

**LES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS
ET LES INCORPORELS : LES IAS/IFRS
APPORTENT-ELLES UNE AMELIORATION ?**

Gaëlle Lenormand, Lionel Touchais

► **To cite this version:**

Gaëlle Lenormand, Lionel Touchais. LES PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS ET LES INCORPORELS : LES IAS/IFRS APPORTENT-ELLES UNE AMELIORATION ? . La Revue des Sciences de Gestion, Revue des Sciences de Gestion, 2017. hal-01737288

HAL Id: hal-01737288

<https://hal-univ-paris10.archives-ouvertes.fr/hal-01737288>

Submitted on 19 Mar 2018

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 PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS ET LES INCORPORELS : LES IAS/IFRS APPORTENT-ELLES UNE AMELIORATION ?

THE FINANCIAL ANALYSTS' FORECASTS AND THE INTANGIBLE: DO THE IAS/IFRS LEAD TO AN IMPROVEMENT?

Gaëlle Lenormand¹ et Lionel Touchais²

¹ Université de Rennes 1 / CREM UMR CNRS 6211

² Université Paris Nanterre / CEROS

Résumé

Les incorporels sont souvent mal pris en compte par la comptabilité en raison de difficultés d'identification et d'évaluation. Depuis l'application des IFRS, de nouvelles règles comptables s'appliquent aux actifs incorporels. L'objectif de cet article est d'analyser si ces changements se traduisent par une amélioration du contenu informationnel des immatériels reconnus au bilan au travers de meilleures prévisions de bénéfices réalisées des analystes financiers. A cette fin, un échantillon de 209 entreprises cotées sur Euronext est construit sur une période de 9 années avec l'application du référentiel national de 2000 à 2004 et des IFRS de 2005 à 2008. Nous constatons alors des erreurs et dispersions des prévisions significativement plus faibles sur la période d'utilisation des IFRS. Cependant, les nouvelles règles de comptabilisation des incorporels ne semblent pas contribuer à l'amélioration des prévisions des analystes. Pour le *goodwill*, nous constatons même une dégradation liée probablement au test de dépréciation potentiellement discrétionnaire.

Mots clés : incorporels, IAS/IFRS, prévisions, analystes financiers.

Abstract

Due to the identification and assessment difficulties, the accounting system does not always adequately take into account the intangibles. With the IFRS, there are new accounting rules for these items. The article aims to analyze whether these changes convey more useful information for intangible assets with an improvement of analysts' earnings forecasts. To test this question, we use a sample of 209 firms listed on Euronext over 9 years with the national GAAP from 2000 to 2004 and the IFRS from 2005 to 2009. We find significant lower earnings forecast error and dispersion with the use of IFRS. However, the improvement of analysts' earnings forecasts cannot be explained by the new IFRS recognition rules for intangibles. Rather, for goodwill, we note a decrease of the accuracy and dispersion of earnings forecasts. This decline may be explained by the managerial discretion in the implementation of the impairment test.

Keywords: intangible, IAS/IFRS, forecasts, financial analysts.

Resumen

Los incorporeales son a menudo mal tomados en cuenta por la contabilidad en razón de dificultades de identificación y de evaluación. Con las IFRS, nuevas reglas contables se aplican a los activos incorporeales. El objetivo de éste artículo es el de analizar si estos cambios se traducen por un mejoramiento del contenido informacional de los inmateriales reconocidos en el balance general a través de mejores previsiones de beneficios realizadas por los analistas financieros. Un muestra de 209 empresas cotizadas en Euronext es construido en un periodo de 9 años con el referencial nacional del 2000 - 2004 y de IFRS del 2005-2008. Podemos constatar errores y dispersiones de previsiones más inferiores con las IFRS. Sin embargo las nuevas reglas de contabilización de los incorporeales no contribuyen al

mejoramiento de las previsiones de los analistas. Para el goodwill, aún constatamos una degradación probablemente debida al examen de depreciación potencialmente discrecional. Incorpore, IAS/IFRS, previsiones, analistas financieros.

Les éléments incorporels (notoriété, savoir-faire, capacité d'innovation, qualité du management...) occupent une place sans cesse croissante au sein des entreprises. Or, ils sont souvent mal pris en compte par le système comptable en raison de difficultés d'identification et d'évaluation. De nombreux auteurs se sont donc intéressés à la question de l'évaluation et de la comptabilisation des immatériels (Cazavan-Jeny et T. Jeanjean 2006, L. H. Chen et al. 2015, M. Feuilloley et P. Sentis 2007, M. D. Kimbrough 2007, B. Lev et al. 2005).

Depuis 2005, un nouveau référentiel comptable s'applique au niveau européen pour les comptes consolidés de groupes cotés sur un marché règlementé, à savoir les IAS (*International Accounting Standards*) / IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Aujourd'hui, plus d'une centaine de pays autorise ou rend obligatoire ces normes comptables internationales. Plusieurs chercheurs se sont alors interrogés sur l'amélioration de la qualité de l'information financière suite à l'adoption des IAS/IFRS (A. Devalle et al. 2010, Y. Hrichi 2013, G. Lenormand et al. 2012, S. Li 2010). Ces recherches se situent toutefois à un niveau très général et ne permettent donc pas de se prononcer sur l'apport d'une norme en particulier. Or, le référentiel international se traduit par de nombreux changements au niveau de l'intégration comptable des incorporels avec, par exemple, une activation désormais obligatoire des frais de développement, le remplacement de l'amortissement du *goodwill* par un test de perte de valeur obligatoire, l'interdiction d'inscrire au bilan certains éléments (frais d'établissement) qui constituent plus une charge à répartir sur plusieurs exercices qu'un élément d'actif... Il nous semble donc important de nous intéresser à nouveau à la problématique de la reconnaissance comptable des immatériels pour analyser dans quelle mesure les nouvelles règles IFRS améliorent leur comptabilisation. Il s'agit d'étudier l'impact de l'IAS 38 portant sur les incorporels et de l'IFRS 3 traitant notamment du *goodwill*. Cela nous conduit à examiner le lien existant entre les incorporels inscrits au bilan et les prévisions de résultats des analystes financiers. En d'autres termes, il s'agit d'évaluer si les règles IFRS portant sur les incorporels présentent un meilleur contenu informationnel pour les analystes au travers d'une amélioration de leurs prévisions, à savoir une diminution des erreurs et des dispersions de leurs prévisions. Cette étude va également nous permettre de vérifier, sur un échantillon français, l'amélioration des prévisions des analystes liée aux IAS et IFRS constatée dans d'autres pays (D. Byard 2011, J. Cotter et al. 2012, M. Glaum et al. 2013, J. Horton et al. 2013, T. Jiao et al. 2012, H. Tan et al. 2011).

