.1 Échantillon**

L'échantillon porte sur les 219 firmes non financières de l'indice boursier français SBF 250 pour les années 1997 à 2008 pour neuf secteurs d'activité. Les données proviennent de la base de données Compustat. Un échantillon de 219 firmes sur une période de 12 ans représente 2 628 observations. Comme plusieurs firmes ont été introduites en bourse après 1997, la cote boursière n'est pas disponible pour 433 observations, ce qui nous amène à 2 195 observations. À cause de diverses données manquantes, nous obtenons un échantillon de 1 950 observations pour le modèle 1 (bilan et résultat résiduel). Pour le modèle 3, le calcul des rendements boursiers nous fait perdre 208 observations additionnelles pour un échantillon de 1 742 observations. Pour le modèle 2, en tenant compte du fait que le calcul des accruals se fonde sur le flux de trésorerie de l'année précédente, nous perdons une année d'observations. Nous obtenons un échantillon de 1 426 observations.

#### **3.2 *Modèle 1 : Valorisation du bilan et du résultat***

L'équation comptable fondamentale sert de base à plusieurs modèles de valorisation boursière (Fetltham et Ohlson, 1995 ; Amir et Lev, 1996 ; Collins et al., 1999). À l'équation comptable, on ajoute généralement un facteur de croissance. À cet effet, nous calculerons un résultat résiduel et anticipons une relation positive avec la cote boursière. Le résultat résiduel est calculé en appliquant un taux fixe de 8% aux capitaux propres de toutes les firmes de l'échantillon. Cette approche a été utilisée dans des études antérieures (e.g. Bernard, 1995 ; Ball et al., 2000).

Notre premier modèle empirique se présente comme suit :

(1) Valeur boursière =

$$\begin{aligned} & \beta_0 + \beta_1 (\text{Capitaux propres} - \text{Immobilisations corporelles} - \text{Immobilisations incorporelles} \\ & + \text{Passif d'impôts différés} + \text{Actionnaires sans contrôle})_{it} + \beta_2 \text{ Immobilisations} \\ & \text{corporelles}_{it} + \beta_3 \text{ Immobilisations incorporelles}_{it} + \beta_4 \text{ Passif d'impôts différés}_{it} + \\ & \beta_5 \text{ Actionnaires sans contrôle}_{it} + \beta_6 \text{ Résultat résiduel}_{it} + \beta_7 \text{ Immobilisations} \\ & \text{corporelles} * \text{IFRS}_{it} + \beta_8 \text{ Immobilisations incorporelles} * \text{IFRS}_{it} + \beta_9 \text{ Passif d'impôts} \\ & \text{différés} * \text{IFRS}_{it} + \beta_{10} \text{ Actionnaires sans contrôle} * \text{IFRS}_{it} + \beta_{11} \text{ Résultat résiduel} * \text{IFRS}_{it} + \\ & \beta_{12} \text{ IFRS} + \varepsilon \end{aligned}$$

Toutes les variables sont normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période. Les termes d'interaction servent à évaluer dans quelle mesure le référentiel IFRS affecte la valorisation boursière des éléments du bilan et le facteur de croissance exprimé par le résultat résiduel.

Comme nous utilisons des données de panel, nous estimons les régressions par la méthode des moindres carrés généralisés. Le test de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg montre la présence d'hétéroscédasticité. Ainsi, la structure des erreurs parmi les panels sera présumée hétéroscédastique.

### 3.3 *Modèle 2 : Valorisation des éléments du compte de résultat*

Pour analyser les différences de valorisation boursière des éléments du compte de résultat, nous allons d'abord subdiviser le résultat en trois composantes : flux de trésorerie d'exploitation ; accruals normaux ; et accruals anormaux. Nous calculons les accruals normaux par secteur d'activité et pour les 12 années d'observations combinées.

