

Louvain School of Management

L'impact du passage aux normes IFRS sur l'appréciation de la performance des entreprises

Étude de cas sur les entreprises cotées sur le STOXX Europe 600

Auteur : Annefleur Bonte
Promoteur : Robert Peirce
Année académique 2018-2019.

Avant-propos

Je tiens à adresser mes remerciements aux personnes qui m'ont aidée dans la réalisation de ce mémoire.

En premier lieu, je remercie mon promoteur, Monsieur Robert Peirce pour le temps précieux qu'il m'a accordé et pour ses conseils avisés qui m'ont guidée tout au long de mon travail.

En second lieu, je tiens à remercier Monsieur Rudy De Groodt qui a eu la gentillesse de répondre à mes questions.

Je souhaite finalement remercier mes proches, ma famille ainsi que mes amis pour leur soutien lors de la rédaction de mon mémoire. Je tiens particulièrement à remercier mes parents pour leurs encouragements ainsi que le temps qu'ils ont consacré à la relecture de ce mémoire.

Table des matières

Introduction	1
Chapitre 1 - Présentation des normes IFRS	3
1. Qui doit respecter les normes IFRS ?	3
2. Les hypothèses de base	4
3. Le contexte du passage au référentiel IFRS	4
4. L'objectif recherché	5
Chapitre 2 - Les principaux changements amenés par les normes IFRS	6
1. La juste valeur	6
2. Les immobilisations incorporelles	7
A) Les immobilisations incorporelles développées en interne	8
B) Les immobilisations incorporelles développées en externe	9
C) Le goodwill	10
3. Les instruments financiers	11
4. Les engagements de retraite	11
5. Les provisions, passifs et actifs éventuels	12
6. Le paiement fondé sur des actions	13
7. Les coûts d'emprunt	13
8. Les contrats de location	13
9. Les impôts sur le résultat	14
Chapitre 3 - L'information	15
1. A qui l'information est-elle destinée ?	15
2. La comptabilité comme source d'information	16
3. Les caractéristiques qualitatives des états financiers	17
A) La pertinence	17
B) L'intelligibilité	17
C) La comparabilité	18
D) La fiabilité	18
Chapitre 4 – L'évaluation de la performance	20
1. Définition de performance en IFRS	20
A) La performance financière	20
2. La création de valeur comme source de performance	21

3. Les indicateurs de performance	22
A) Le résultat net	22
B) Le retour sur capitaux propres	22
C) Le retour sur actifs	23
D) Le retour sur capital investi	24
E) Le prix sur actif net	24
Chapitre 5 – L’impact des normes IFRS sur la qualité de l’information	25
1. Contenu informationnel de la juste valeur	25
2. Contenu informationnel des immobilisations incorporelles	26
A) Les frais de recherche et de développement	26
B) Le goodwill	27
3. La value relevance	28
4. La comparabilité de l’information	28
5. Diminution de l’asymétrie de l’information	29
6. Le vagabondage comptable	30
Chapitre 6 – L’impact des normes IFRS sur l’appréciation de la performance	31
1. Les principales rubriques des états financiers	31
A) Les actifs	31
B) Le résultat net	31
C) L’endettement net	32
D) Les capitaux propres	32
2. Les ratios de performance	33
A) Le retour sur capitaux propres	33
B) Le retour sur actifs	33
C) Le retour sur capital investi	33
3. L’élaboration des avis des analystes financiers	34
Chapitre 7 - Les limites des normes IFRS	35
1. La première adoption des normes IFRS	35
2. Environnement informationnel	36
3. Divergences des pratiques comptables	36
4. La volatilité	37
Chapitre 8 - Méthodologie de l’étude de cas	38
1. Les hypothèses	38

2. L'échantillon.....	40
3. Données considérées.....	42
4. Méthodologie appliquée	43
Chapitre 9 – Analyse de l'impact des normes IFRS sur l'appréciation de la performance.....	45
1. L'année de transition	45
2. Les principaux changements apportés par les normes IFRS	46
A) Les actifs	46
B) Le résultat net	49
C) La dette nette	51
D) Les capitaux propres	53
E) Analyse comparative	55
La valeur des actifs	55
Le résultat net.....	56
La dette nette	56
Les capitaux propres.....	57
3. Les ratios de performance	58
A) Le prix sur actif net.....	58
B) Le retour sur capitaux propres.....	60
C) Le retour sur actifs	62
D) Le retour sur capital investi	64
E) Analyse comparative des ratios de performance	66
4. Regard critique sur les normes IFRS	69
A) L'amélioration de l'appréciation de la performance pour les analystes financiers .	70
B) Les limites de normes comptables internationales	70
Chapitre 10 – Analyse critique	72
1. L'étude des rapports annuels	72
2. L'étude des ratios financiers	73
3. L'appréciation de la performance par les analystes financiers	74
4. Les limites des normes IFRS	75
A) Le cadre environnemental	75
B) Le temps d'adaptation	75
C) Les choix optionnels	76
D) Les actifs intangibles	76

5. Remarques sur l'étude de cas.....	76
A) L'échantillon	76
B) Les données étudiées.....	77
C) L'entretien avec les analystes financiers.....	78
Conclusion.....	79
Bibliographie	80
Liste des tableaux.....	85

Introduction

Depuis le 1er janvier 2005, les groupes cotés sur les marchés boursiers de l'Union Européenne ont l'obligation de présenter leurs états financiers selon les normes comptables internationales, nommées « International Financial Reporting Standards ». Ce nouveau référentiel, créé par le Bureau international des normes comptables, labelisé IASB en anglais, a amené des changements majeurs dans le paysage comptable en introduisant une nouvelle réflexion stratégique en matière de communication financière. Ces règles internationales ont pour objectif d'harmoniser le langage comptable et de favoriser la comparaison entre les entreprises. Elles viseraient à publier des informations comptables qualitatives et reflétant au mieux la réalité économique des entreprises les appliquant, ce qui aurait comme conséquence de rapprocher leur valeur comptable de leur valeur boursière. Ces informations qualitatives aideraient les parties prenantes, et plus spécifiquement les investisseurs, dans leurs évaluations de la performance financière des entreprises et dans leurs prises de décisions.

L'objectif de ce mémoire sera par conséquent d'analyser comment le passage au référentiel IFRS a impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur les marchés européens. Plus précisément, l'étude de cas se focalisera sur les entreprises cotées sur le STOXX Europe 600 et aura pour but de répondre à la question de recherche : « Comment les normes IFRS ont-elles impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur le STOXX Europe 600 ? ». Afin d'y répondre, nous réaliserons une étude sectorielle sur les quatre secteurs d'activités suivants : l'automobile, les banques, la santé et l'alimentaire et la boisson. Nous apporterons également un recul critique formulé par un « Senior equity specialist » de chez BNP Paribas.

Ce mémoire est divisé en dix parties. Les sept premières posent les bases théoriques nécessaires pour appréhender le contexte de l'introduction des normes IFRS ainsi que les changements majeurs qu'elles ont apportés dans les environnements comptables et financiers. Les trois dernières testent ce cadre théorique via une étude de cas.

Le premier chapitre aborde la présentation générale des normes internationales avec les sociétés concernées par le passage obligatoire en 2005 et les hypothèses de base sur

lesquelles reposent le référentiel comptable. Il donne aussi le contexte qui a poussé le Bureau International des normes comptables à introduire ce nouveau modèle ainsi que les objectifs recherchés par cette introduction. Le second chapitre a pour but d'expliquer les principaux changements comptables proposés par les normes IFRS afin d'introduire une information comptable de meilleure qualité et représentant au mieux la réalité économique des entreprises. Le chapitre 3 explique les sources d'informations dont disposent les parties externes. Il stipule également les parties prenantes auxquelles les informations des sociétés sont destinées ainsi que les critères auxquels elles doivent répondre afin d'être considérées comme pertinentes. Le chapitre 4 présente la performance financière des entreprises en introduisant les indicateurs via lesquels la performance des groupes est évaluée. Le chapitre 5 développe l'impact du référentiel IFRS sur la qualité des informations comptables et financières. Le chapitre 6 dégage quant à lui les conséquences des normes internationales sur l'appréciation de la performance des groupes européens. Le chapitre 7 conclut la partie théorique en posant les limites du référentiel comptable international sur les améliorations de la qualité de l'information et de l'évaluation de la performance.

Le chapitre 8 donne la méthodologie appliquée à l'étude de cas en posant les hypothèses testées ainsi qu'en expliquant le choix des sociétés et des données prises en considération. Le chapitre 9 présente les résultats obtenus de l'analyse. Pour chaque principale rubrique des états financiers et chaque principal ratio de performance, une analyse comparative des impacts est réalisée sur les quatre secteurs choisis. Finalement, le chapitre 10 fournit une analyse critique des résultats au regard des hypothèses posées. Il donne également une approche critique sur les résultats obtenus lors de l'étude de cas avant de conclure sur les limites de celle-ci.

Chapitre 1 - Présentation des normes IFRS

Les normes comptables « International Financial Reporting Standards », surnommées IFRS, désignent un référentiel comptable destiné à la présentation de l'information financière des entreprises (KPMG, 2013). Elles ont été introduites par le Bureau international des normes comptables, labellisé IASB, qui a pour objectif de développer les normes internationales et de favoriser leur application dans l'établissement des états financiers. A partir du 1^{er} janvier 2005, l'Union Européenne a décidé d'imposer les normes comptables IAS/IFRS pour la publication des comptes des groupes cotés dans l'Union Européenne (Colmant, Michel, & Tondeur, 2013). Cette transition a concerné plus de sept mille entreprises (Lantin & Tort, 2015). Depuis, les normes comptables internationales ont conquis de nombreuses places financières et sont également utilisées par les entreprises des pays asiatiques et de l'Europe de l'Est (Colmant et al., 2013).

1. Qui doit respecter les normes IFRS ?

Depuis le 1^{er} janvier 2005, chaque entreprise ayant son siège social dans l'Union européenne et recourant à l'épargne publique doit présenter ses comptes selon les standards IFRS. Cette contrainte de suivre le référentiel international s'applique par conséquent aux sociétés cotées en bourse et aux grands groupes internationaux. Les autres entreprises n'ont quant à elles aucune obligation de suivre ces normes mais ont la possibilité de les appliquer volontairement (Focus IFRS, 2019). Le référentiel international est d'ailleurs maintenant utilisé dans plus de cent cinquante pays à travers le monde. Cependant, il reste encore une forte dualité entre l'Union Européenne qui utilise les normes IFRS et les Etats-Unis qui appliquent toujours les US GAAP (L'ACPR Banque de France, 2019).

Il est à noter que toute société déclarant suivre pour la première fois les normes comptables IFRS se doit de se conformer à toutes les règles et interprétations. Elle doit également déclarer par écrit sa conformité aux « International Financial Reporting Standards » de manière explicite et sans réserve (KPMG, 2013).

2. Les hypothèses de base

Le référentiel IFRS se base sur deux hypothèses principales : la comptabilité d'engagement et la continuité d'exploitation. Premièrement, la comptabilité d'engagement stipule que toutes les transactions doivent être comptabilisées dès qu'elles se produisent et non pas lorsque intervient le versement ou la réception de trésorerie. Deuxièmement, Le principe de continuité d'exploitation se base sur l'hypothèse que l'entreprise prévoit de continuer son activité dans un avenir à plus ou moins long terme. Si la société a l'intention ou l'obligation de mettre fin à ses activités, elle peut établir ses états financiers sous une autre base qui est alors mentionnée dans son bilan (Focus IFRS, 2011).

3. Le contexte du passage au référentiel IFRS

L'harmonisation des normes comptables via l'adoption des « International Financial Reporting Standards » est principalement une réponse aux exigences des marchés financiers (Boulerne & Sahut, 2010).