Pour répondre à notre problématique, nous nous appuyons sur un échantillon de 209 entreprises cotées sur Euronext. La période d'étude porte sur une période de 9 ans, de 2000 à 2008, avec l'application du référentiel national sur les cinq premières années jusqu'en 2004 et des IFRS sur les quatre dernières années à compter de 2005. Dans une première section, l'analyse des résultats de différents travaux de recherche nous conduit à poser des hypothèses. Dans une seconde section, après avoir présenté l'échantillon et la méthodologie retenue, les hypothèses sont testées.

1. Analyse de l'existant et construction des hypothèses

Après avoir traité des incorporels identifiables (section 1), nous nous intéressons au *goodwill* (section 2).

1.1. Les incorporels identifiables

En comptabilité, seuls les incorporels identifiables sont reconnus au bilan. Il s'agit d'éléments immatériels pouvant être cédés séparément du reste de l'entreprise ou faisant l'objet d'une protection légale ou contractuelle (exemples : brevet, logiciel...). De nombreux

investissements incorporels (dépenses de formation, de publicité...) ne peuvent donc pas être considérés comme des immobilisations. Ils sont enregistrés en charges au compte de résultat alors même qu'ils se traduisent par des avantages économiques futurs pour l'entreprise. Par exception à la règle, certains incorporels identifiables ne peuvent toutefois pas être inscrits au bilan lorsqu'ils ne sont pas acquis mais produits en interne (exemple : une marque créée en interne).

Cette absence de reconnaissance au bilan de nombreux incorporels se traduit par une asymétrie d'information. D. Aboody et B. Lev (2000) le démontrent, par exemple, pour l'activité recherche et développement (R&D) qui n'est pas activée avec les US GAAP. Cette situation s'accompagne d'un accroissement du coût du capital et d'une allocation des ressources moins pertinente en raison d'une incitation à réduire les investissements immatériels souvent sous-évalués par les investisseurs (B. Lev et al. 2005). Même si les analystes financiers semblent en mesure de capter une partie de l'information relative aux incorporels non reconnus au bilan (M. D. Kimbrough 2007), cela reste insuffisant (E. Amir et B. Lev 2003).

Avec les IFRS, l'inscription à l'actif des frais de développement (optionnelle avec le référentiel français jusqu'en 2004 et préférentielle maintenant) devient obligatoire pour les projets présentant une forte probabilité de réussite. Cette activation devrait apporter de l'information supplémentaire aux investisseurs et analystes financiers et donc se traduire par une moindre incertitude sur les avantages économiques futurs liés à ces investissements. Ainsi, M. D. Kimbrough (2007) montre que la valeur de marché des entreprises reflète mieux la « juste valeur » de l'activité de R&D lorsque ces incorporels sont inscrits au bilan. Quant à la capitalisation des frais de développement des logiciels, elle diminue l'asymétrie de l'information mesurée au travers des fourchettes de prix et du taux de rotation des actions (E. Mohd 2005) ou de la sous-évaluation des titres lors de l'entrée en bourse (D. Givoly et C. Shi 2008).

L'activation des incorporels semble, par ailleurs, s'accompagner d'une meilleure association entre les valeurs comptables et les données de marché (cours et rentabilités boursières). Cette approche de la *value relevance* indique une amélioration de la pertinence des données comptables au regard des informations retenues par les investisseurs pour la valorisation des titres (D. Aboody et B. Lev 1998, B. Lev et T. Sougiannis 1996). Cette amélioration de la pertinence des données financières semble d'ailleurs plus importante lorsque la marge de manœuvre des dirigeants sur les charges à activer et sur la durée de l'amortissement est élevée (D. Chambers et al. 2003). En d'autres termes, malgré le risque de comptabilité créative (G. Dumas et I. Martinez 2015, G. Markarian 2008), l'activation des incorporels permet d'aboutir à la publication d'une information financière plus utile en indiquant à l'investisseur les éléments immatériels sources de création de valeur future. Dans le contexte français, A. Cazavan-Jeny et T. Jeanjean (2006) obtiennent toutefois des résultats différents avec une association plutôt négative entre les frais de développement capitalisés et les données de marché. Ce résultat peut surprendre puisque seuls les projets susceptibles de dégager des recettes futures sont activables avec le référentiel national. Dans le cadre d'une comparaison internationale, R. Zhao (2002) démontre, au contraire, que l'allocation des frais de R&D entre charges et actif améliore la qualité de l'information comptable fournie par les entreprises françaises et britanniques.