Nous mesurons la gestion des résultats à partir des accruals expliquant la différence entre le résultat net et le flux de trésorerie d'exploitation. Selon Hribar et Collins (2002), cette façon de mesurer les accruals est préférable à l'approche fondée sur le bilan, laquelle peut créer un biais systématique dans l'estimation de la portion anormale des accruals. Les auteurs montrent que l'estimation des accruals est systématiquement biaisée en présence d'opérations de fusions et acquisitions pour l'échantillon d'estimation. Pour une firme  $i$  et une période  $t$  donnée, les accruals normaux sont calculés de la manière suivante :

$$\text{Accruals}_{it} = \alpha_1 \Delta CA_{it} + \alpha_2 FTE_{it-1} + \alpha_3 IMMO_{it} + \varepsilon_{it}$$

De la littérature antérieure trois variables clés ressortent comme déterminants des accruals normaux : (1) la performance captée par le chiffre d'affaires, (2) les immobilisations, (3) le flux de trésorerie d'exploitation antérieur (e.g. Dechow et al. 1994; Erickson et Wang, 1999) ou les accruals antérieurs (Beneish, 1997; Defond et Park, 1997, 2001). L'équation précédente indique que le montant des accruals est fonction de la variation du chiffre d'affaires ( $\Delta CA$ ), du flux de

trésorerie généré par l'exploitation en t-1 ( $FTE_{it-1}$ ) et des immobilisations en t ( $IMMO_{it}$ ). En continuité avec l'équation comptable fondamentale, Dechow (1994) propose de considérer le flux de trésorerie d'exploitation comme un facteur déterminant le niveau de variables comptables de régularisation non discrétionnaires. La pertinence de cette variable se justifie par la corrélation négative très forte observée entre le flux de trésorerie d'exploitation d'une période et le niveau d'accruals de la période suivante. Dans la mesure où une portion importante du niveau des accruals semble prédéterminée par le flux de trésorerie d'exploitation de l'exercice précédent, il est logique de penser qu'il s'agit d'une portion non discrétionnaire.

Le modèle d'accruals anormaux est estimé par une régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés sur une période de 12 ans pour chacun des 9 secteurs d'activité (1997-2008). Comme le modèle d'estimation utilise le flux de trésorerie de l'année antérieure, cela nous laisse 11 années d'observations. Le nombre d'observations par secteur d'activité varie de 32 pour le secteur du service public (utilities) à 429 pour le secteur de la consommation discrétionnaire. Le total d'observations années pour les accruals normaux est de 1 476.

Notre modèle 2 se présente comme suit :

(2) Valeur boursière =

$$\beta_0 + \beta_1 \text{ Flux de trésorerie d'exploitation}_{it} + \beta_2 \text{ Accruals normaux}_{it} + \beta_3 \text{ Accruals anormaux}_{it} + \beta_4 \text{ Accruals normaux} * \text{IFRS}_{it} + \beta_5 \text{ Accruals anormaux} * \text{IFRS}_{it} + \beta_5 \text{ IFRS}_{it} + \varepsilon$$



Toutes les variables sont normalisées par le nombre d'actions en circulation en fin de période. Nous estimons les régressions par la méthode des moindres carrés généralisés. Le test de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg montre la présence d'hétéroscédasticité. Ainsi, la structure des erreurs parmi les panels sera présumée hétéroscédastique.

Les termes d'interaction servent à évaluer dans quelle mesure le référentiel IFRS affecte la valorisation boursière des éléments du compte de résultat. Les études antérieures montrent généralement une augmentation du contenu informationnel des états financiers selon IFRS, surtout pour les pays à forte réglementation financière.