Premièrement, les normes IFRS ont été introduites après la constatation de certaines défaillances des normes locales dans les années 2000 (Turki, Wali, & Boujelbène, 2017). En effet, certains scandales financiers survenus dans les années 2000 en Europe et aux Etats-Unis ont soulevé un manque de transparence des informations financières disponibles pour les investisseurs (Roussel, Beldi, Butin, & Lacroix, 2014). Nous pouvons par exemple citer les scandales de manipulations comptables des entreprises Enron ou Worldcom en 2002. Ces sociétés, en faussant leurs résultats, ont semé le doute dans l'esprit des investisseurs concernant la véracité des chiffres comptables publiés par les entreprises (L'atelier BNP PARIBAS, 2002). Ces scandales financiers ont dès lors suscité le besoin de rétablir la confiance des parties prenantes quant à la qualité de l'information divulguée par les sociétés (Normes comptables internationales IAS IFRS, 2011).

Deuxièmement, cette nécessité d'introduire un modèle comptable unique à toutes les sociétés a été accentuée par la globalisation des marchés financiers. L'utilisation de différentes normes comptables d'un pays à l'autre était coûteuse et multipliait les risques d'erreurs commises par les multinationales lors de la réconciliation des comptes. De plus, les investisseurs jouissaient d'une mobilité internationale croissante et cherchaient les meilleures opportunités d'investissements, peu importe le pays où l'entreprise était cotée

(Véron, 2007). Ensuite, l'existence de plusieurs référentiels comptables engendrait un problème de comparabilité de l'information comptable pour ces investisseurs (Boulerne & Sahut, 2010). Ceux-ci souhaitaient dès lors pouvoir évaluer efficacement les performances des entreprises via des informations comparables (Véron, 2007). En adoptant de nouvelles normes comptables internationales communes à tous, il devient alors plus aisé aux investisseurs de comparer des publications comptables comparables (L'atelier BNP PARIBAS, 2002).

Enfin, l'existence de l'Union Européenne face aux Etats-Unis avec leurs US GAAP a également poussé celle-ci à uniformiser les normes comptables (Disle & Noël-Lemaître, 2007). En effet, l'Union Européenne voulait rendre caduque la règle selon laquelle les entreprises européennes devaient réconcilier leurs états financiers avec les US GAAP afin de pouvoir être cotées en bourse aux Etats-Unis. C'est pourquoi les normes comptables IFRS sont fortement inspirées du modèle comptable anglo-saxon (Obert, 2013).

4. L'objectif recherché

Selon la Commission Européenne, l'objectif premier des normes IFRS est d'harmoniser les systèmes et les pratiques comptables des entreprises établies dans l'Union Européenne (Colmant et al., 2013). Avec ce référentiel, l'Union Européenne tend à fournir un cadre réglementaire plus stricte afin de limiter les écarts dans les pratiques comptables entre les sociétés des différents états membres (Turki et al., 2017). Il introduit une comptabilité financière internationale commune à tous et indépendante des spécificités locales (Colmant et al., 2013). Ce langage comptable commun permet ainsi d'assurer une plus grande cohérence de l'information entre les entreprises ayant leur siège social dans des états membres différents (KPMG, 2013). Puisque les informations comptables et financières deviennent plus harmonisées, les échanges internationaux et la compétitivité internationale sont également favorisés (L'expert-comptable, 2018).

De plus, ce nouveau référentiel comptable commun vise également à augmenter la transparence de l'information comptable. L'une de ses ambitions est ainsi de réconcilier la comptabilité et la finance en divulguant une image de l'entreprise orientée vers les besoins des investisseurs (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

Chapitre 2 - Les principaux changements amenés par les normes IFRS

Dans l'optique de transmettre une information comptable plus transparente et se rapprochant de la réalité économique, le référentiel IFRS a introduit de nombreux changements par rapport aux normes locales que les sociétés suivaient auparavant. A partir du 1^{er} janvier 2005, les groupes cotés dans l'Union Européenne ont ainsi dû se conformer à de nouvelles méthodes de comptabilisation et de présentation des états financiers.

1. La juste valeur

Le premier changement majeur apporté par les normes IFRS par rapport aux normes locales est le principe de primauté de la réalité économique sur l'aspect historique (KPMG, 2013). Ce principe, introduit pour suivre la convergence des normes IFRS vers les US GAAP, privilégie une vision économique et prédictive de la comptabilité plutôt qu'une vision historique et fiscale. Cette primauté de la réalité économique sur l'historique permet de mieux répondre aux besoins d'informations des investisseurs (Saadi, 2014). La notion de juste valeur est dans lors introduite pour retranscrire au mieux la réalité économique dans les comptes des entreprises. Le Bureau standard des normes comptables se base sur l'hypothèse que, même approximative, la juste valeur dégage un contenu informationnel supérieur pour l'investisseur en comparaison avec la méthode du coût historique.

Cette notion remplace ainsi la méthode du coût historique, jusque-là utilisée pour évaluer les biens des sociétés. La méthode du coût historique se basait sur la valeur d'achat du bien, déduite des dépréciations et des amortissements, sans tenir compte des évolutions du marché. Cela avait parfois comme conséquence d'éloigner très largement la valeur réelle de la valeur comptable. L'introduction de la méthode de la juste valeur tend à résoudre ce problème en intégrant la valeur de marché dans l'évaluation des biens (Lenormand, Poulard, & Touchais, 2012).

La juste valeur est définie par la norme IFRS 13 comme : « le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation » (Colmant, Michel, & Tondeur, 2013, p. 116). La juste valeur correspond ainsi au prix de sortie de l'actif ou du passif (Colmant et al., 2013).

Il est à noter que les intervenants doivent être indépendants les uns des autres et avoir une compréhension raisonnable du passif ou de l'actif. Les actifs non financiers sont quant à eux évalués à leur valeur optimale d'utilisation pour les intervenants du marché, selon le principe du meilleur usage (KPMG, 2013).

La notion de juste valeur, bien que souvent assimilée à la valeur de marché, dépasse cette dernière puisque lorsqu'un bien ne peut être évalué à la valeur de marché, la juste valeur se base sur d'autres approches (Disle & Noël-Lemaître, 2007). Cela explique pourquoi on dit que la juste valeur a une approche duale. Elle se base soit sur la valeur de marché, la « markt-to-market value », soit sur la valeur modélisée, la « markt-to-model value », lorsqu'il y a absence de marché actif (Lenormand et al., 2012). Ainsi il existe trois méthodes permettant de valoriser les instruments financiers à leur juste valeur : l'approche par le marché, l'approche par le coût et l'approche par le résultat (Hamdi & Elabidi, 2009).

Premièrement, la méthode de marché évalue la juste valeur sur base du prix, et toutes autres informations disponibles sur le marché, des instruments identiques ou comparables. Selon cette méthode, si l'instrument financier est traité sur un marché liquide et actif, le prix du marché est directement utilisé comme indicateur de la juste valeur. Cependant, s'il n'existe pas de marché actif, la juste valeur est estimée via des actifs similaires par la méthode des multiples¹. Deuxièmement, l'approche des coûts évalue l'instrument financier via son coût de remplacement c'est-à-dire le montant qu'il serait nécessaire de payer pour remplacer sa capacité de service actuelle. Finalement, l'approche par le résultat actualise les flux futurs de trésorerie pour évaluer la juste valeur de l'instrument financier. Dans ce cas, la juste valeur correspond aux attentes actuelles des flux futurs de l'entreprise par les investisseurs (Colmant et al., 2013).

2. Les immobilisations incorporelles

La notion d'immobilisation incorporelle est un élément sans cesse croissant dans les états financiers des entreprises (Lenormand & Touchais, 2017). Les immobilisations incorporelles sont définies comme « un actif non monétaire identifiable sans substance physique »

¹ La méthode des multiples consiste à construire un échantillon d'actifs ou des passifs comparables au bien à évaluer et à calculer pour chacun un ou plusieurs multiples représentatifs (Astolfi, Chastenet, Marion, & Thauvron, 2014).

(Colmant, Michel, & Tondeur, 2013, p.157). Cela peut par exemple correspondre aux brevets, aux marques, aux relations clients ou aux fournisseurs (Colmant et al., 2013).

Ces immobilisations incorporelles sont souvent peu ou mal pris en compte en comptabilité à cause de leur évaluation complexe (Lenormand & Touchais, 2017). C'est pourquoi les normes IFRS ont introduit en 2005 de nombreux changements quant à leur intégration comptable. Les règles IAS 36, IAS 38 et IFRS 3 portant sur les incorporels et la notion de goodwill doivent améliorer leur comptabilisation et ainsi présenter un contenu informationnel plus pertinent pour les parties externes (KPMG, 2013).

Les immobilisations incorporelles doivent être distinguées selon qu'elles aient été acquises ou développées en interne. De plus, la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles » précise la distinction entre le goodwill et les autres immobilisations incorporelles (Bessieux-Ollier & Walliser, 2007). Ces dernières doivent être séparables ou résulter de droits contractuels ou d'autres droits légaux, c'est ce qu'on appelle le critère d'identifiabilité (Boulerne & Sahut, 2010). Un actif est considéré comme séparé de l'entreprise s'il peut être vendu, transféré, loué, échangé ou encore licencié, peu importe l'intention sous-jacente de cette séparation (Lebrun, 2016).

A) Les immobilisations incorporelles développées en interne

Les normes IFRS différencient les frais de recherche des frais de développement. Les frais de recherche sont définis comme des frais destinés à acquérir de nouvelles connaissances scientifiques ou techniques. Les frais de développement sont quant à eux destinés à appliquer les résultats de recherche ou autres connaissances en vue d'améliorer la production (Dufour & Zemzem, 2011). Selon le référentiel IFRS, les frais de recherche ne peuvent pas être inscrits à l'actif et sont par conséquent pris en charges. Les frais de développement peuvent quant à eux être portés à l'actif si l'entité peut démontrer les six points suivants :

- La capacité à générer des avantages économiques futurs ;
- La disponibilité des ressources nécessaires pour utiliser ou vendre l'immobilisation incorporelle ;
- La capacité à évaluer de manière fiable les dépenses liées à la production de cet actif ;
- La faisabilité de l'achèvement de l'immobilisation ;

- La capacité à l'utiliser ou à la vendre ;
- L'intention de mener l'actif jusqu'au terme (Lebrun, 2016).

Il est à noter que lorsque l'entreprise ne peut distinguer les frais de recherche des frais de développement, la totalité des dépenses doivent être inscrites en charges (Colmant et al., 2013).

B) Les immobilisations incorporelles développées en externe

Lors d'un regroupement d'entreprises, tous les actifs incorporels de la société cible doivent être comptabilisés à l'actif dès qu'ils répondent aux conditions suivantes. Premièrement, elles doivent probablement générer des avantages économiques futurs pour l'entreprise. Cette condition soulève également la notion de contrôle puisque, pour pouvoir tirer avantage des immobilisations incorporelles, l'entreprise doit pouvoir limiter leurs accès aux concurrents. Finalement, le coût de l'immobilisation doit pouvoir être identifié de manière fiable.

Ces conditions respectées, les immobilisations incorporelles peuvent être évaluées selon deux méthodes : la méthode de coût ou la méthode de réévaluation. Lorsque l'actif est comptabilisé à son coût, il est inscrit à son prix net payé additionné de tous les droits et taxes encourus et des coûts nécessaires pour remettre l'actif en état d'utilisation (Lebrun, 2016). Dans le cas de la méthode de réévaluation, les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur juste valeur à la date de réévaluation, en tenant compte des amortissements et dépréciations éventuelles. Cependant, cette méthode requiert que les immobilisations fassent l'objet d'un marché liquide et actif, la rendant donc plus difficilement applicable (Bessieux-Ollier & Walliser, 2007).