Globalement, l'activation des incorporels semble apporter de l'information supplémentaire à l'investisseur. Cela se traduit par une diminution de l'asymétrie d'information avec une réduction de l'incertitude sur les résultats futurs par la divulgation de données « privées » au travers de l'inscription à l'actif. Elle signale la réussite à venir des différents projets et permet de faire ressortir leur « consommation » et d'éventuelles pertes de valeur au travers des

amortissements et des dépréciations. Ce résultat est également démontré pour les analystes financiers. L'activation se traduit, en effet, par de plus faibles erreurs de prévisions pour les firmes avec des incorporels élevés (Z. Matolcsy et A. Wyatt 2006). S. C. Anagnostopoulou (2010) et K. Chalmers et al. (2012) confirment cette relation positive entre la capitalisation des incorporels et la qualité des prévisions.

Malgré l'augmentation de la part subjective liée à l'appréciation des conditions nécessaires à une activation, l'IAS 38 devrait se traduire par des informations financières plus proches de la réalité économique. Cette attente est renforcée par les autres améliorations apportées par l'IAS 38, à savoir : l'interdiction d'activer les frais d'établissement qui constituent de l'actif fictif, la possibilité de recourir à l'évaluation à la juste valeur en clôture dès lors qu'il existe une valeur de marché par référence à un marché actif, un amortissement sur la durée d'utilité et, pour les immatériels à durée de vie indéfinie, la suppression de l'amortissement remplacé par un test de dépréciation systématique. Ces changements sont susceptibles de s'accompagner d'un accroissement du contenu informationnel des incorporels identifiables reconnus au bilan.

Cela conduit à nous interroger sur une amélioration de la qualité des prévisions de résultats des analystes financiers avec les nouvelles règles IFRS portant sur les immobilisations incorporelles. En d'autres termes, l'IAS 38 diminue-t-elle les erreurs de prévisions et la dispersion des prévisions ? Même si les recherches s'appuyant sur l'approche de la *value relevance* ne confirment pas l'apport d'un contenu informationnel supplémentaire de l'IAS 38 pour l'investisseur (K. Chalmers et al. 2008, L. Oliveira et al. 2010), les travaux de K. Chalmers et al. (2012) semblent répondre positivement à la question. Ils montrent en effet que les changements apportés par les IAS-IFRS sur l'enregistrement des incorporels identifiables s'accompagnent de moindres erreurs et dispersions de prévisions de résultats. Ces résultats sont toutefois obtenus sur un échantillon composé de groupes australiens. Or, les divergences entre les référentiels australiens et IFRS sont fortement différentes de celles concernant les normes françaises et internationales.

Ces développements nous conduisent à poser la première hypothèse de travail suivante :

Hypothèse 1 : Les règles IFRS portant sur les immobilisations incorporelles améliorent les prévisions de résultats des analystes (diminution des erreurs et des dispersions de prévisions de bénéfice par action).

1.2. Le *goodwill*

Comme nous l'avons rappelé précédemment, les incorporels non identifiables ne sont pas reconnus au bilan alors même qu'ils se traduisent par des avantages économiques futurs. Lors d'un regroupement d'entreprises (exemple : rachat ou fusion), l'acquéreur accepte donc souvent de payer un surprix au regard de la valeur patrimoniale de la cible. Il s'agit du *goodwill* qui est reporté à l'actif du bilan puis amorti.

A l'instar des autres actifs, le *goodwill* reconnu dans les états financiers représente des informations valorisées par les marchés comme une ressource porteuse d'avantages économiques futurs (A. Cazavan-Jeny 2004, R. Jennings et al. 1996). Les dotations aux amortissements du *goodwill* ne semblent toutefois pas présenter de pouvoir explicatif au regard des valeurs de marché (R. Jennings et al. 2001, S. R. Moehrle et al. 2001). Elles se traduisent plutôt par un moindre contenu informationnel des résultats publiés (R. Jennings et al. 2001) en raison probablement du caractère automatique de l'amortissement, même en situation d'appréciation du *goodwill*. Or, l'IFRS 3 supprime cet amortissement systématique remplacé par un test de dépréciation annuel obligatoire. En raison du caractère

potentiellement discrétionnaire du test de perte de valeur (A. Beatty et J. Weber 2006, M. Hamberg et L-A Beisland 2014, P. Lapointe-Antunes et al. 2008, C. Lee 2011), nous pouvons nous interroger sur l'apport de l'IFRS 3.

Des études d'événements montrent que les dépréciations du *goodwill* sont reconnues par les investisseurs comme un signal négatif pour la rentabilité future de l'entreprise (M. Feuilloley et P. Sentis 2007, M. Hirschev et V. J. Richardson 2003). Z. Li et al. (2011) confirment ces résultats et démontrent, de surcroît, que l'annonce de pertes de valeur s'accompagne d'une révision à la baisse des prévisions de résultats des analystes financiers. Alors que la pertinence des dotations aux amortissements de la survaleur n'est pas démontrée, les dépréciations semblent donc apporter de l'information privée aux marchés et aux analystes. C. Lee (2011) montre que la suppression de l'amortissement du *goodwill* en US GAAP se traduit par du *goodwill* et des dépréciations plus représentatifs des flux de trésorerie futurs et donc des caractéristiques économiques intrinsèques de cet actif. Avec le référentiel international, le *goodwill* reporté au bilan semble également présenter un contenu informationnel plus élevé au regard des valeurs de marché (K. Chalmers et al. 2008, L. Oliveira et al. 2010).

Finalement, pour l'élaboration de leurs prévisions, les analystes financiers doivent pouvoir *a priori* s'appuyer sur des données financières en IFRS relatives au *goodwill* plus en adéquation avec la réalité économique de l'entreprise, d'autant plus que l'IFRS 3 (mais aussi l'IAS 38 portant sur le test de perte de valeur) se traduit par la publication en annexes d'informations plus détaillées facilitant la compréhension de la nature et du potentiel des éléments incorporels non identifiables reportés au bilan : le *goodwill*. Cela nous conduit à nous interroger sur une amélioration de la qualité des prévisions de résultats des analystes financiers avec les nouvelles règles IFRS portant sur la survaleur. En d'autres termes, l'IFRS 3 contribue-t-elle à diminuer les erreurs et la dispersion des prévisions de résultats des analystes ? Dans un contexte anglo-saxon, K. Chalmers et al. (2012) apportent un début de réponse à cette question. Ils montrent que le *goodwill* reconnu au bilan en IFRS s'accompagne de meilleures prévisions de résultats.