### **3.4 Modèle 3 : Anticipation du résultat comptable par les marchés boursiers**

En accord avec l'étude de Warfield et Wild (1992), le modèle de régression suivant est estimé :

(3) Rendement de l'actif =

$$\beta_0 + \beta_1 \text{Rendement boursier}_{it} + \beta_2 \text{Rendement boursier}_{it-1} + \beta_3 \text{Rendement boursier}_{it-2} + \beta_4 \text{Rendement boursier} * \text{IFRS}_{it} + \beta_5 \text{Rendement boursier} * \text{IFRS}_{it-1} + \beta_6 \text{Rendement boursier} * \text{IFRS}_{it-2} + \beta_7 \text{IFRS} + \varepsilon$$

Nous estimons les régressions par la méthode des moindres carrés généralisés. Le test de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg montre la présence d'hétéroscédasticité. Dès lors, la structure des erreurs parmi les panels sera présumée hétéroscédastique.

## 4. Résultats

### 4.1 Valorisation du bilan et du résultat

#### 4.1.1 Statistiques descriptives

Les résultats présentés aux tableaux 1 et 2 montrent que les immobilisations corporelles, les immobilisations incorporelles, la part des actionnaires sans contrôle et les impôts différés passifs sont de taille plus élevée selon IFRS et leur corrélation avec la valeur boursière est nettement supérieure comparativement au PCG.

#### 4.1.2 Analyses multivariées

Le tableau 3 présente les résultats de la régression temporelle de coupe instantanée. Il ressort des résultats que les immobilisations corporelles sont valorisées dans la même proportion selon le PCG et IFRS puisque le coefficient pour le terme d'interaction *Immobilisations corporelles\*IFRS* n'est pas significatif (0,02 ;  $p < 0,631$ ), les immobilisations incorporelles montrent un multiple inférieur selon IFRS (-0,21 ;  $p < 0,000$ ), ce qui est peut-être dû au fait que les soldes sont supérieurs. Par ailleurs, tel qu'anticipé, les soldes d'impôts différés passif (-1,32 ;

$p < 0,000$ ) et les actionnaires sans contrôle (-0,45 ;  $p < 0,000$ ) semblent davantage valorisés selon IFRS. Cela indiquerait que ces deux éléments reflètent mieux la réalité économique selon IFRS. Selon le PCG, il est plus difficile d'apprécier la juste valeur de ces éléments du bilan.

Il ressort également du tableau 3 que dans l'équation comptable fondamentale, les résultats (résultats résiduels) sont uniquement valorisés en IFRS (0,86 ;  $p < 0,000$ ). Il apparaît que selon le PCG, les comptes du bilan ont un pouvoir explicatif de la valeur boursière supérieur aux résultats comptables. Ce constat nous conforte quant à la pertinence de notre deuxième volet de recherche, soit l'étude des différences de valorisation des éléments du compte de résultat.

À titre d'analyse de sensibilité, nous allons réestimer nos trois modèles de régression en enlevant l'année 2008. Deux raisons nous mène à cette analyse de sensibilité. Premièrement, au moment de la collecte des données de Compustat, les données n'étaient disponibles que pour 100 firmes sur les 219 du SBF 250. Deuxièmement, l'année 2008 a connu de lourdes pertes boursières (médiane de -40% de rendement), ce qui contraste avec les autres années post IFRS. Les résultats (non présentés) demeurent similaires en excluant l'année 2008 des analyses.

## 4.2 *Valorisation des éléments du compte de résultat*

### 4.2.1 Statistiques descriptives

Il ressort des résultats présentés au tableau 4 que la période suivant l'adoption des IFRS (2005-2008), est plus prospère sur le plan économique que la période pré IFRS (1997-2004). La médiane des résultats comptables est plus du double, passant de 16 millions d'euros (1,09 euro par action) à 39 millions d'euros (1,99 euro par action). Au tableau 5, nous présentons l'évolution des éléments du résultat comptable par année. Les résultats comptables ont augmenté en moyenne de 15% post IFRS (2005-2008) alors qu'ils ont été stables pour la période de 1997-2004.