Concernant l'amortissement, le référentiel IFRS distingue les immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée, comme les brevets, et celles à durée d'utilité indéterminée, les marques par exemple. La durée d'utilité est définie comme la période pendant laquelle la société pense utiliser l'actif et ne correspond pas forcément à la durée de vie économique de celui-ci (Colmant et al., 2013). En cas de durée d'utilité déterminée, l'amortissement est calculé sur cette dite durée. Il est à noter que la durée d'utilisation et la méthode d'amortissement doivent être revue lors de chaque clôture d'exercice. En cas d'utilité à durée indéterminée, l'entreprise ne prévoit pas de limite à la génération de flux de trésorerie de l'immobilisation incorporelle. Cette dernière ne peut alors pas être amortie mais doit subir

un test de dépréciation au minimum une fois par an et dès qu'il y a signe de perte de valeur (Lebrun, 2016).

C) Le goodwill

Lors de l'acquisition d'une entreprise, un surcôt comparé à la juste valeur des actifs et passifs identifiables est souvent payé par l'acquéreur. Cet écart d'acquisition positif est appelé goodwill. Il représente une prévision d'avantages économiques futurs pour l'entreprise acquéreuse. Depuis la multiplication d'opérations de croissance externe et de fusions-acquisitions menées par les entreprises depuis les années 1990, le goodwill a pris une place de plus en plus importante dans les bilans des groupes consolidés (Disle & Janin, 2007).

C'est pourquoi le référentiel IFRS présente la notion du goodwill via la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». Il y est défini comme la différence entre le prix d'acquisition d'un bien ou d'une entité et sa valeur comptable et qui n'est pas attribuable à des éléments identifiables (Disle & Janin, 2015). Dès lors, le goodwill étant inséparable de l'entité, il est la seule immobilisation incorporelle ne répondant pas à la condition d'identifiabilité (Lebrun, 2016).

La différence de valorisation lors d'une acquisition provient d'une mauvaise ou non prise en compte de la valeur de certains éléments dans la valeur totale de l'entreprise. Elle peut trouver son origine dans divers éléments comme une approche au coût historique ou une mauvaise évaluation du prix d'acquisition. Cependant, elle correspond généralement à une non prise en compte d'éléments incorporels susceptibles de générer de la valeur lors du regroupement d'entreprise comme des relations clientèles, des projets de développement en cours ou des marques (Disle & Janin, 2007).

Le goodwill ayant une durée d'utilité indéterminée (Lebrun, 2016), son amortissement systématique est remplacé par un test annuel de perte de valeur (Lenormand & Touchais, 2017). Ce dernier se distingue de l'amortissement par trois caractéristiques. Tout d'abord, la dépréciation est non prévisible, c'est-à-dire qu'elle ne peut être prévue de longue date, à contrario de l'amortissement. Deuxièmement, elle est non automatique puisqu'elle intervient lorsque et seulement si une perte de valeur est constatée. Finalement, la dépréciation est réversible puisque la diminution de valeur peut ne pas être durable. Dans ce cas, la

dépréciation ne correspondra plus à la réalité économique et sera annulée (Colmant et al., 2013).

Il est à noter que le goodwill déroge au principe selon lequel les nouvelles règles comptables s'appliquent de manière rétrospective sur le bilan de l'année de transition comme si les normes IFRS avaient toujours été utilisées. L'écart d'acquisition y fait exception puisque les anciens regroupements d'entreprises ne sont pas remis en cause lors du changement de référentiel comptable (Bessieux-Ollier & Walliser, 2007).

3. Les instruments financiers

Les instruments financiers étant en constante croissance dans les entreprises, la connaissance de ceux-ci par les parties externes devient primordiale. Le référentiel IFRS introduit la norme IAS 32 qui régule la présentation des états financiers et la norme IAS 39 qui traite leur comptabilisation et leur évaluation en faisant lien avec l'évaluation à la juste valeur. La première règle définit l'étendue des instruments financiers. La norme IAS 39 distingue quant à elle quatre catégories dans lesquelles les instruments financiers doivent être classés :

- Les prêts et créances ;
- Les placements détenus jusqu'à échéance ;
- Les actifs disponibles à la vente ;
- Les actifs et passifs financiers à la juste valeur ;
- Les autres passifs.

Les deux premières catégories d'instruments financiers ainsi que les autres passifs sont comptabilisées au coût, diminué des réductions de valeur. Les catégories d'actifs disponibles à la vente et d'actifs et passifs financiers à la juste valeur sont quant à elles comptabilisées à leur juste valeur sauf lorsque cette dernière ne peut être estimée de manière fiable (Spector, 2003). La juste valeur devient ainsi la mesure la plus pertinente pour évaluer les instruments financiers. Concernant les dérivés, la juste valeur est cette fois-ci considérée comme la seule mesure d'évaluation pertinente (Colmant et al., 2013).

4. Les engagements de retraite

La norme IAS 19 pose les principes de comptabilisation des engagements de retraite. Le montant de comptabilisation des engagements de retraite est basé sur certaines hypothèses

endogènes comme le profil de carrière ou encore l'âge de départ à la retraite et exogènes comme l'inflation ou le taux d'actualisation. Ces hypothèses sont sources d'écarts actuariels.

Le référentiel IFRS prévoit plusieurs options de comptabilisation pour ces écarts actuariels. L'entreprise peut les comptabiliser intégralement au compte de résultat ou imputer les écarts actuariels aux capitaux propres. De plus, jusque 2011, elle pouvait également faire le choix de les enregistrer au compte de résultat selon la méthode du corridor. Selon cette méthode, la société comptabilise en produits ou charges une partie des écarts actuariels si la partie non-comptabilisée à la fin de l'exercice précédant dépasse soit :

- 10% de la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture ;
- 10 % de la juste valeur des actifs du régime à la date de clôture (Demaria, 2010).

5. Les provisions, passifs et actifs éventuels

La norme IAS 37 régit la comptabilisation des provisions, passifs éventuels et actifs éventuels, à l'exception de ceux déjà couverts par les normes IAS 19, 39 et autres normes non-citées dans ce mémoire. Via cette norme, le Bureau international des normes comptable veut donner une meilleure idée des risques aux parties externes à chaque fin d'exercice comptable.

Premièrement, une provision est définie comme un passif dont le montant ou l'échéance est incertain. Selon le référentiel IFRS, elle doit être comptabilisée seulement si :

- Il existe une obligation actuelle à la fin de l'exercice comptable, provenant d'un événement passé, ne laissant pas à l'entreprise d'autre solution réaliste que de la régler ;
- L'entreprise devra probablement opérer à une sortie de ressources afin d'atteindre l'obligation ;
- Le montant de cette obligation peut être estimé de façon fiable (Kirk, 2009).

Si l'obligation répond aux critères mentionnés ci-dessus, le montant correspondant à la meilleure estimation de sortie des ressources financières possible doit être provisionné. De plus, ces provisions doivent être revues à chaque clôture comptable.

Deuxièmement, les passifs éventuels sont définis comme des obligations potentielles provenant d'évènements passés mais dont la sortie de ressources financières ne peut être confirmée. Troisièmement, les actifs éventuels sont des actifs potentiels, résultant également d'évènement passés et dont l'existence ne peut pas encore être confirmée. Vu leur caractère incertain, les passifs et actifs éventuels ne sont pas comptabilisés mais mentionnés dans les annexes.

6. Le paiement fondé sur des actions

La norme comptable IFRS 2 régit les transactions dont le paiement est fondé sur actions. Ces dernières sont des opérations à destination des employés dans le cadre de leur rémunération et peuvent correspondre à des options d'achat d'actions ou encore à des options de souscription d'actions.

Le référentiel comptable international prévoit de comptabiliser à leur juste valeur, et ce à la date d'attribution, tous ces droits offerts aux employés. Les entreprises doivent ainsi enregistrer les transactions dont le paiement est fondé sur actions dans leur compte de résultat et, en contrepartie, inscrire les effets de ces transactions dans ses capitaux propres (Colmant et al., 2013).

7. Les coûts d'emprunt

L'introduction de la norme IAS 23 régit les coûts d'emprunt des entreprises. Ces derniers sont définis comme des intérêts, ou autre coûts, générés lors d'emprunts de fonds des entreprises. Les coûts d'emprunt sont inscrits à l'actif lorsqu'ils sont imputables à l'acquisition, la construction ou la production d'actifs nécessitant une période assez longue avant de pouvoir être utilisés ou vendus (Kirk, 2009). Autrement, s'ils correspondent à des actifs financiers ou s'ils peuvent être utilisés ou vendus rapidement, ils doivent être comptabilisés en charges.

8. Les contrats de location

Le référentiel comptable international introduit, via la norme IAS 17, la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement. Bien que les deux types de contrats soient considérés comme des accords pour lesquels un bailleur décide de céder à un locataire le droit d'utiliser un bien, et ce pour une période déterminée, contre paiement, une distinction doit être faite. En effet, le contrat sera considéré de location-financement s'il

transfère au locataire la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Si le contrat ne répond pas à ce critère, il est alors considéré comme un contrat de location simple.

Lorsqu'il s'agit d'un contrat de location-financement, le bailleur, bien que propriétaire du bien, doit sortir l'actif loué de son bilan et constater une créance d'un montant égal à son investissement net. De plus, il doit comptabiliser une partie des montants perçus de la part du locataire en tant que remboursement de créance et l'autre partie en produits financiers. Concernant le contrat de location simple, le propriétaire peut inscrire le bien loué à l'actif de son bilan. Les paiements pour location sont quant à eux comptabilisés en produits.

9. Les impôts sur le résultat

Le Bureau international des normes comptables se veut, via l'introduction de la norme comptable IAS 12, de réconcilier la comptabilité et la fiscalité en rapprochant le résultat comptable du résultat fiscal. Cette règle introduit ainsi la méthode de l'impôt différé afin de rendre les états financiers plus réalistes (Colmant et al., 2013).

Elle différencie ainsi les actifs d'impôt différé des passifs d'impôt différé. En premier lieu, les actifs d'impôt différé représentent la comptabilisation d'économies d'impôts futures. En deuxième lieu, les passifs d'impôt différé sont définis comme les paiements d'impôts futurs. Bien que différentes, les deux notions proviennent d'un écart temporel entre la valeur comptable et la base fiscale d'un actif ou d'un passif (Focus IFRS, 2019).

Concernant leur comptabilisation, le passif d'impôt différé doit être comptabilisé pour toutes les différences temporelles sauf s'il résulte de la comptabilisation initiale des écarts d'acquisition ou d'un actif ou passif n'affectant pas les bénéfices fiscal et comptable au moment de la transaction. L'actif d'impôt différé doit quant à lui être comptabilisé que s'il est probable que la société dégage à l'avenir des bénéfices imposables sur lesquels les différences temporelles déductibles seront imputées (Kirk, 2009).

Chapitre 3 - L'information

La divulgation d'informations financières et comptables consiste à fournir des informations financières sur l'entreprise en présentant des états financiers utiles aux parties externes (KPMG, 2013). Ces états financiers ont comme objectif de présenter l'évolution de la situation financière et de la performance de la société. L'intérêt grandissant que les parties prenantes accordent aux informations financières démontre la forte importance dont elles bénéficient en matière de valorisation boursière (Saadi, 2014).

Ces informations sont en effet la première source à partir de laquelle les parties externes élaborent leurs diagnostics et prennent leurs décisions sur l'allocation des ressources (Disle & Noël-Lemaître, 2007). Une information complète et fiable permet ainsi aux investisseurs d'apprécier efficacement les différentes opportunités d'investissements (Dumortier & Maghraoui, 2006).