Ces développements nous amènent à poser la deuxième hypothèse de recherche suivante :

Hypothèse 2 - Les règles IFRS portant sur le *goodwill* améliorent les prévisions de résultats des analystes financiers (diminution des erreurs et des dispersions de prévisions de bénéfice par action).

2. Méthodologie et résultats

Avant d'exposer les résultats obtenus (§ 2.3), nous présentons l'échantillon retenu (§ 2.1) et la méthodologie appliquée (§ 2.2).

2.1. Echantillon

L'échantillon est construit à partir de l'ensemble des sociétés cotées sur Euronext Paris de la base de données Datastream, soit 880 sociétés. Pour apprécier l'impact de l'adoption des IFRS en 2005 sur les caractéristiques des prévisions de BPA (bénéfice par action) des analystes financiers, la période d'analyse s'étend sur 9 ans de 2000 à 2008, soit 5 années avec le référentiel français et 4 années avec les IFRS. A l'instar de P. André et al. (2014), de manière à ne pas biaiser nos résultats (A. Filip et al. 2014), notre échantillon s'arrête à l'année 2008 avant le ralentissement économique induit par la crise financière. Potentiellement, l'échantillon de départ comporte donc 7 920 observations de prévision de BPA (880 entreprises × 9 années) (se reporter au tableau 1).

Nous éliminons les firmes ne clôturant pas leurs comptes au 31 décembre (143 groupes) et les sociétés financières (85 entreprises). L'étude exige, par ailleurs, la disponibilité des prévisions des analystes financiers et de leurs dispersions (données I/B/E/S) et de certaines valeurs comptables (données Worldscope). Les données manquantes sur l'une ou l'autre de ces bases de données réduisent l'échantillon. Les observations pour lesquelles moins de trois analystes financiers contribuent à la prévision moyenne sont également exclues. Enfin, les sociétés qui n'utilisent pas le référentiel comptable français avant 2005 ou qui n'adoptent pas les IFRS en 2005 (exemple : firmes cotées sur Alternext) sont éliminées, ce qui représente 74 observations. Finalement, l'échantillon comporte 1 340 observations sur 209 sociétés.

Tableau 1. Constitution de l'échantillon

Observations annuelles	7 920
Observations sur les sociétés ne clôturant pas l'exercice comptable au 31/12	1 287
Observations sur les sociétés financières	765
Observations manquantes dans I/B/E/S	3 628
Observations manquantes dans Worldscope	150
Moins de 3 analystes financiers	676
Référentiel comptable utilisé différent	74
Observations sur la période 2000-2008	1 340

Notre échantillon est constitué des entreprises les plus importantes d'Euronext Paris qui sont régulièrement suivies par les analystes financiers.

2.2. Méthodologie

Pour apprécier l'impact des IFRS sur les erreurs et les dispersions des prévisions de bénéfice par action des analystes financiers, les deux modèles suivants sont proposés :

$$AFE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_i + \alpha_2 INCORP_{i,t} + \alpha_3 INCORP_{i,t} \times IFRS_i + \alpha_4 GW_{i,t} + \alpha_5 GW_{i,t} \times IFRS_i + \sum_{j=6}^N \alpha_j CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$DISP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IFRS_i + \alpha_2 INCORP_{i,t} + \alpha_3 INCORP_{i,t} \times IFRS_i + \alpha_4 GW_{i,t} + \alpha_5 GW_{i,t} \times IFRS_i + \sum_{j=6}^N \alpha_j CONTROLE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

Variables dépendantes :

$AFE_{i,t} = \left| \frac{BPA_{it} - PBPA_{it}}{P_{m-1}} \right| \times 100$: la valeur absolue de la différence entre le BPA réalisé par la société i pour l'exercice t et la prévision moyenne de BPA de l'exercice t des analystes financiers effectuée en décembre de l'exercice t divisé par le cours boursier de l'action i à la fin du mois précédent.

$DISP_{i,t}$: l'écart-type (en %) des prévisions de BPA de l'exercice t des analystes financiers effectuées en décembre de l'année t pour la société i divisé par le cours boursier à la fin du mois précédent.

Variables explicatives :

IFRS_i prend la valeur 1 si le référentiel comptable utilisé par la société *i* correspond aux IFRS (2005-2008) et 0 sinon (2000-2004).

INCORP_{i,t} : le montant des incorporels (hors *goodwill*) de la société *i* à la fin de l'exercice *t* divisé par le total des actifs à la fin de l'exercice *t*.

GW_{i,t} : le montant du *goodwill* de la société *i* à la fin de l'exercice *t* divisé par le total des actifs à la fin de l'exercice *t*.

Variables de contrôle :

Nous retenons plusieurs variables de contrôle susceptibles d'influer sur les variables dépendantes. Il s'agit du nombre d'analystes financiers effectuant des prévisions de BPA¹, du caractère déficitaire du résultat passé, du niveau d'endettement, de la volatilité des rendements et des opportunités de croissance mesurées par le ratio *market to book* (D. Byard et al. 2011, Z. Gu et J. S. Wu 2003, D. A. Jones 2007, M. H. Lang et R. J. Lundholm 1996, T. Lys et L. G. Soo 1995).