Nous observons un niveau d'accruals anormaux supérieur selon IFRS. Le fait que l'amortissement des écarts d'acquisition ne soit pas permis selon IFRS est certes un élément qui réduit le niveau d'accruals normaux et le résultat net. Par contre, d'autres éléments tels que la charge de retraite sont susceptibles d'augmenter le niveau d'accruals normaux et le résultat net selon IFRS. En terme brut, nous observons une augmentation des accruals normaux selon IFRS (médiane de -39 millions d'euros versus -23 millions d'euros). En terme de données par action, le même phénomène est observé mais dans une moindre mesure (médiane de -1,50 euro versus -1,22 euro).

#### 4.2.2 Analyses multivariées

Le tableau 6a présente les résultats de la régression de valorisation des éléments du résultat.

Selon le référentiel français (PCG), tant les accruals normaux qu'anormaux sont valorisés par les marchés boursiers. Les accruals normaux semblent valorisés dans la même proportion selon le PCG et IFRS. Par ailleurs, les accruals anormaux semblent davantage valorisés selon IFRS puisque le coefficient pour le terme d'interaction *Accruals normaux\*IFRS* est positif et significatif (1,63 ;  $p < 0,004$ ). Est-ce à dire que la gestion du résultat sous IFRS renseignerait les marchés à propos des perspectives de gains futurs de la firme ?

En ne considérant pas l'année 2008 (tableau 6b), les accruals normaux sous IFRS sont moins valorisés que selon le PCG (-0,82 ;  $p < 0,012$ ). L'année 2008 est une année de forte diminution des résultats (17% par rapport à 2007). Les accruals normaux, calculés sur une moyenne de 12 années par secteur d'activité, peuvent ne pas être représentatifs de l'année 2008. Une partie des accruals classés comme normaux sont peut-être dans les faits anormaux.

Au tableau 7a, nous présentons les résultats fondés sur les rendements boursiers plutôt que sur la cote boursière. Dans ce modèle, nous regroupons les flux de trésorerie d'exploitation et les accruals normaux pour obtenir le résultat dit normal. Les résultats normaux et (0,49 ;  $p < 0,034$ ) anormaux (0,88 ;  $p < 0,001$ ) semblent davantage valorisés selon IFRS. En cohérence avec les résultats fondés sur la cote boursière, les accruals anormaux ne semblent pas liés aux rendements boursiers que selon IFRS puisque seul le coefficient pour le terme d'interaction *Accruals anormaux\*IFRS* est statistiquement significatif. Toutefois, en excluant l'année 2008

des analyses, il ressort de nos résultats présentés au tableau 7b que seuls les accruals anormaux sont valorisé différemment selon IFRS (0,60 ;  $p < 0,001$ ).

### **4.3 *Anticipation du résultat comptable par les marchés boursiers***

#### 4.3.1 Statistiques descriptives

L'analyse de corrélation présentée au tableau 8 montre qu'autant les résultats nets (rendement de l'actif) que le résultat anormal (accruals anormaux) sont davantage anticipés selon IFRS. Les résultats comptables et leurs composantes semblent être plus prévisibles selon le référentiel IFRS que selon le PCG.

#### 4.3.2 Analyses multivariées

Les résultats de la régression présentés au tableau 9 confirment ce constat. Les rendements boursiers antérieurs selon IFRS semblent prédire la performance future de la firme établie selon IFRS dans une plus grande mesure que la performance établie selon le PCG. En effet, sauf pour l'année courante, les rendements boursiers ont un pouvoir d'anticipation du résultat comptable en IFRS supérieur au résultat comptable en PCG. Ces résultats montrent la valeur prédictive des résultats comptables sous IFRS. Pour cette analyse, nous avons exclu l'année 2008 car les rendements boursiers présentent une moyenne de -40% (voir tableau 5).

## 5. Conclusion

Dans cette étude, nous tentons de répondre aux deux questions de recherche suivantes : (1) Le passage aux normes IFRS a-t-il amélioré la valorisation des bilans et résultats des groupes français? (2) Les comptes en IFRS ont-ils une valeur prédictive supérieure aux comptes au format du PCG ?