1. A qui l'information est-elle destinée ?

L'information a comme objectif d'aider les agents économiques externes à l'entreprise à prendre leurs décisions. Les communications ont donc comme public cible toute personne extérieure et intéressée par l'entreprise (Gélard, 2009). Les normes IFRS identifient sept catégories de parties prenantes principales pour lesquelles il faut répondre aux besoins d'informations. Ces catégories de parties externes sont :

- Les investisseurs ;
- Les prêteurs ;
- Les fournisseurs ou autres créditeurs ;
- Les clients ;
- Le personnel de l'entreprise ;
- Les états et organismes publics ;
- Le public (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

Parmi toutes ces parties prenantes, les apporteurs de capitaux tiennent un rôle spécifique dans l'entreprise puisqu'ils en supportent en partie le risque de faillite (Barneto, Degos, & Ouvrard, 2015). Le cadre des IFRS cherche justement à satisfaire ceux qui supportent le plus

grand risque et se focalise de ce fait sur les besoins des investisseurs. Le référentiel international fait le pari que si ces derniers trouvent toutes les informations nécessaires à leurs prises de décisions dans la publication des états financiers, les autres parties prenantes, moins concernées par l'avenir de la société, devraient aussi y trouver leur compte (Gélard, 2009).

2. La comptabilité comme source d'information

La principale source d'informations disponible pour les investisseurs est la comptabilité. Son objectif est de fournir des informations utiles aux parties externes concernées par la gestion et le contrôle de la société (Colmant et al., 2013). Elle devient ainsi la principale source d'informations sur la performance de l'entreprise pour les parties prenantes. La comptabilité représente entre autres une source d'informations importante pour les analystes financiers. Tout bon analyste financier maîtrise les concepts comptables et sait en tirer les informations nécessaires à ses prises de décisions (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

La comptabilité doit représenter une source d'informations dont le coût d'obtention est faible. Puisqu'il est obligatoire pour chaque entreprise de tenir une comptabilité, cette information est dès lors disponible pour chacune d'entre elles, ce qui évite des coûts de recherche, d'analyse et de vérification par les analystes. De plus, ces chiffres comptables sont considérés comme utiles pour les parties externes dès qu'ils permettent d'anticiper les flux financiers futurs de l'entreprise (Disle & Janin, 2007). Ils deviennent même indispensables si l'analyse d'autres sources d'informations pertinentes représente un coût supplémentaire pour les parties prenantes (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

Cependant, la comptabilité représente une photographie à un certain instant passé, contrairement à la finance qui est quant à elle tournée vers le futur. Celle-ci cherche en effet à valoriser la capacité d'une entreprise à générer des flux futurs. Néanmoins, la finance suppose que si une entreprise a généré des flux suffisants les dernières années, sauf information contraire, elle va continuer à poursuivre cette tendance (Disle & Noël-Lemaître, 2007). La performance financière des exercices antérieurs devient alors la base de la projection des flux futurs de l'entreprise (Colmant et al., 2013).

3. Les caractéristiques qualitatives des états financiers

Pour que les informations divulguées par les états financiers soient qualifiées d'utiles à la prise de décisions des parties externes et principalement des investisseurs, elles doivent être qualitatives. C'est d'ailleurs dans l'objectif de fournir une information complète et utile à toutes les parties prenantes que les normes IFRS ont été mises en œuvre. Le cadre IFRS propose ainsi des caractéristiques qualitatives auxquelles les états financiers doivent se conformer (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

A) La pertinence

La première caractéristique qualitative à laquelle l'information comptable doit se conformer est la pertinence. Pour cela, l'information doit avoir une valeur prédictive et/ou de validation. L'information ayant une valeur de prédiction facilite les prévisions des performances futures de la société par les analystes financiers (Colmant et al., 2013). Elle permet d'évaluer la vraie rentabilité de l'entreprise et de donner confiance aux investisseurs quant à l'avenir de l'entreprise (Barneto et al., 2015). De plus, l'information a une valeur de validation si elle permet d'infirmer ou de confirmer les évaluations antérieures (Colmant et al., 2013).

La pertinence de l'information est définie selon deux mesures. La première est représentée par le contenu informatif intrinsèque qui stipule que la comptabilité doit offrir des informations supplémentaires par rapport à l'information déjà existante. La seconde mesure, appelée contenu informatif redondant, implique que l'information comptable reflète l'entièreté des informations obtenues par d'autres sources (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

B) L'intelligibilité

La deuxième qualité de l'information sous normes IFRS est l'intelligibilité. Selon ce critère, les informations fournies par les états financiers de l'entreprise doivent être immédiatement compréhensibles pour les différents utilisateurs (Colmant et al., 2013). Il est à noter que ceux-ci doivent avoir une connaissance préalable raisonnable des notions comptables et des activités économiques afin de pouvoir saisir pleinement tous les aspects comptables des états financiers (Disle & Noël-Lemaître, 2007). La compréhension de ceux-ci est améliorée lorsque l'information est classée, définie et présentée de manière claire et précise (Colmant et al., 2013).

C) La comparabilité

Troisièmement, l'utilité de l'information est accrue lorsque celle-ci est comparable. Les informations des états financiers doivent ainsi être présentées de manière semblable et cohérente pour toutes les entreprises et ce de façon permanente (Disle & Noël-Lemaître, 2007). L'information comptable peut dès lors permettre d'identifier les similitudes et les différences entre les différentes entreprises, c'est ce qu'on appelle une comparaison dans l'espace. Avec une information comparable, les investisseurs peuvent également analyser aisément une même entreprise sur plusieurs périodes, c'est la comparaison dans le temps (Colmant et al., 2013).

D) La fiabilité

Finalement, l'information comptable doit également être fiable afin que les parties prenantes puissent en avoir pleinement confiance. En se basant sur une information fiable, les parties externes peuvent prendre des décisions pertinentes (Colmant et al., 2013). Il est cependant à noter que la fiabilité de l'information ne certifie pas la validité des décisions qui seront prises sur base de celle-ci (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

D'autres caractéristiques qualitatives de l'information sont dérivées de la fiabilité. Tout d'abord, la représentation fidèle des opérations de l'entreprise est considérée comme une caractéristique fondamentale de la fiabilité de l'information. La fidélité est considérée comme le test final qui juge du degré de signification des documents comptables (Disle & Noël-Lemaître, 2007). Le concept d'image fidèle de l'information implique que tous les éléments considérés comme pertinents pour les parties prenantes soient présentés de manière complète, neutre et sans erreur (Barneto et al., 2015).

Ensuite, les normes IFRS se basent sur la prééminence de la substance sur la forme. Cela stipule que les transactions doivent être comptabilisées et présentées conformément à leur substance et à leur réalité économique et non pas seulement à leur forme juridique. De plus, l'information doit avoir une importance relative, c'est-à-dire être significative. Dans ce cas, l'exactitude ou l'omission des informations modifie le jugement et influence les décisions des utilisateurs (Colmant et al., 2013). Afin d'affecter les décisions des parties externes, les états financiers doivent inclure tout élément pouvant avoir un impact sur celles-ci (Les normes IAS/IFRS, 2008).

Mais encore, le référentiel IFRS se base sur le principe de prudence qui stipule qu'un certain degré de précaution doit être présent lors de l'exercice des jugements pendant la réalisation des estimations. Cela permet de ne pas surévaluer ou sous-évaluer les instruments financiers. D'autre part, l'information doit être exhaustive. Une information non exhaustive, c'est-à-dire contenant une omission, pourrait rendre l'information fausse ou trompeuse et, par conséquent, non fiable et insuffisamment pertinente (Colmant et al., 2013). Selon le principe d'exhaustivité, les états financiers doivent retranscrire au mieux l'activité des sociétés et viser la disparition des informations hors-bilan (Finance Active, 2019).

Et finalement, l'information comptable doit être neutre. Dans cette optique, elle ne doit comporter aucun parti pris et aucun biais de sélection et de présentation. Selon le Bureau international des normes comptables, le principe de neutralité est une condition primordiale pour que les analystes puissent comparer des états financiers non biaisés par les décisions des dirigeants d'entreprise (Colmant et al., 2013).

Chapitre 4 – L'évaluation de la performance

La notion de performance est au centre de l'évaluation des entreprises. Une bonne performance permet de garantir la pérennité de l'entreprise et l'accroissement de son avantage concurrentiel (Salgado, 2013). Les analystes financiers évaluent cette performance via des indicateurs clés. Ces estimations sont in fine réceptionnées par les actionnaires et vont influencer leurs décisions. C'est pourquoi les calculs d'indicateurs de performance doivent être facilités par l'information comptable (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

1. Définition de performance en IFRS

La notion de performance d'entreprise est généralement associée à quatre principes fondamentaux ;

- L'efficacité qui permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à atteindre ses objectifs et à mener ses actions à terme ;
- L'efficience qui relie les résultats et les moyens utilisés pour mener ses objectifs à terme ;
- La cohérence qui étudie les objectifs par rapport aux moyens mis en œuvre ;
- La pertinence qui évalue la performance en reliant les objectifs aux contraintes environnementales (Salgado, 2013).

Cependant, la plupart des analystes financiers évoquent avant tout la génération de revenus lorsqu'ils parlent de performance d'entreprise. Cette dimension purement financière de la performance est reprise dans le référentiel IFRS (Barneto et al., 2015).

A) La performance financière

La notion de performance d'entreprise est généralement définie comme un concept unidimensionnel axé sur la création de profit. Selon cette perspective, les analystes financiers cherchent à analyser la performance financière d'une société via sa création de valeur, qui est impactée par les décisions d'optimisation de cash-flow. Ils étudient ainsi sa capacité à générer des revenus, c'est-à-dire sa capacité à générer de la trésorerie future (Barneto et al., 2015).

De nombreuses critiques ont été émises à propos de ce modèle unidimensionnel de la performance puisqu'il n'intègre pas les autres acteurs nécessaires au développement de l'entreprise comme les employés, les clients etc. Puisqu'il existe de nombreux agents dans l'entreprise, la performance possède également plusieurs significations, la rendant subjective en fonction de l'individu auquel elle s'adresse. Le concept de performance multidimensionnelle a alors été introduit pour palier à ce problème. Cependant, puisque la performance de l'entreprise est principalement utilisée par les investisseurs, nous allons, dans ce mémoire, nous focaliser sur leur significativité principale de la performance, c'est-à-dire la performance financière (Salgado, 2013).

2. La création de valeur comme source de performance

La notion de performance passe par celle de la création de valeur pour les investisseurs. Celle-ci est analysée via deux questions majeures : Quelles sont les sources de création de valeur ? Et comment répartir cette valeur créée ?

La première question cherche à identifier les facteurs de succès qui génèrent de la création de valeur. La performance d'une société passe premièrement par les caractéristiques de l'industrie dans laquelle l'entreprise évolue et son positionnement par rapport à ses concurrents. De plus, les ressources tangibles et intangibles de l'entreprise et sa capacité à les utiliser définit également son niveau de performance. La performance financière d'une entreprise est donc directement liée à sa capacité à mobiliser et à coordonner ses ressources disponibles pour créer un avantage concurrentiel dans son environnement. La performance de l'entreprise sera dès lors plus solide lorsqu'elle renforce sa position stratégique, ses ressources et sa qualité à les mettre en œuvre (Salgado, 2013).

La deuxième interrogation se demande quels arbitrages sont possibles afin de répartir cette valeur créée entre les différentes parties prenantes. Cela soulève le problème de l'asymétrie d'information entre dirigeants qui répartissent la création de valeur et investisseurs qui la recherchent. Cela pousse donc à définir des indicateurs de performance que les investisseurs utilisent pour évaluer cette création de valeur et sa répartition (Salgado, 2013).