Les variables de contrôles sont mesurées de la façon suivante :

NBANA_{i,t} : le nombre d'analystes financiers effectuant des prévisions de BPA de l'exercice *t* pour l'entreprise *i* en décembre de l'exercice *t*,

PERTE_{i,t-1} prend la valeur 1 si le résultat de l'entreprise *i* de l'année *t-1* est négatif et 0 sinon,

ENDET_{i,t} : total dettes/total actif de la société *i* à la fin de l'année *t*,

VOLAT_{i,t} : écart-type des ROE (*Return On Equity*) de la société *i* calculé à partir des ROE des 10 années précédant l'année *t*,

M/B_{i,t} : le ratio *market to book* de la société *i* à la fin de l'année *t*.

La réalisation de ces régressions nécessite des informations issues des bases de données I/B/E/S (prévisions de BPA des analystes financiers, dispersions des prévisions, BPA réalisés et nombre d'analystes financiers) et Worldscope (incorporels, *goodwill*, cours boursiers, total actif, endettements, ROE, ratios *market to book*).

Nous utilisons des données de panel. Les tests de Breusch et Pagan et d'Hausman nous amènent à retenir un modèle de régression en données de panel à effets aléatoires. Néanmoins, l'estimation initiale de ce modèle ayant détecté des problèmes d'hétéroscédasticité et de corrélation du terme d'erreur, nous retenons un modèle à erreurs standard corrigées.

L'analyse des coefficients α_3 et α_5 des variables d'interaction de IFRS avec INCORP puis GW doit nous permettre de répondre à la question de l'amélioration des erreurs et des dispersions des prévisions de BPA des analystes financiers avec les normes IFRS sur les incorporels et le *goodwill*. Si α_3 et α_5 sont significativement négatifs (positifs), cela signifie que les normes IFRS 3 et IAS 38 améliorent (détériorent) les prévisions de BPA des analystes financiers.

2.3. Résultats

Avant de procéder à l'analyse multivariée, nous étudions les statistiques descriptives des variables dépendantes et explicatives.

¹ Nous ne retenons pas la taille de la société (mesurée par le ln de la capitalisation boursière) comme variable de contrôle en raison de sa très forte corrélation (-0,81) avec le nombre d'analystes financiers effectuant des prévisions de BPA à un an.

2.3.1. Analyse descriptive

Le tableau 2 présente les erreurs et les dispersions des prévisions de BPA de l'exercice t des analystes financiers ainsi que les incorporels identifiables et le *goodwill* selon le référentiel comptable utilisé : les normes comptables françaises de 2000 à 2004 (PCG) et les IAS/IFRS de 2005 à 2008.

Tableau 2. Statistiques descriptives des variables dépendantes et explicatives

Variables	Référentiel comptable	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
AFE	PCG	3,91	8,12	0,0001	96,75
	IFRS	1,72	6,00	0,0001	93,97
DISP	PCG	2,73	13,57	0,01	222,06
	IFRS	1,21	2,23	0,04	32,53
INCORP	PCG	0,0561	0,0865	0	0,5347
	IFRS	0,0685	0,0974	0,0001	0,5632
GW	PCG	0,1432	0,1270	0	0,6041
	IFRS	0,1871	0,1524	0	0,6156

En moyenne, les erreurs et les dispersions des prévisions des BPA des analystes financiers sont plus faibles avec le référentiel international. Par ailleurs, le poids des incorporels identifiables au sein de l'actif est plus important avec les IFRS. Cela peut résulter d'une plus forte activation des éléments immatériels et, ou de nouvelles acquisitions d'incorporels. Cette augmentation est plus marquée pour le *goodwill* et s'explique sans doute partiellement par la suppression de l'amortissement systématique. La mise en œuvre de tests de différences sur les moyennes montre la significativité statistique de ces différences au seuil de 1 % ou, pour les incorporels (hors *goodwill*), de 5 %.

A l'aide d'une analyse multivariée, nous analysons ensuite dans quelle mesure les changements des règles d'identification, d'évaluation et de comptabilisation des incorporels avec les IFRS se traduisent par une amélioration des prévisions de résultats des analystes financiers (diminution des erreurs et des dispersions).

2.3.2. Analyse multivariée

Les résultats de l'analyse multivariée (tableau 3) sont issus des deux modèles présentés antérieurement. L'analyse des coefficients des variables d'interaction entre les IFRS, d'une part, les incorporels identifiables (INCORP) et le *goodwill* (GW), d'autre part, doit permettre d'apporter des éléments de réponse à notre questionnement sur l'amélioration des erreurs et des dispersions des prévisions de BPA des analystes avec les nouvelles règles IFRS portant sur les incorporels identifiables (IAS 38) et le *goodwill* (IFRS 3).

La matrice des corrélations entre variables, présentée en annexe, fait ressortir plusieurs corrélations significatives. Toutefois, le test de la multicolinéarité avec la mesure du facteur d'inflation de la variance (coefficient VIF) montre qu'aucune variable ne présente un facteur VIF supérieur à 10 (J. Neter et al. 1989). Ces régressions ne présentent donc pas de multicolinéarité. Par ailleurs, afin de réduire l'influence des valeurs extrêmes, les données sont winsorisées à 1 %.

Tableau 3. Résultats des régressions sur les erreurs et les dispersions de prévisions de résultats

Variables	AFE	DISP
-----------	-----	------

Nombre d'observations ¹	1 111	1 247
CONSTANTE	2,48***	1,97***
IFRS	-2,30***	-0,95***
INCORP	-0,52	0,40
INCORP × IFRS	1,96	-1,33
GW	-5,03***	-4,18***
GW × IFRS	5,68***	3,59***
NBANA	-0,11***	-0,01
PERTE	7,58***	2,61***
ENDET	4,71***	1,22**
VOLAT	-0,01	0,08*
M/B	-0,18***	-0,20***
R ²	37,4 %	34,6 %

*** : significatif au seuil de 1 % ; ** : significatif au seuil de 5 % ; * : significatif au seuil de 10 %.

Avec : AFE : erreur de prévisions moyenne (en %), DISP : écart-type des prévisions (en %), IFRS : variable dichotomique de valeur 1 si application des IFRS et 0 sinon, INCORP : part des incorporels identifiables (hors *goodwill*) dans l'actif total, GW : part du *goodwill* dans l'actif total, NBANA : nombre d'analystes financiers, PERTE : résultat déficitaire sur l'année passée, ENDET : endettement, VOLAT : dispersion des ROE passés, M/B : *market to book ratio*.