Les résultats montrent que selon le référentiel français, les comptes du bilan ont un pouvoir explicatif de la valeur boursière bien supérieur aux résultats comptables. Par ailleurs, les accruals anormaux ne semblent être valorisés que selon les IFRS, qu'il s'agisse de l'impact sur la valeur boursière ou sur les rendements boursiers. Enfin, les états financiers préparés selon le référentiel IFRS ont un pouvoir d'anticipation de la performance plus élevé que les états financiers établis selon le plan comptable généralisé puisque les rendements boursiers reflètent la performance comptable bien avant l'année de la publication du résultat comptable.

Le cadre conceptuel de l'IASB met l'accent sur la pertinence de l'information financière en tant qu'outil de prévision des flux de trésorerie futurs d'une entreprise. Cette orientation vers le futur, le recours à des hypothèses et à des modèles de plus en plus sophistiqués et l'adoption de normes basées sur la juste valeur découlent directement de la philosophie sous-jacente au cadre conceptuel du référentiel IASB. Cette orientation vers la pertinence boursière vise à assurer que

les états financiers reflètent la performance et la situation financière des entreprises. Les résultats de la présente étude tendent à démontrer que l'information financière issue des IFRS est plus pertinente pour les marchés boursiers que celle issue du plan comptable généralisé.

Toutefois, comme plusieurs études récentes l'ont montré, le référentiel IFRS confère aux dirigeants d'entreprises une grande marge de manœuvre dans l'élaboration des états financiers (Jeanjean et Stolowy, 2008 ; Christensen et al, 2009). En effet, l'orientation vers la juste valeur préconisée par les IFRS repose sur des estimations et prévisions qui émanent de la direction. Cela entraîne une plus grande volatilité dans les résultats publiés par les entreprises, ce qui n'est pas sans conséquences pour les analystes financiers et les investisseurs.



**Tableau 1**  
**Statistiques descriptives**

	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart type
<b>PCG</b>					
Immobilisations corporelles	0	99 012	1 903	112	7 555
Immobilisations incorporelles	0	67 312	1 127	73	4 397
Actionnaires sans contrôle	-9	10 208	185	3	692
Impôts différés passifs	-13	11	104	0,36	587
<b>IFRS</b>					
Immobilisations corporelles	0	107 415	2 526	158	9 455
Immobilisations incorporelles	0	60 463	2 232	206	6 211
Actionnaires sans contrôle	-47	8 064	188	3	644
Impôts différés passifs	0	12	348	14	1 115

**Tableau 2**  
**Corrélations**  
**Cours boursiers**

	<b>Plan comptable</b>	<b>IFRS</b>
Immobilisations corporelles	0,229*	0,460*
Immobilisations incorporelles	0,278*	0,427*
Actionnaires sans contrôle	0,223*	0,543*
Impôts différés	0,111*	0,435*

**Tableau 3**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Valorisation du bilan et du résultat**

<i>Variable expliquée</i> : Cours boursier	Signe prévu	Coefficient	Valeur p*
<i>Variables explicatives</i>			
Fonds propres	+	1,09	0,000
Immobilisations corporelles	+	0,87	0,000
Immobilisations incorporelles	+	1,24	0,000
Actionnaires sans contrôle	-	-1,05	0,000
Passif d'Impôts différés	-	-0,82	0,038
Immobilisations corporelles*IFRS	-	0,02	0,631
Immobilisations incorporelles*IFRS	-	-0,21	<b>0,000</b>
Actionnaires sans contrôle*IFRS	-	-0,45	<b>0,000</b>
Passif d'Impôts différés*IFRS	-	-1,32	<b>0,000</b>
Résultat résiduel	+	0,03	0,392
Résultat résiduel *IFRS	+	0,86	<b>0,000</b>
Années IFRS	?	6,19	0,000
N= 1 950			
Test de Wald= 3 708 (0,000)			

\*Test unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.