3. Les indicateurs de performance

L'appréciation de la performance financière peut se faire via des indicateurs de marchés se basant sur le cours de bourse comme le prix sur actif net ou via des indicateurs comptables comme le résultat net, le retour sur capitaux propres, le retour sur actifs et le retour sur capital investi. Cependant, mesurer la performance d'une entreprise via son cours de bourse est complexe puisque ce dernier est influencé par d'autres déterminants comme par exemple les comportements des investisseurs. Il est dès lors plus aisé d'évaluer la performance des sociétés via les aspects comptables dégagés des états financiers (Barneto & Gregorio, 2011).

A) Le résultat net

Parmi toutes les informations comptables divulguées aux investisseurs, le résultat est considéré comme l'un des meilleurs indicateurs de performance financière des entreprises (Saadi, 2014). La mesure du résultat peut alors être abordé via le résultat net ou le résultat global. De plus, de nombreux ratios de performance comme le retour sur capitaux propres ou le retour sur actifs tiennent compte du résultat dans leurs calculs (Barneto & Gregorio, 2011).

B) Le retour sur capitaux propres

La performance financière peut également être évaluée grâce à la notion du retour sur capitaux propres, appelée Return On Equity en anglais. Ce ratio relate la rentabilité de l'entreprise en se concentrant sur la mesure des capitaux propres de l'entreprise, sans prendre en compte son niveau d'endettement (Barneto & Gregorio, 2011). Exprimé en pourcentage, il est obtenu en divisant le montant du résultat net de la société par le montant de ses capitaux propres (Sabbar, 2012).

Le retour sur capitaux propres représente l'un des indicateurs de rentabilité les plus utilisés par les analystes financiers (Heem, 2007). Il permet d'appréhender la manière dont les dirigeants utilisent les capitaux propres pour faire croître leur entreprise. Lorsque le rendement sur capitaux propres est durable et croissant dans le temps, cela signifie que l'entreprise est en mesure de générer de la valeur pour ses investisseurs. A l'opposé, une baisse de ce ratio peut être un signe de mauvaises décisions d'investissements des dirigeants d'entreprise. De plus, le retour sur capitaux propres peut servir d'élément de comparaison entre plusieurs sociétés appartenant à un même secteur d'activité. En comparant le ratio

d'une entreprise à la moyenne de son industrie, le retour sur capitaux propres détermine l'avantage compétitif de la société. Il est à noter que cet indicateur de performance ne peut être utilisé que pour comparer des sociétés évoluant dans la même catégorie d'activité puisque la valeur moyenne de ce ratio varie en fonction de celle-ci. En effet, certaines entreprises ont besoin de disposer de capitaux propres conséquents pour financer leurs activités. Ces sociétés ont donc un ratio inférieur aux entreprises nécessitant des investissements moins importants pour mener à bien leurs activités comme par exemple les sociétés de service.

Le Return On Equity est cependant critiquable car il ne tient pas compte des risques pris par les entreprises. En effet, un ratio élevé pourrait d'un côté être signe que l'entreprise réussit à générer des profits à partir de ses ressources. D'un autre côté, il peut également venir d'un niveau d'endettement plus important, augmentant la rentabilité de l'entreprise de façon artificielle (Corporate Finance Institute, 2017).

C) Le retour sur actifs

Le retour sur actifs, appelé Return On Assets en anglais, permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices via la mobilisation de ses moyens matériels et immatériels (Upside Bourse, 2018). Il est calculé en divisant le résultat net de la société par le total de ses actifs. Contrairement au retour sur capitaux propres, le retour sur actifs est insensible au niveau d'endettement de la société. Au plus ce ratio est élevé, au plus le management de l'entreprise est efficace dans l'utilisation de ses ressources.

Ce ratio est utilisé par les analystes financiers pour comparer les rendements d'une société sur plusieurs périodes ou de plusieurs entreprises, de taille similaire et évoluant dans le même secteur d'activité, sur une même période. Il est important de comparer des sociétés étant dans la même industrie puisque l'utilisation des actifs varient d'une d'activité à une autre. Certaines industries requièrent en effet un besoin lourd en immobilisations corporelles pour générer le même montant de revenus. Les entreprises présentes dans ces types d'activité auront par conséquent un ratio inférieur aux sociétés évoluant dans des industries nécessitant moins d'actifs pour fonctionner. Par conséquent, le retour sur actifs permet d'identifier les secteurs demandant une forte intensité d'actifs pour mener à bien leurs activités (Corporate Finance Institute, 2017).

D) Le retour sur capital investi

Le retour sur capital investi, nommé Return On Invested Capital en anglais, est un ratio de performance mesurant le rendement obtenu par les investisseurs pour leur capital investi. Le retour sur capital investi évalue par conséquent la capacité de l'entreprise à utiliser l'argent des investisseurs pour générer des revenus. C'est l'une des mesures les plus utiles pour évaluer le rendement de l'activité sous-jacente de l'entreprise (Berk & DeMarzo, 2014).

Le retour sur capital investi est exprimé par le rapport entre le résultat d'exploitation de la société et ses capitaux investis, c'est-à-dire ses capitaux propres et sa dette nette. Il peut être utilisé conjointement avec le retour sur capitaux propres. Lorsque le retour sur capital investi est inférieur au retour sur capitaux propres, cela démontre que l'entreprise utilise de l'argent emprunté pour générer les rendements (Sabbar, 2012).

E) Le prix sur actif net

Le prix sur actif net, appelé price-to-book en anglais, est un indicateur financier comparant la valeur de marché et la valeur comptable de l'entreprise. La valeur de marché est égale au cours actuel de toutes les actions de l'entreprise en circulation. La valeur comptable correspond quant à elle au montant qu'il resterait si tous les actifs de la société avaient été liquidés et si tous les passifs avaient été remboursés.

Cet indicateur de performance permet par conséquent de déterminer si la valeur de l'actif net d'une entreprise est comparable ou non à la valeur de marché de ses actions. Un faible ratio pourrait indiquer que l'action est relativement sous-évaluée et un ratio élevé pourrait être le signe de surévaluation (Corporate Finance Institute, 2017). De plus, il est souvent utilisé conjointement avec le retour sur capitaux propres. De larges écarts entre ce dernier et le price-to-book ratio est considéré comme un signal d'alarme pour les investisseurs. En effet, les sociétés surévaluées combinent souvent un faible retour sur capital investi et un prix sur actif net élevé.

Le price-to-book ratio est cependant peu efficace pour les entreprises ayant de nombreux actifs intangibles non comptabilisés. Ces derniers étant variables d'un secteur à un autre, il est ainsi préférable de comparer le prix sur actif net entre les entreprises évoluant dans un même secteur d'activité (Investopedia, 2019).

Chapitre 5 – L'impact des normes IFRS sur la qualité de l'information

L'amélioration de la qualité des informations comptables et financières via l'introduction du référentiel IFRS est généralement présumée. C'est d'ailleurs dans l'objectif de fournir une information utile aux prises de décisions des parties externes et notamment des investisseurs que les normes IFRS ont été mises en place. Ceux-ci ont en effet besoin d'informations comparables et reflétant au mieux la situation financière réelle de l'entreprise afin d'estimer au mieux la création des flux futurs de l'entreprise (Tort & Escaffre, 2012).

1. Contenu informationnel de la juste valeur

De prime abord, l'application de l'évaluation à la juste valeur, en comparaison avec la méthode du coût historique, renforcerait le contenu informationnel des chiffres comptables et diminuerait ainsi l'asymétrie de l'information. C'est ce qu'affirme le Comité des normes comptables et financières en stipulant que la juste valeur est la méthode d'évaluation la plus pertinente pour les instruments financiers. Les informations des instruments financiers communiquées en juste valeur reflètent de manière plus adéquate les conditions économiques inhérentes aux entreprises. Il devient donc plus aisé pour les investisseurs d'apprécier les conséquences des investissements pris par les entreprises et d'ainsi estimer les prévisions des flux futurs de trésorerie. L'information en juste valeur étant plus pertinente, elle permet de confirmer ou infirmer les précédentes estimations des investisseurs (Hamdi & Elabidi, 2009).

Ensuite, l'évaluation à la juste valeur apporte une meilleure comparabilité de l'information. En effet, des instruments financiers équivalents évalués à la juste valeur ont la même valeur comptable dans deux sociétés distinctes, quel que soit leur date d'entrée. De plus, la neutralité de l'information est garantie puisque la juste valeur est déterminée via des données de marché externes à l'entreprise. Les usages comptables des dirigeants sont ainsi limités (Bernheim, Escaffre, & Guérard, 1999).

Pour ces raisons, les analystes semblent être globalement favorables à la méthode de juste valeur puisque nombre d'entre eux déclarent que la valeur comptable des instruments financiers évaluée au coût historique s'éloigne de la réalité économique. Cependant, l'impact

de la juste valeur sur l'amélioration du contenu informationnel reste controversé. En effet, la méthode de juste valeur devient moins pertinente dès qu'elle fait l'objet d'une référence non objective et contestable en matière de prix de marché. En effet, lorsque les marchés liquides sont inexistants ou incomplets pour certains actifs financiers, les dirigeants ont recours à des estimations basées sur des modèles internes. Ces derniers sont sensibles aux choix discrétionnaires et aux erreurs d'estimations et peuvent ainsi influencer les « justes valeurs ». L'usage de différentes méthodes pour évaluer la juste valeur se traduit par conséquent par des résultats très variables pour des instruments financiers ayant des caractéristiques comparables. Cela nuit grandement à la fiabilité de l'information puisqu'un prix ne peut être fiable que si les différentes méthodes d'évaluation arrivent au même résultat (Hamdi & Elabidi, 2009).

2. Contenu informationnel des immobilisations incorporelles

L'activation de certaines immobilisations incorporelles via la norme IAS 38 et les nouvelles règles concernant les dépréciations et les amortissements du goodwill et des autres actifs incorporels, selon les normes IFRS 3 et IAS 36, auraient comme conséquence d'accroître le contenu informationnel des actifs incorporels présents dans les états financiers. Ces changements seraient susceptibles de rapprocher la réalité économique de la réalité comptable (Lenormand & Touchais, 2017).

A) Les frais de recherche et de développement

De nombreux analystes ont essayé d'identifier l'impact de l'activation de certaines immobilisations incorporelles sur le contenu informationnel. Ils se sont principalement penchés sur l'activation des frais de recherche et de développement. Ils sont arrivés à la conclusion que la norme IAS 38 réduit l'asymétrie d'information entre investisseurs et dirigeants en inscrivant à l'actif des données qui y étaient auparavant manquantes. Cette norme comptable rapproche ainsi la valeur comptable de la valeur de marché et augmente la pertinence des chiffres comptables. En effet, lorsque les frais de recherche et de développement sont activés, ils sont positivement corrélés aux cours boursiers des entreprises. Une augmentation des dépenses en recherche et développement serait ainsi un signal d'une augmentation des profits futurs de la société. Ces données signalent aux

investisseurs la potentielle réussite des projets. À l'inverse, une dépréciation de ces frais indique une potentielle perte de valeur (Boulerne & Sahut, 2010).

B) Le goodwill

Des études menées sur la comptabilisation du goodwill selon les anciennes normes nationales, montrent la non contribution de celle-ci dans le contenu informationnel des chiffres comptables. Les analystes financiers ne semblent en effet pas trouver de pouvoir informationnel dans les amortissements automatiques du goodwill (Lenormand & Touchais, 2017). Les résultats avant et après amortissements du goodwill dégagent ainsi le même contenu informatif pour les parties externes. Cela trouve son origine dans la durée de vie prédéterminée du goodwill et de la non possibilité de l'apprécier ou de le déprécier de façon supérieure pendant cette période (Disle & Janin, 2007).