Conformément aux premiers résultats de l'analyse descriptive, les régressions² du tableau 3 montrent que les erreurs et dispersions des prévisions de BPA des analystes financiers sont significativement plus faibles avec les IFRS qu'avec les normes comptables françaises (variable dichotomique IFRS). Cela semble confirmer l'amélioration des prévisions des analystes avec les IFRS démontrée par des travaux portant sur l'adoption volontaire (H. Ashbaugh et M. Pincus 2001, D. Byard 2011, J. Ernstberger et al. 2008) ou obligatoire des normes internationales (J. Cotter et al. 2012, M. Glaum et al. 2013, J. Horton et al. 2013, T. Jiao et al. 2012, H. Tan et al. 2011) sur des échantillons mono ou multi-pays. Nous ne pouvons toutefois pas exclure que ces résultats s'expliquent par l'existence d'un contexte économique différent sur les deux sous-périodes étudiées.

Quel que soit le référentiel comptable utilisé (INCORP et INCORP × IFRS), nous ne constatons pas d'association significative entre les erreurs et dispersions de prévisions de BPA des analystes financiers et les incorporels identifiables. En d'autres termes, contrairement aux résultats obtenus sur un échantillon australien par Chalmers et al. (2012), les nouvelles règles IFRS portant sur ces éléments immatériels ne semblent pas améliorer les prévisions des analystes. L'hypothèse 1 n'est donc pas validée. Notre conclusion est toutefois conforme aux résultats obtenus par les travaux s'appuyant sur l'approche de la *value relevance* qui montrent que l'IAS 38 n'apporte pas un contenu informationnel supplémentaire à l'investisseur (K. Chalmers et al. 2008, L. Oliveira et al. 2010).

Pour le *goodwill* (GW), nous constatons une relation négative avec les erreurs et les dispersions des prévisions des analystes (AFE et DISP). En d'autres termes, les erreurs et la dispersion sont d'autant plus faibles que le montant du *goodwill* est élevé (et inversement). Ce

¹ Le nombre d'observations est inférieur au total de 1 340 indiqué dans le tableau 1 car, pour certaines observations, nous ne connaissons que les erreurs de prévisions (AFE) ou que la dispersion des prévisions (DISP).

² Les deux régressions ont également été mises en œuvre en introduisant des variables sectorielles (découpage en six secteurs d'activité) ainsi qu'en mesurant les variables INCORP et GW par rapport à la moyenne du secteur d'activité concerné. Dans les deux cas, nous obtenons des résultats semblables.

résultat tend à signifier qu'un montant plus élevé de survalueur apporte de l'information utile aux analystes. Cela s'explique peut-être par une plus forte reconnaissance du *goodwill* au bilan. A cet égard, rappelons que seule la survalueur acquise est inscrite à l'actif. Ce n'est pas le cas du *goodwill* créé en interne, ce qui réduit la capacité d'appréciation des analystes du potentiel de création de valeur associée.

Ces régressions montrent, par ailleurs, que l'association existant avec les erreurs et la dispersion des prévisions est fortement atténuée avec les nouvelles règles IFRS d'évaluation et de comptabilisation de la survalueur (variable d'interaction GW × IFRS positive). En d'autres termes, les normes IFRS relatives au *goodwill* (IFRS 3 et IAS 36 pour le test de perte de valeur) augmentent de manière significative les erreurs et la dispersion des prévisions de BPA et entraînent donc une détérioration des prévisions des analystes. L'hypothèse 2 n'est donc pas vérifiée, bien au contraire. Ce résultat s'explique probablement par le caractère potentiellement discrétionnaire du test de perte de valeur (A. Beatty et J. Weber 2006, M. Hamberg et L-A Beisland 2014, P. Lapointe-Antunes et al. 2008) et par la plus grande difficulté à prévoir les montants de dépréciation qui remplacent des dotations aux amortissements systématiques avec le référentiel comptable national. L. H. Chen et al. (2015) montrent ainsi que les firmes reportant des pertes de valeur sur le *goodwill* présentent des erreurs et dispersions de prévisions de résultat plus élevées³.

Conclusion

De nombreux travaux se sont interrogés sur l'évaluation et la comptabilisation des éléments immatériels. Or, depuis l'application des IAS/IFRS en 2005 dans l'Union Européenne, les règles comptables liées aux incorporels ont changé. Pourtant, peu d'auteurs se sont intéressés à l'impact de ces changements. Dans cet article, nous avons donc souhaité analyser dans quelle mesure les nouvelles normes IFRS relatives aux incorporels (IAS 38 et IFRS 3) contribuent à l'amélioration des capacités de prévisions des résultats des analystes financiers en leur apportant de l'information utile. Cela nous a conduits à construire un échantillon composé de 209 entreprises cotées sur Euronext sur une période de 9 années avec l'application du référentiel comptable national de 2000 à 2004 et des IFRS de 2005 à 2008.