**Tableau 4a**  
**Statistiques descriptives**  
**Éléments du compte de résultat**  
**(En millions d’Euros)**

	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart type
<b>PCG</b>					
Flux de trésorerie d’exploitation	-12 821	15 321	379	39	1 239
Accruals normaux	-12 943	2 258	-299	-23	1 053
Accruals anormaux	-14 880	6 388	-14	0,12	772
Résultat net	-23 301	9 611	83	16	1 117
<b>IFRS</b>					
Flux de trésorerie d’exploitation	-4 316	18 606	705	77	2 067
Accruals normaux	-38 551	6 789	-533	-39	2 706
Accruals anormaux	-12 496	32 923	165	4,2	2 165
Résultat net	-5 215	13 182	368	39	1 232

**Tableau 4b**  
**Statistiques descriptives**  
**Éléments du compte de résultat**  
**(En Euros par action)**

	Min.	Max.	Moyenne	Médiane	Écart type
<b>PCG</b>					
Flux de trésorerie d'exploitation	-502	896	5,77	2,47	46,52
Accruals normaux	-1 119	9,29	-6,75	-1,22	67,13
Accruals anormaux	-48	83	-0,12	0,01	3,87
Résultat net	-536	1 262	2,54	1,09	42,46
<b>IFRS</b>					
Flux de trésorerie d'exploitation	-20	790	7,44	3,51	38,22
Accruals normaux	-783	15	-3,78	-1,50	33,78
Accruals anormaux	-17	18	0,22	0,23	2,30
Résultat net	-33	252	4,11	1,99	15,41

**Tableau 5**  
**Médiane par année**

	Flux de trésorerie par action	Accruals normaux par action	Accruals anormaux par action	Résultat net par action (% variation)	Rendement boursier
<b>PCG</b>					
1998	2,33	-1,41	0,01	1,12 (-0,09)	0,17
1999	2,54	-1,24	0	1,11 (-0,01)	0,24
2000	2,60	-1,24	0,02	1,17 (0,05)	0,02
2001	2,57	-1,15	0,06	1,04 (-0,13)	-0,09
2002	2,32	-1,21	0,02	0,85 (-0,22)	-0,15
2003	2,22	-1,13	-0,07	1,01 (0,19)	0,27
2004	2,47	-1,15	-0,01	1,18 (0,17)	0,24
1998-2004	2,47	-1,22	<b>0,01</b>	1,09 (-0,01)	0,09
<b>IFRS</b>					
2005	3,03	-1,73	0,28	1,71 (0,45)	0,30
2006	3,60	-1,31	0,19	2,26 (0,32)	0,21
2007	3,50	-1,46	0,26	2,27 (0,00)	0,04
2008	4,38	-1,56	0,29	1,94 (-0,17)	-0,40
2005-2008	3,51	-1,50	<b>0,23</b>	1,99 (0,15)	0,12

**Tableau 6a**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Valorisation des éléments du résultat**

**(Cours boursiers)**

<i>Variable expliquée</i> : Cours boursier	Signe prévu	Coefficient	Valeur p*
<i>Variables explicatives :</i>			
Fonds propres	+	0,83	0,000
Flux de trésorerie d'exploitation	+	2,73	0,000
Accruals normaux	+	2,96	0,000
Accruals anormaux	+	2,19	0,000
Accruals normaux*IFRS	?	-0,36	0,276
Accruals anormaux*IFRS	?	1,63	<b>0,004</b>
Année IFRS	?	4,07	0,000
N= 1 426			
Test de Wald= 2 385 (0,000)			

\* Test unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.