Puisque la norme IFRS 3 supprime cet amortissement et le remplace par un test annuel obligatoire de dépréciation, le pouvoir explicatif du goodwill se voit amélioré (Disle & Janin, 2015). Ce test de dépréciation annuel permet de mieux appréhender la réalité économique de l'entreprise que l'enregistrement d'un amortissement puisqu'il est fondé sur la juste valeur non systématique du goodwill (Disle & Janin, 2007). Ces tests de dépréciations doivent également être complétés par des informations publiées dans les annexes des états financiers qui permettent de comprendre les estimations et les hypothèses prises lors de l'évaluation de la valeur du goodwill (Disle & Janin, 2015). Le test de dépréciation semble donc accroître le contenu informationnel disponible sur les marchés financiers (Lenormand & Touchais, 2017).

Des études ont en effet montré que les dépréciations du goodwill permettent de mieux évaluer la performance des entreprises et qu'il existe un lien positif entre la valorisation boursière des sociétés et la valeur de leurs différents goodwill (Disle & Janin, 2015). Les pertes de valeur sont perçues par les analystes financiers comme un signal négatif de rentabilité de l'entreprise. En effet, l'annonce de dépréciation du goodwill d'une entreprise s'accompagne généralement d'une révision à la baisse des prévisions de résultats d'une ampleur similaire au montant de la dépréciation. Les analystes perçoivent donc cette annonce de dépréciation comme une information utile pour leurs estimations (Disle & Janin, 2007). A l'inverse, les

entreprises dégagant un goodwill élevé montrent une rentabilité plus importante que les sociétés n'ayant pas de goodwill (Boulerne & Sahut, 2010).

3. La value relevance

La value relevance des entreprises cotées en bourse dans l'Union Européenne se serait améliorée avec l'introduction des normes IFRS (Lantin & Tort, 2015). La value relevance est considérée comme la capacité de l'information comptable à retranscrire, dans les états financiers, les éléments incorporés dans les valeurs de marché (Boukari & Richard, 2007).

De nombreuses études se sont donc intéressées à l'impact des normes IFRS sur la qualité de la value relevance en testant l'association entre le rendement boursier et les variables comptables des entreprises (Ramond, Batsch, & Casta, 2007). Elles concluent généralement pour dire que les normes IFRS ont un impact positif sur l'intégration des éléments liés aux marchés puisque la valeur comptable et la valeur de marché des sociétés convergent. Cela démontre par conséquent la pertinence pour les investisseurs de l'information comptable fournie sous normes IFRS (Boukari & Richard, 2007).

4. La comparabilité de l'information

Une étude menée dans dix-sept pays de l'Union Européenne a démontré l'amélioration de la comparabilité de l'information après le passage aux normes IFRS. Selon eux, la comparaison des informations comptables entre pays se serait vivement améliorée grâce à la convergence comptable et la haute qualité des données publiées dans les états financiers des sociétés appliquant les normes comptables internationales (Lantin & Tort, 2015). Cela réduit par conséquent l'effet de la domiciliation juridique des sociétés (Hamdi & Elabidi, 2009).

L'évaluation à la juste valeur est l'un des principaux éléments ayant influencé la comparabilité de l'information. La Banque Centrale Européenne stipule d'ailleurs que la principale qualité de la méthode d'évaluation à la juste valeur est l'utilisation d'un jeu comptable unique entre les pays, simplifiant la comparabilité entre entreprises. Les instruments financiers ayant les mêmes caractéristiques économiques sont évalués de façon identique quelle que soit leur date d'entrée dans les comptes, permettant une meilleure comparaison entre les actifs des différentes sociétés. Cependant, certains analystes rétorquent que l'uniformisation entre tous les secteurs est illogique puisque certaines activités sont parfois gérées à plus long terme

que d'autres. Il serait donc illogique de comptabiliser les instruments de chaque groupe de façon identique (Hamdi & Elabidi, 2009).

Les études concernant la comparabilité de l'information après le passage au référentiel IFRS dans l'Union Européenne sont ainsi assez contrastées. De plus, certains analystes ont analysé l'impact du passage aux normes IFRS sur le marché espagnol et ont constaté une dégradation de la comparaison entre les normes locales et le nouveau référentiel IFRS. En effet, l'introduction de celui-ci aurait entraîné la coexistence de deux référentiels comptables, l'IFRS pour les entreprises cotées et le local pour les autres, provoquant une difficulté de comparaison entre les entreprises d'un même pays mais ne suivant pas toutes les mêmes normes comptables.

Certains analystes se trouvent à mi-chemin et démontrent une comparabilité décroissante avec le temps entre les comptes des entreprises françaises et allemandes établis selon les normes IFRS. Des études ont montré que la comparabilité de l'information était plus forte l'année du passage au référentiel comptable international que les années suivantes. Cette diminution de la comparabilité provient des différences postérieures en matière de choix comptables. Cependant, ceux-ci semblent normaux puisque les conditions économiques des sociétés diffèrent également en fonction du pays où elles résident (Lantin & Tort, 2015).

5. Diminution de l'asymétrie de l'information

La divulgation des comptes selon les normes IFRS aurait comme conséquence de réduire l'asymétrie d'information entre les investisseurs et la firme elle-même. Cette asymétrie trouve son origine dans les données et autres informations connues par les parties internes à l'entreprise mais inconnues par les parties externes (Dumortier & Maghraoui, 2006).

Plusieurs études suisses et allemandes ont montré que l'application des normes IFRS réduit, dans ces deux pays, cette asymétrie par rapport aux normes locales (Dumortier & Maghraoui, 2006). Cette réduction a été analysée via les fourchettes de prix des titres qui démontrent l'amélioration du contenu informationnel des données comptables des normes IFRS par rapport aux normes nationales suisse et allemande (Disle & Janin, 2005).

6. Le vagabondage comptable

Sous les normes IFRS, un des concepts principaux est la neutralité de l'information financière. Ce principe stipule une absence de parti pris lors de l'élaboration des états financiers. Les études réalisées sur la gestion des résultats indiquent que le passage au référentiel IFRS a tendance à diminuer les dérives comptables, souvent appelées vagabondage comptable. Ce dernier est défini comme l'utilisation du référentiel comptable le plus favorable aux besoins des entreprises en matière de communication financière et en fonction du marché dans lequel elles évoluent. En fonction du référentiel comptable choisi, la société dégagera un résultat différent. Cette pratique, courante depuis les années 80, brouille la lecture des informations comptables pour les parties externes et provoque un problème de comparaison entre les sociétés (Disle & Noël-Lemaître, 2007). Les normes IFRS réduiraient les dérives comptables quant à la gestion du résultat en bridant la tentation de jonglage entre les référentiels et amélioreraient par conséquent la qualité des chiffres comptables divulgués aux parties prenantes (Dumortier & Maghraoui, 2006).

Des études réalisées dans quinze pays membres de l'Union Européenne ont démontré que les entreprises appliquant les normes IFRS pratiquaient en effet un moindre lissage des résultats et affichaient une meilleure qualité de l'information comptable (Lantin & Tort, 2015). Les normes IFRS auraient un côté plus contraignant et précis que certaines normes locales. C'est en effet le cas pour la Suisse et l'Allemagne où les normes locales seraient plus sommaires quant à la divulgation du bilan ou de l'état du résultat (Dumortier & Maghraoui, 2006).

Cependant, l'analyse des gestions de résultats est complexe à réaliser. Il est en effet difficile de prouver que la diminution de ceux-ci ne soit pas la conséquence d'autres facteurs environnementaux ou économiques mais proviennent bien de l'introduction de nouvelles normes comptables (Lantin & Tort, 2015).

Chapitre 6 – L’impact des normes IFRS sur l’appréciation de la performance

La qualité de l’information comptable s’étant améliorée avec le passage aux normes IFRS, l’évaluation de la performance des entreprises par les parties externes devrait également être plus aisée (Barneto & Gregorio, 2011). En effet, l’application des normes IFRS a eu de nombreux impacts sur certaines rubriques des états financiers des sociétés et par conséquent sur les ratios financiers. Ces évolutions facilitent in fine la production d’avis de la part des analystes financiers.

1. Les principales rubriques des états financiers

A) Les actifs

Les changements de comptabilisation des immobilisations incorporelles ont eu des incidences sur la valeur comptable de ces dernières. La norme IAS 38 a impacté le poids du goodwill dans la valeur totale des actifs incorporels. Lors de l’application des normes IFRS, le goodwill augmente de valeur dans le bilan des entreprises, au détriment des immobilisations incorporelles qui diminuent de valeur comptable. Cela provient du reclassement en goodwill de certaines immobilisations incorporelles comme les fonds de commerce ou les parts de marché (Bessieux-Ollier & Walliser, 2007). De plus, l’arrêt de l’amortissement du goodwill au profit des tests de dépréciation annuels a eu comme conséquence une moindre dévalorisation annuelle de celui-ci, augmentant sa valeur comptable (Disle & Janin, 2007). A contrario, des frais de développement ont dû être activés, augmentant le poids des immobilisations incorporelles dans le total des actifs incorporels. Malgré ces différents mouvements dans les actifs incorporels, le montant global des actifs ne semble pas évoluer avec le passage aux normes IFRS (Bessieux-Ollier & Walliser, 2007).

B) Le résultat net

Les entreprises siégeant dans l’Union Européenne ont vu une augmentation importante de leur résultat net lors de leur passage au référentiel IFRS. Ce constat provient de la suppression de l’amortissement du goodwill via la norme IFRS 3. Néanmoins, la comptabilisation des

engagements de retraite par les entreprises a eu tendance à baisser leur résultat net. Les entreprises qui ne les provisionnaient pas en ont eu l'obligation et celles qui les provisionnaient auparavant avaient l'option de provisionner les écarts actuariels non comptabilisés. Cependant, l'application de cette norme provoque une diminution mineure du résultat net en comparaison avec l'augmentation de celui-ci via la norme IFRS 3.

C) L'endettement net

Lors de leur passage au référentiel IFRS, les sociétés ont vu leur endettement financier net augmenter. Ce constat provient principalement d'une baisse de la trésorerie active avec la non reconnaissance d'actions propres en tant qu'éléments d'actif. Cependant, les titres hybrides font l'objet d'analyse sous normes IFRS. Les obligations convertibles ne sont plus intégralement comptabilisées en dettes et sont en partie reclassées en capitaux propres. Ce traitement peut amener à une réduction de l'endettement pour les entreprises ayant émis un montant significatif d'obligations convertibles.

Il est à noter que l'existence de l'option de première application du référentiel comptable international permettant aux sociétés de différer l'utilisation des normes IAS 32 et 39 a limité l'impact du changement de référentiel sur les comptes comparatifs de 2004. En effet, la variation de l'endettement net serait plus importante pour les entreprises n'exerçant pas cette option.

D) Les capitaux propres

Concernant le niveau des capitaux propres des entreprises, celui-ci est resté stable avec l'introduction du référentiel comptable international. Cette stabilité est la conséquence de plusieurs mouvements de sens opposés. Tout d'abord, la comptabilisation des engagements de retraite a eu pour effet de diminuer le montant des capitaux propres. Ensuite, l'augmentation du résultat et la revalorisation d'actifs, cités plus haut, ont augmenté les capitaux propres. Néanmoins, même si l'impact global des capitaux propres pour toutes les entreprises semble stable, certaines entreprises voient une nette diminution de ceux-ci lors de leur transition au référentiel IFRS (Marchal, Boukari, & Cayssials, 2007).