Nous obtenons deux résultats principaux. D'une part, nous constatons des erreurs et dispersions de prévisions significativement plus faibles sur la période d'application des IFRS. Même s'il est difficile de distinguer l'effet lié au changement de référentiel comptable de l'existence d'un contexte économique différent, ce résultat constitue un indice supplémentaire de l'amélioration des prévisions de résultats des analystes avec les IFRS dans un contexte français. D'autre part, les nouvelles règles de comptabilisation des incorporels (identifiables ou non) ne semblent pas contribuer à l'amélioration des prévisions des analystes. Cela peut signifier que ces nouvelles normes n'apportent pas d'informations supplémentaires pour les analystes ou bien que cette information n'est pas fiable ou pas utile ou encore qu'elle est déjà disponible sous d'autres formes. Pour le *goodwill*, nous constatons, au contraire, une dégradation des erreurs et dispersions de prévisions de résultat, en d'autres termes, une détérioration des prévisions des analystes susceptible de s'expliquer par le caractère moins prévisible et potentiellement discrétionnaire du test de perte de valeur. Nos résultats ne confirment donc pas les travaux de K. Chalmers et al. (2012), obtenus dans un contexte anglo-saxon, qui mettent en évidence une supériorité des règles IFRS portant sur les incorporels pour les analystes financiers.

³ Afin de ne pas alourdir les développements, les relations entre les variables indépendantes et les variables de contrôle issues de l'analyse multivariée ne sont pas détaillées mais elles sont conformes aux résultats des études précédentes.

Enfin, les règles IFRS portant sur les incorporels ne paraissent pas contribuer à l'amélioration générale de l'information financière en IFRS constatée par de nombreux travaux (A. Devalle et al. 2010, G. Lenormand et al. 2012, S. Li 2010). De la même manière, cette amélioration ne semble pas s'expliquer par la qualité des données publiées en annexe avec le référentiel international (M. Glaum et al. 2013). Il nous semble donc nécessaire d'élargir le spectre de l'analyse en s'intéressant à d'autres facteurs explicatifs potentiels.

Bibliographie

Abodiy David, Lev Baruch. Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, 2000, vol. 55, n° 6, p. 2747-2766.

Abodiy David, Lev Baruch. The value relevance of intangibles: The case of software capitalization. *Journal of Accounting Research*, 1998, vol. 36 (suppl.), p. 161-191.

Anagnostopoulou Serena C. Does the capitalization of development costs improve analyst forecast accuracy? Evidence from the UK. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 2010, vol. 21, n° 1, p. 62-83.

Amir Eli, Lev Baruch, Sougiannis Theodore. Do financial analysts get intangibles? *European Accounting Review*, 2003, vol. 12, n° 4, p. 635-659.

André Paul, Filip Andrei, Marmousez Sophie. L'impact des normes IFRS sur la relation entre le conservatisme et l'efficacité des politiques d'investissement. *Comptabilité Contrôle Audit*, 2014, vol. 20, n° 3, p. 101-124.

Ashbaugh Hollis, Pincus Morton. Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 2001, vol. 39, n° 3, p. 417-434.

Beatty Anne, Weber Joseph. Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of Accounting Research*, 2006, vol. 44, n° 2, p. 257-288.

Byard Donal, Li Ying, Yu Yong. The effect of mandatory IFRS adoption on financial analysts' information environment. *Journal of Accounting Research*, 2011, vol. 49, n° 1, p. 69-96.

Cazavan-Jeny Anne, Jeanjean Thomas. The negative impact of R&D capitalization: A value relevance approach. *European Accounting Review*, 2006, vol. 15, n° 1, p. 37-61.

Cazavan-Jeny Anne. La relation market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français. *Comptabilité Contrôle Audit*, 2004, vol. 10, n° 2, p. 99-124.

Chalmer Keryn, Clinch Greg, Godfrey Jayne M., Wei Zi. Intangible assets, IFRS and analysts' earnings forecasts. *Accounting and Finance*, 2012, vol. 52, p. 691-721.

Chalmers Keryn, Clinch Greg, Godfrey Jayne M. Adoption of international financial reporting standards: Impact on the value relevance of intangible assets, 2008, *Australian Accounting Review*, vol. 18, n° 3, p. 237-247.

Chambers Dennis, Jennings Ross, Thompson Robert. Managerial discretion and accounting for research and development costs. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 2003, vol. 18, n° 1, p. 79-113.

Chen Lucy Huajing, Krishnan Jayanthi, Sami Heibatollah. Goodwill impairment charges and analyst forecast properties. *Accounting Horizons*, 2015, vol. 29, n° 1, p. 141-169.

Cotter Julie, Tarca Ann, Wee Marvin. IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 2012, vol. 52, p. 395-419.

Devalle Alain, Onali Enrico, Magarini Ricardo. Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2010, vol. 21, n° 2, p. 85-119.

Dumas Guillaume, Martinez Isabelle. IAS 38 et activation des dépenses de développement Comptabilisation opportuniste ou informative ? *Revue Française de Gestion*, 2015, n° 249, p. 93-111.

Ernstberger Jürgen, Krotter Simon, Stadler Christian. Analysts' forecast accuracy in Germany: The effect of different accounting principles and changes of accounting principles. *Business Research*, 2008, vol. 1, n° 1, p. 26-53.

Feuilleley Marc, Sentis Patrick. Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de goodwill : le cas français, *Finance Contrôle Stratégie*, 2007, vol. 10, n° 1, p. 95-124.

Filip Andrei, Raffournier Bernard. Financial crisis and earnings management: The European evidence. *The International Journal of Accounting*, 2014, vol. 49, n° 4, p. 455-478.

Givoly Dan, Shi Charles. Accounting for software development costs and the cost of capital: Evidence from IPO underpricing in the software industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 2008, vol. 23, n° 2, p. 271-303.

Glaum Martin, Baetge Jörg, Grothe Alexander, Oberdörster Tatjana. Introduction of international accounting standards, disclosure quality and accuracy of analysts' earnings forecasts. *European Accounting Review*, 2013, vol. 22, n° 1, p. 79-116.

Gu Zhaoyang, Wu Joanna Shuang. Earnings skewness and analyst forecast bias. *Journal of Accounting and Economics*, 2003, vol. 35, n° 1, p. 5-29.