**Tableau 6b**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Valorisation des éléments du résultat**

**(Cours boursiers)**

**(Sans l'année 2008)**

<i>Variable expliquée</i> : Cours boursier	Signe prévu	Coefficient	Valeur p*
<i>Variables explicatives :</i>			
Fonds propres	+	0,83	0,000
Flux de trésorerie d'exploitation	+	2,59	0,000
Accruals normaux	+	2,71	0,000
Accruals anormaux	+	2,29	0,000
Accruals normaux*IFRS	?	-0,82	<b>0,012</b>
Accruals anormaux*IFRS	?	1,72	<b>0,003</b>
Année IFRS	?	6,52	0,000
N= 1 342			
Test de Wald= 3 362 (0,000)			

\* test unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.



**Tableau 7a**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Valorisation des résultats normaux et anormaux**

**(Rendements boursiers)**

<i>Variable expliquée</i> : Rendement boursier	Signe prévu	Coefficient	Valeur p*
<i>Variables explicatives :</i>			
Résultat avant accruals anormaux	+	0,31	0,001
Accruals anormaux	?	0,12	0,773
Résultat avant accruals anormaux*IFRS	?	0,49	<b>0,034</b>
Accruals anormaux*IFRS	?	0,88	<b>0,001</b>
Année IFRS	?	-0,08	0,001

N= 1 402  
Test de Wald= 49,5 (0,000)

Normalisé par l'actif

\* test unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.

**Tableau 7b**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Valorisation des résultats normaux et anormaux**

**(Rendements boursiers)**

**(Sans l'année 2008)**

<i>Variable expliquée</i> : Rendement boursier	Signe prévu	Coefficient	Valeur p*
<i>Variables explicatives :</i>			
Résultat avant accruals anormaux	+	0,30	0,001
Accruals anormaux	?	0,04	0,703
Résultat avant accruals anormaux*IFRS	?	0,07	0,611
Accruals anormaux*IFRS	?	0,60	<b>0,001</b>
Année IFRS	?	0,03	0,007
N= 1 321			
Test de Wald= 60,9 (0,000)			

Normalisé par l'actif

\* test unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.

## Tableau 8

### Corrélations

#### Anticipation des résultats par les marchés boursiers

(Normalisés par l'actif)

	Résultat	Résultat avant accruals anormaux	Accruals anormaux
<b>PCG</b>			
Rendement boursier t	0,115*	0,068*	0,004
Rendement boursier t-1	-0,012	0,030	0,052
Rendement boursier t-2	-0,016	-0,014	0,061
<b>IFRS</b>			
Rendement boursier t	0,069*	0,045	0,238*
Rendement boursier t-1	0,311*	0,128*	0,173*
Rendement boursier t-2	0,118*	0,055	0,107*
Normalisé par l'actif			

**Tableau 9**

**Régression temporelle de coupe instantanée au sens des moindres carrés généralisés**

**Anticipation des résultats par les marchés boursiers**

(Rendement de l'actif pour l'année t)

<i>Variable expliquée : Rendement de l'actif pour l'année t</i>		Ensemble de l'échantillon	Année t	Année t-1	Année t-2
<i>Variables explicatives :</i>	Signe prévu				
Rendement boursier t	+	***0,024	***0,017		
Rendement boursier t-1	+	***0,015		***0,008	
Rendement boursier t-2	+	*0,004			0,001
Rendement boursier t*IFRS	?	*-0,014	** -0,012		
Rendement boursier t-1*IFRS	?	*0,010		***0,041	
Rendement boursier t-2*IFRS	?	***0,034			***0,038
Année IFRS	?	-0,001	***0,039	-0,001	0,004
N		1 231	1 643	1 456	1 266
Test de Wald		174(0,00)	899(0,00)	61(0,00)	90(0,00)

\*: p < 0.10 ; \*\* : p < 0.05 ; \*\*\*: p < 0.01. Unidirectionnel s'il y a prédiction de signe, bidirectionnel autrement.