2. Les ratios de performance

Les évolutions des montants des principales rubriques des états financiers ont impacté les valeurs des principaux indicateurs de performance. En effet, ces derniers sont calculés à partir de la valeur des actifs, du résultat net, de l'endettement net et des capitaux propres. Dès lors, si les montants de ces derniers évoluent lors du passage au référentiel IFRS, les valeurs des ratios financiers seront également impactées.

A) Le retour sur capitaux propres

Des études ont analysé l'impact des normes IFRS sur le retour sur capitaux propres. Elles ont remarqué que les entreprises cotées voyaient généralement une augmentation de ce ratio après le passage au référentiel comptable international. Ce résultat a été constaté pour des sociétés évoluant dans des secteurs d'activités différents comme l'automobile, les médias et la publicité ou encore l'aérospatial. Ce changement proviendrait de la forte augmentation du résultat net poussant le ratio vers le haut (Arouri, Lévy, & Nguyen, 2010).

B) Le retour sur actifs

Une étude menée sur l'impact des normes IFRS sur le retour sur actifs dans plusieurs pays de l'Union Européenne et dans différents secteurs d'activités a montré une différence significative entre le ratio avant et après application du référentiel comptable international. La valeur du retour sur actifs calculé sur les états financiers publiés sous les normes comptables internationales est supérieure à la valeur du ratio calculé sous les normes locales. L'accroissement serait notamment supérieur pour les entreprises présentant au préalable un plus faible retour sur actifs sous normes locales (Capkun, Cazavan-Jeny, Jeanjean, & Weiss, 2008).

C) Le retour sur capital investi

Concernant le retour sur capital investi, des études menées sur le passage au référentiel IFRS des entreprises cotées sur les marchés européens et ayant adopté le référentiel comptable international ont démontré que ce ratio est à la hausse sous les normes IFRS. Il augmenterait en effet généralement de près de 10% pour les entreprises ayant retraités leurs comptes selon les standards IFRS. Ce net accroissement proviendrait uniquement de la hausse du résultat d'exploitation des entreprises (Punda, 2011).

3. L'élaboration des avis des analystes financiers

La pertinence de l'information pour les analystes passe par la prévision des flux de trésorerie futurs des entreprises. Pour que le contenu informationnel soit effectivement reconnu de meilleure qualité, les parties externes et notamment les analystes financiers doivent voir une diminution de leurs erreurs lors de leurs prévisions (Lenormand & Touchais, 2017). De nombreuses études se sont ainsi penchées sur l'impact du passage aux normes IFRS sur l'élaboration d'avis des analystes financiers. Elles mènent à la conclusion que la conformité aux normes IFRS augmente la précision des résultats des analystes financiers en diminuant leurs erreurs prévisionnelles (Lantin & Tort, 2015). L'usage des normes IFRS par les entreprises permettrait dès lors de mieux les renseigner quant à la situation financière des sociétés en fournissant des informations de meilleure qualité.

Ensuite, le référentiel IFRS a allégé les méthodes de travail des analystes financiers. Les nouvelles normes comptables ont intégré, dans les états financiers, une série d'éléments supplémentaires comme les avantages sociaux, les produits dérivés ou les valeurs de marché des actifs. Ces nouvelles informations financières rendent inutile certains retraitements auparavant réalisés par les analystes financiers. Cependant, l'introduction du concept de juste valeur s'accompagne de nouvelles hypothèses émises par les comptables lors de l'élaboration des états financiers, ce qui requière une plus grande vigilance (Tarki & al., 2017).

Enfin, des recherches ont notamment démontré que les différences existantes entre les référentiels comptables des différents pays engendraient des coûts d'analyse supplémentaires pour les analystes financiers. A l'inverse, les normes IFRS proposent un langage commun que tous les investisseurs étrangers peuvent comprendre et analyser. Cette harmonisation comptable facilite l'identification d'opportunités d'investissements des entreprises ayant de meilleures performances (Hamdi & Elabidi, 2009). Le passage aux normes IFRS a ainsi comme conséquence d'attirer des investisseurs étrangers provenant des pays ayant adoptés le référentiel international (Lantin & Tort, 2015).

Chapitre 7 - Les limites des normes IFRS

Bien que les normes IFRS aient un impact positif sur la qualité de l'information comptable, elles présentent également certaines limites. En effet, l'amélioration du contenu informationnel et des évaluations de la performance réalisées dessus ne seraient effectives que dans certains cas.

1. La première adoption des normes IFRS

Premièrement, les résultats concernant l'amélioration de la qualité de l'information grâce à l'introduction des normes IFRS divergent selon qu'ils résultent d'un passage volontaire ou d'un passage obligatoire. Bien que lors du passage volontaire par les entreprises aux normes IFRS, les études sont plutôt unanimes sur l'amélioration de qualité de l'information, les résultats sont plus controversés lorsqu'il s'agit du passage obligatoire en 2005 (Lantin & Tort, 2015). Cependant, les études portant sur les adoptions volontaires des normes IFRS souffrent d'un biais. En effet, les entreprises n'adoptent pas prématurément de nouvelles normes comptables si elles n'y sont pas fortement incitées ou si elles ne s'attendent pas à en tirer des bénéfices, d'autant plus que les normes IFRS sont lourdes et coûteuses à mettre en place (Baalbaki Shibly & Dumontier, 2015).

Deuxièmement, il est à noter que certains groupes européens ont décidé d'implémenter volontairement certains éléments des normes IFRS quelques années avant de devoir les appliquer obligatoirement. Quelques entreprises avaient par exemple provisionné les engagements de retraites ou avaient activé les dépenses de développement les années précédant le passage obligatoire en 2005. Les effets complets des normes IFRS sont par conséquent parfois difficiles à distinguer puisque étalés sur plusieurs années. Cela a donc comme conséquence de minimiser l'impact sur les comptes publiés au premier exercice suivant l'adoption obligatoire, impactant les analyses réalisées sur ces comptes (Boukari & Richard, 2007).

Enfin, il a été constaté une amélioration plus franche des prévisions des flux de trésorerie futurs pour les groupes ayant adopté anticipativement les normes IFRS que pour les passages plus récents. Ces résultats s'expliquent par le temps de familiarisation nécessaire avec le

nouveau référentiel par les entreprises et les analystes financiers. Il leur faut en effet un certain temps pour apprendre à interpréter les nouveaux états financiers (Lenormand et al., 2012).

2. Environnement informationnel

Certaines études concluent qu'il est difficile d'analyser l'impact des normes IFRS sur le contenu informationnel puisque ce dernier est influencé par certains facteurs institutionnels (Boulerne & Sahut, 2010). En effet, l'amélioration du contenu informationnel des états financiers après le passage aux normes IFRS dépendrait de l'environnement préalable du pays de résidence et donc du référentiel comptable qui devait être appliqué (Lenormand et al., 2012). Il a été démontré que la valeur ajoutée des normes IFRS serait moindre pour les sociétés évoluant dans un environnement informationnel préalablement riche, les investisseurs disposant déjà de nombreuses informations avant la divulgation des états financiers (Dumortier & Maghraoui, 2006). Par exemple, les normes comptables françaises étant considérées comme parmi les plus divergentes des normes IFRS, le passage en 2005 a eu plus de conséquences pour les entreprises établissant préalablement leurs comptes sous les normes françaises (Bessieux-Ollier, Chavent, Kuentz, & Walliser, 2010).

Le passage au référentiel comptable international n'est donc pas une condition suffisante en elle-même pour garantir l'amélioration du contenu informationnel. Le contexte environnemental dans lequel ces normes sont mises en place aura également un impact sur la qualité de l'information. Il faut également noter la difficulté de distinguer l'impact des normes IFRS des évolutions juridiques et institutionnelles conjointes à ce passage lors des analyses (Lenormand et al., 2012).

3. Divergences des pratiques comptables

Bien que l'implémentation des normes IFRS ait réduit les divergences dans les pratiques comptables, celles-ci n'ont pas complètement été éliminées. En effet, les normes IFRS ont ponctuellement réduit les choix comptables mais certaines pratiques laissent toujours apparaître une certaine marge de manœuvre laissée aux dirigeants d'entreprise. On peut par exemple citer l'enregistrement des dépenses en immobilisation. Sous le référentiel IFRS, les entreprises ont l'obligation d'immobiliser des dépenses lorsqu'elles répondent à certains critères. Cependant, cette moindre liberté s'accompagne généralement par davantage de

jugements et d'appréciations de la part des sociétés qui formulent certaines hypothèses (Disle & Noël-Lemaître, 2007).

Les tests de dépréciation réalisés sur le goodwill ne sont pas non plus exempts de choix discrétionnaires. A contrario de l'amortissement, le test de dépréciation laisse place à une plus grande subjectivité et à une plus grande marge de manœuvre concernant l'appréciation de la perte de valeur. Les dirigeants des sociétés ont par exemple le choix concernant l'indice de perte de valeur. Cette situation risque par conséquent de nuire à la pertinence des informations comptables communiquées (Disle & Janin, 2007).

4. La volatilité

La méthode d'évaluation à la juste valeur a entraîné un accroissement de la volatilité des valeurs comptables de l'entreprise et notamment du résultat. Bien que la volatilité soit généralement source d'informations pertinentes pour les parties externes, celle créée par la méthode de juste valeur est artificielle. Il devient ainsi complexe pour les analystes financiers de distinguer le résultat généré par les décisions de l'entreprise de celui engendré par les fluctuations du marché. Les évaluations en juste valeur ne reflètent par conséquent pas toujours les réelles modifications des événements économiques internes à l'entreprise, ce qui peut dès lors fausser l'appréciation de la situation financière par les analystes financiers (Dagorn & Courjon, 2009).

Chapitre 8 - Méthodologie de l'étude de cas

Ce chapitre présente la méthodologie appliquée à l'étude de cas afin de répondre à la question de recherche : « Comment les normes IFRS ont-elles impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur le STOXX Europe 600 ? ». Dans un premier temps, nous poserons nos hypothèses. Ensuite, nous expliquerons les raisons du choix des entreprises et des secteurs étudiés. Nous détaillerons ensuite la méthodologie utilisée et les données considérées pour répondre à notre question de recherche et confirmer ou non nos hypothèses.

1. Les hypothèses

Afin de répondre à notre question de recherche : « Comment les normes IFRS ont-elles impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur le STOXX Europe 600 ? », nous allons nous intéresser à l'évolution des principaux indicateurs de performance mis en évidence lors de la lecture des revues scientifiques. De plus, nous porterons également un regard réflexif sur l'évaluation de la performance des sociétés par les analystes financiers lors du passage aux normes IFRS.

Premièrement, les normes IFRS auraient apportés des changements au niveau de la comptabilisation des actifs incorporels. Le passage au référentiel comptable international aurait eu comme conséquence une augmentation du poids du goodwill dans les immobilisations incorporelles, au détriment des autres actifs intangibles. Malgré ces évolutions, la valeur totale des actifs ne semble in fine pas être impactée par le changement de référentiel comptable international. Nous posons ainsi la première hypothèse suivante ;

Hypothèse 1 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a eu un effet stable sur la valeur comptable de leurs actifs.

Deuxièmement, les retraitements comptables des actifs intangibles amenés par les normes IFRS et notamment la suppression d'amortissement des écarts d'acquisition auraient eus comme effet d'augmenter le montant du résultat net des entreprises. Cela nous amène par conséquent à notre seconde hypothèse ;

Hypothèse 2 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a fait croître leur résultat net.

Troisièmement, lors du passage au référentiel comptable international, les actions propres des sociétés ne sont plus reconnues comme des actifs. Ce changement dans la comptabilité des entreprises aurait fait accroître leur endettement net. Nous posons donc la troisième hypothèse ;

Hypothèse 3 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a fait croître leur endettement net.