Hamberg Mattias, Beisland Leif-Atle. Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 2014, vol. 23, p. 59-73.

Hirschey Mark., Richardson Vernon J. Investor under reaction to goodwill write-offs. *Financial Analysts Journal*, 2003, Vol. 59, n° 6, p. 75-84.

Horton Joanne, Serafeim George, Serafeim Ioanna. Does mandatory IFRS adoption improve the information environment? *Contemporary Accounting Research*, 2013, vol. 30, n° 1, p. 388-423.

Hrichi Yosr. Les effets de l'adoption obligatoire des normes IFRS sur la gestion du résultat comptable : une analyse de 100 entreprises françaises. *La Revue des Sciences de Gestion*, 2013, vol. 263-264, p. 163-170.

Jennings Ross, LeClere Marc, Thompson Robert B. Goodwill amortization and the usefulness of earnings. *Financial Analysts Journal*, 2001, vol. 57, n° 5, p. 20-28.

Jennings Ross, Robinson John, Thompson Robert B., Duval Linda. The relation between accounting goodwill numbers and equity values. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1996, vol. 23, n° 4, p. 513-533.

Jiao Tao, Koning Miriam, Mertens Gerard, Roosenboom Peter. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International Review of Financial Analysis*, 2012, vol. 21, p. 56-63.

Jones Denise A. Voluntary disclosure in R&D-intensive industries, *Contemporary Accounting Research*, 2007, vol. 24, n° 2, p. 489-522.

Kimbrough Michael D. The influences of financial statement recognition and analyst coverage on the market's valuation of R&D capital. *The Accounting Review*, 2007, vol. 82, n° 5, p. 1195-1225.

Lang Mark H., Lundholm Russel J. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 1996, vol. 71, n° 4, p. 467-492.

Lapointe-Antunes Pascal, Cormier Denis, Magnan Michel. Equity recognition of mandatory accounting changes: The case of transitional goodwill impairment losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 2008, vol. 25, n° 1, p. 37-54.

Lee Cheol. The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2011, vol. 30, p. 236-255.

Lenormand Gaëlle, Poulard Benjamin, Touchais Lionel. Les IAS/IFRS : bilan et perspective. *Revue Française de Gestion*, 2012, vol. 38, n° 222, p. 55-66.

Lev Baruch, Sarath Bharat, Sougiannis Theodore. R&D reporting biases and their consequences. *Contemporary Accounting Research*, 2005, vol. 22, n° 4, p. 977-1026.

Lev Baruch, Sougiannis Theodore. The capitalization, amortization and value relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 1996, vol. 21, p. 107-138.

Li Zining, Shroff Pervin K., Venkataraman Ramgopal, Zhang Ivy Xiyang. Causes and consequences of goodwill impairment losses. *Review of Accounting Studies*, 2011, vol. 16, p. 745-778.

Li Siqi. Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital? *The Accounting Review*, 2010, vol. 85, n° 2, p. 607-636.

Lys Thomas, Soo Lisa Gilbert. Analysts' forecast precision as a response to competition. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 1995, vol. 10, p. 751-765.

Markarian Garen, Pozza Lorenzo, Prencipe Annalisa. Capitalization of R&D costs and earnings management: Evidence from Italian companies. *The International Journal of Accounting*, 2008, vol. 43, n° 3, p. 246-267.

Matolcsy Zoltan, Wyatt Anne. Capitalized intangibles and financial analysts. *Accounting and Finance*, 2006, vol. 46, p. 457-479.

Moehrle Stephen R., Reynolds-Moehrle Jennifer A., Wallace James S. How informative are earnings numbers that exclude goodwill amortization? *Accounting Horizons*, 2001, vol. 15, n° 3, p. 243-255.

Mohd Emad. Accounting for software development costs and information asymmetry. *The Accounting Review*, 2005, vol. 80, n° 4, p. 1211-1231.

Neter John, Wasserman William, Kutner Michael, *Applied linear regression models*, Homewood, Irwin, 1989.

Oliveira Lidia, Rodrigues Lucia Lima, Craig Russel. Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 2010, vol. 42, p. 241-252.

Tan Hongping, Wang Shiheng, Welker Michael, Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 2011, vol. 49, n° 5, p. 1307-1357.

Zhao Ronald. Relative value relevance of R&D reporting: An international comparison. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2002, vol. 13, n° 2, p. 153-174.

ANNEXE – Matrice de corrélation de Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) AFE	1,00									
(2) DISP	0,55	1,00								
(3) IFRS	-0,15	-0,08	1,00							
(4) INCORP	-0,01	-0,03	0,07	1,00						
(5) GW	-0,06	-0,07	0,15	-0,02	1,00					
(6) NBANA	-0,14	-0,06	-0,00	0,13	0,07	1,00				
(7) PERTE	0,44	0,22	-0,15	-0,04	-0,06	-0,12	1,00			
(8) ENDET	0,08	0,06	-0,01	0,03	-0,02	0,12	-0,02	1,00		
(9) VOLAT	0,06	0,22	0,03	-0,05	-0,00	-0,05	0,16	-0,00	1,00	
(10) M/B	-0,16	-0,10	-0,09	-0,03	0,00	0,08	-0,09	-0,06	0,00	1,00

En gras : corrélation significative au seuil de 10 %.

Avec : AFE : erreur de prévisions moyenne, DISP : écart-type des prévisions, IFRS : variable dichotomique de valeur 1 si application des IFRS et 0 sinon, INCORP : part des incorporels identifiables (hors *goodwill*) dans l'actif total, GW : part du *goodwill* dans l'actif total, NBANA : nombre d'analystes financiers, PERTE : résultat déficitaire sur l'année passée, ENDET : endettement, VOLAT : dispersion des ROE passés, M/B : *market to book ratio*.