## Bibliographie

- Amir, E. et Lev, M. (1996), Value-Relevance of Non Financial Information: The Wireless Communication Industry, *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 3-30.
- Ball, R., Kothari, S.P. et Robin, A. (2000), The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-52.
- Bernard, V. (1995), The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists. *Contemporary Accounting Research*, 10(2), 733-747.
- Beneish, M.D. (1997), Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance, *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(3), 271-309
- Bessieux-Ollier, C et Walliser, E. (2007), La transition et le bilan de la première application en France des normes IFRS L Le cas des incorporels, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, supplément, 219-246.
- Cazavan-Jeny, A. et Jeanjean, T. (2007), *Accounting Choices under IFRS 1: Analysis and Determinants*, Accounting in Europe 2<sup>rd</sup> annual Workshop, septembre.
- Cazavan-Jeny, A. et Jeanjean, T (2009). Il faut tout changer pour que rien ne change, *Comptabilité contrôle audit*, 15(1), 105-131
- Christensen, H.B., Lee, E. et Walker, M. (2009), Do IFRS Reconciliations Convey Information? The Effect of Debt Contracting, *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1167-1199.
- Collins, D., Pincus, M. et Xie, H. (1999) Equity Valuation and Negative Earnings: The Role of Book Value of Equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Cormier, D., Demaria, S., Lapointe et Teller, R (2009), First-Time Adoption of IFRS, Managerial Incentives and Value-Relevance: Some French Evidence, *Journal of International Accounting Research*, 8(2), 1-22.

- Cormier, D., Magnan, M. et Zéghal, D. (2001), La pertinence et l'utilité prédictive des mesures de performance financière : une comparaison France, États-Unis et Suisse», *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 6(1), 77-105.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C. et Verdi, R. (2008), Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences, *Journal of Accounting Research*, à paraître.
- Dechow, P. (1994), Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Defond, M.L. et Park, C.W. (1997), Smoothing Income in Anticipation of Future Earning, *Journal of Accounting and Economics*, 23, 115-139.
- DeFond, M.L. et Park, C.W. (2001), The Reversal of Abnormal Accruals and the Market Valuation of Earnings Surprises, *The Accounting Review*, 76(3), 374-404.
- Ding, Y., Hope, O-K., Jeanjean, T. et Stolowy, H. (2007), Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants, and Implications. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(1): 1-38.
- Disle, C et Noël C. (2007), La révolution des normes IFRS Une convergence de la comptabilité vers la finance ?, *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion* n°224-225, 17-27
- Erickson, M. et Wang, S. (1999), Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers, *Journal of Accounting and Economics*, 27, 149-176.
- Ernst & Young (2006), Première application des IFRS, CPC éditions, Paris.
- Feltham, G. et Ohlson, J. (1995), Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.
- Hribar, P. et Collins, D.W. (2002), Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research, *Journal of Accounting Research*, 40, 105-134.
- Janin, R. (2002), Les contenus informationnels respectifs du résultat net et des indicateurs de flux de trésorerie dans le contexte français, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2(8), 69-85.

- Jeanjean, T et Stolowy, H. (2008), Do Accounting Standards Matter? An Exploratory Analysis of Earnings Management before and after IFRS Adoption, *Journal of accounting and public policy*, 27(6): 480-494
- Kaserer, C. et Klingler, C. (2008), The Accrual Anomaly under Different Accounting Standards – Lessons Learned from the German Experiment, *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (7/8), 837-859.
- Landsman, W.R., Maydew, E.L. et Thornock, J.R. (2009), The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS. SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1337567>
- Lenormand, G et Touchais, L (2009), Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière ? Approche par la value relevance, *Comptabilité Contrôle Audit*, 15(2), 145-164.
- Marchal, S., Boukari, M. et Cayssials, J.L. (2007), L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés, *Bulletin de la Banque de France*, Juillet, 163, 27-42
- Pincus, M., Rajgopal, S. et Venkatachal, M. (2007), The Accrual Anomaly: International Evidence, *The Accounting review*, 82(1), 169-203.
- Warfield, T. et Wild, J. (1992), Accounting Recognition and the Relevance of Earnings as an Explanatory Variable for Returns, *The Accounting Review*, 67 (4), 821-842.