Quatrièmement, les entreprises étant passées sous le référentiel comptable international ont vu plusieurs effets de sens opposés sur le montant de leurs capitaux propres. En effet, la comptabilisation des engagements de retraite cumulés aurait eue un impact négatif sur les capitaux propres alors que la revalorisation des actifs et la variation du résultat net auraient eues un impact positif dessus. Cela nous conduit ainsi à notre quatrième hypothèse ;

Hypothèse 4 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a un effet stable sur leurs capitaux propres.

Ensuite, l'introduction du référentiel IFRS avait comme objectif principal de mieux refléter la réalité économique de l'entreprise dans la publication de ses comptes et d'ainsi rapprocher sa valeur comptable avec sa valeur de marché. Le rapport entre la valeur boursière de la société et sa valeur comptable étant exprimé par le prix sur actif net, ce dernier devrait se rapprocher de 1 lors du passage aux normes IFRS. Nous posons donc l'hypothèse suivante ;

Hypothèse 5 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a rapproché le prix sur actif net vers la valeur unitaire de 1.

Puisque le résultat net des entreprises aurait augmenté lors de leur transition aux normes IFRS et que le montant de leurs capitaux propres serait resté stable lors de ce même passage, le rapport entre les deux devrait également augmenter. Cette idée est reprise dans la sixième hypothèse ;

Hypothèse 6 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a fait croître leur retour sur capitaux propres.

De plus, le résultat net des entreprises aurait augmenté lors de leur passage au référentiel comptable international alors que la valeur des actifs serait quant à elle restée stable lors de cette transition. Le rapport entre ces deux éléments, exprimé par le retour sur actifs, devrait par conséquent augmenter lors du passage aux normes IFRS. Nous posons ainsi l'hypothèse suivante ;

Hypothèse 7 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a fait croître leur retour sur actifs.

Le retour sur capital investi aurait également augmenté lors de la transition aux normes IFRS par les entreprises. Cet accroissement proviendrait d'une augmentation du résultat d'exploitation des sociétés lors du passage au référentiel comptable international. Cette théorie représente notre huitième hypothèse ;

Hypothèse 8 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen a fait croître leur retour sur capital investi.

Finalement, l'introduction du référentiel comptable international aiderait les analystes financiers dans leurs évaluations de la performance des entreprises. Cela proviendrait notamment d'une meilleure transparence de l'information et de l'accroissement de la comparabilité entre les états financiers des différentes entreprises. Nous posons donc notre dernière hypothèse ;

Hypothèse 9 : La transition au référentiel IFRS par les entreprises cotées sur le marché européen rend plus aisé l'évaluation de leur performance par les analystes financiers.

2. L'échantillon

Puisque le passage obligatoire aux normes IFRS concernait les groupes cotés installés dans l'Union Européenne, nous avons choisi de tester nos hypothèses sur les entreprises cotées sur le STOXX Europe 600 à cette période. Nous avons sélectionné cet indice boursier puisqu'il comprend les six cents principales capitalisations boursières résidant dans les dix-huit pays européens suivants : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, le Pays-Bas, le Portugal, la République Tchèque, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

Plus précisément, nous avons concentré notre étude sur une approche sectorielle au sein du STOXX Europe 600. Ce choix est motivé par l'idée que, bien que chaque entreprise ait été affectée différemment par le passage au référentiel IFRS, une homogénéité existe au sein d'un même secteur d'activité. Nous avons par conséquent considéré quatre secteurs d'activités représentés dans le STOXX Europe 600 et présentant des caractéristiques différentes. Les industries sélectionnées sont : l'automobile, la santé, l'alimentaire et la boisson et les banques.

Pour chacun des secteurs précédemment cités, cinq entreprises ont été prises en considération. Chacune des entreprises sélectionnées était listée sur le STOXX Europe 600 lorsqu'elles ont retranscrits leurs états financiers sous normes IFRS pour la première fois, c'est-à-dire principalement en 2004, voire en 2003. La liste complète des entreprises cotées sur les indices sectoriels de l'automobile, de la santé, de l'alimentaire et de la boisson et des banques du STOXX Europe 600 pour ces dates est disponible en annexe 1. L'impact des normes IFRS pouvant différer en fonction des industries mais également de l'environnement dans lequel l'entreprise évolue, il est important de le prendre en compte dans notre analyse et de diversifier autant que possible les pays où les entreprises avaient leur siège social lors de cette transition comptable. Les informations concernant les entreprises choisies par secteur d'activité ainsi que le pays de leur siège social sont résumées dans le tableau 1 :

Secteur d'activité	Entreprise	Pays de résidence
Automobile	Fiat SpA	Italie
	Compagnie Générale des Etablissements Michelin	France
	Peugeot SA	France
	Porsche Automobil Holding SE	Allemagne
	Renault SA	France
Banques	Banco Santander SA	Espagne
	Dankse Bank A/S	Danemark
	ING Groep NV	Pays-Bas
	HSBC Holdings PLC	Royaume-Uni
	PNB Paribas	France
	Carlsberg A/S	Danemark

Alimentaire et des boissons	Danone	France
	Heineken NV	Pays-Bas
	Kerry Group PLC	Irlande
	Orkla ASA	Norvège
Santé	Coloplast A/S	Danemark
	GlaxoSmithKline PLC	Royaume-Uni
	Novozymes A/S	Suède
	Sanofi – Aventis SA	France
	Smith & Nephew PLC	Royaume-Uni

Tableau 1- Liste des entreprises prises en considération lors de l'étude de cas

3. Données considérées

Cette section présente les données considérées lors de l'analyse afin de répondre à notre question de recherche et de confirmer ou non nos hypothèses préalablement posées.

Premièrement, nous avons analysé les rapports annuels, téléchargeables en ligne, des vingt entreprises. Ce choix de données part de l'idée que, conformément à la recommandation du « Committee of European Securities Regulators », les entreprises ont communiqué les changements majeurs apportés par le nouveau référentiel comptable dans leurs publications annuelles (FEE, 2005). Il est à noter que ces informations ne sont parfois pas expliquées dans les rapports annuels mais sont publiées dans un document annexe. Dans ce cas, les deux types de documents seront analysés. Cependant, seule la partie de ces données où l'entreprise évoque les changements et les impacts apportés par les normes IFRS sera prise en compte dans notre étude.

Pour ces rapports, nous avons tout d'abord considéré les données qualitatives. Dans ce cas, nous nous intéressons à la manière dont le référentiel international a impacté l'appréciation de la performance des entreprises. Deuxièmement, nous nous sommes focalisés sur les données quantitatives qui permettent de mesurer l'impact des normes IFRS sur les éléments clés des états financiers. Cette analyse part de l'idée, qu'en communiquant les changements apportés par les normes IFRS, les entreprises ont également quantifié l'impact de ces changements. Pour ce jeu de données, les publications correspondantes à l'année du retraitement comptable seront analysées. Les normes IFRS devant s'appliquer à partir du 1^{er}

Janvier 2005, les entreprises ont généralement retraités leurs comptes annuels de 2004 sous normes IFRS afin de faciliter la comparaison entre les états financiers de 2005 et ceux de l'année précédente. Il est à noter que certaines entreprises ont décrit l'impact de leur transition aux normes IFRS l'année de leur première application des normes IFRS alors que d'autres sociétés l'ont communiqué dans les états financiers retraités de l'année précédente. Les liens de ces rapports sont repris dans l'annexe 2.

Deuxièmement, nous avons utilisé les terminaux Bloomberg pour récupérer certaines informations financières des entreprises cotées sur le STOXX EUROPE 600. Ces recherches ont permis d'extraire la capitalisation boursière et le taux d'imposition effectif des sociétés. Ces données sont nécessaires aux calculs du prix sur actif net et du retour sur capital investi lors de la transition comptable. La synthèse de ces données sont disponibles dans l'annexe 3.

Finalement, l'entretien avec l'analyste financier Rudy De Groodt, « Senior equity specialist » à la BNP Paribas, nous a permis de réunir des données qualitatives concernant le passage au référentiel IFRS. Cette interview semi-dirigée, réalisée au téléphone, permet d'avoir l'avis sur l'appréciation de la performance financière des entreprises sous normes IFRS par les analystes. Cet entretien apporte également un recul critique sur les limites du référentiel comptable international dans l'évaluation de la performance. La synthèse de cet entretien se retrouve dans l'annexe 4.

4. Méthodologie appliquée

Premièrement, pour traiter les données sélectionnées, nous utiliserons une approche qualitative. Cette approche est appropriée pour répondre aux questions de recherche formulées avec « comment » (Dumez, 2011). C'est le cas de notre étude puisque nous analysons comment les normes IFRS ont impacté l'évaluation de la performance des entreprises. Les premières données considérées étant les rapports annuels des entreprises, il s'agit plus précisément d'une analyse qualitative de textes. L'étude de documents se fait généralement en les lisant plusieurs fois et en identifiant les principaux thèmes (Bowen, 2009). Par conséquent, les données qualitatives seront réparties par thématique, ce qui permettra de dégager plus aisément des similitudes ou des divergences sur l'impact des normes IFRS entre les sociétés et principalement entre les secteurs d'activité considérés. Les thèmes analysés sont les principales rubriques identifiées dans les états financiers :

- Le total des actifs ;
- Le résultat net ;
- L'endettement net ;
- Les capitaux propres.

Ensuite, une approche quantitative est réalisée sur ces principaux thèmes afin de chiffrer l'impact des normes IFRS sur les rubriques des états financiers et les indicateurs de performance. La recherche quantitative ne s'oppose pas à la recherche qualitative puisqu'elles s'enrichissent mutuellement. Le traitement de données chiffrées permet ainsi d'amener un apport substantiel aux documents étudiés (Dumez, 2011). Lors de cette méthode, les rapports annuels de chaque entreprise seront premièrement étudiés afin de chiffrer l'impact sur les quatre principaux thèmes cités plus haut. Une analyse comparative sera ensuite réalisée afin de dégager les tendances possibles à travers les sociétés étudiées.

Ensuite, grâce aux principales rubriques identifiées dans les états financiers et grâce aux données récupérées sur les terminaux Bloomberg, nous pourrions mesurer l'impact des normes IFRS sur les ratios financiers des entreprises cotées sur le STOXX Europe 600. Par conséquent, nous aborderons les résultats secteur par secteur avant de réaliser une analyse comparative. Cette méthodologie rendra possible la mise en évidence des similitudes et des évolutions des principaux ratios de performance, à savoir :

- Le prix sur actif net ;
- Le retour sur capitaux propres ;
- Le retour sur actifs ;
- Le retour sur capital investi.

Finalement, une seconde approche qualitative sera employée pour analyser l'entretien réalisé avec un « Senior equity specialist » de chez BNP Paribas. Il s'agit dans ce cas d'une analyse qualitative d'interview. Ces données permettent d'avoir une vue plus globale des changements apportés par le référentiel IFRS et d'avoir un avis par un professionnel analysant la performance des entreprises. Cette méthode a été utilisée pour un seul entretien vu la complexité d'obtenir des réponses qualitatives de la part des nombreux analystes financiers contactés.

Chapitre 9 – Analyse de l'impact des normes IFRS sur l'appréciation de la performance

Ce chapitre présente les résultats à la question de recherche stipulée précédemment, à savoir « Comment les normes IFRS ont-elles impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur le STOXX Europe 600 ? ». Dans un premier temps, nous analyserons l'année de transition au référentiel comptable international afin de pouvoir, par la suite, analyser les rapports annuels et les indicateurs de performance pour les bonnes périodes. Ensuite, nous allons étudier les rapports annuels des entreprises afin d'analyser les principaux changements apportés par la transition aux normes IFRS. Après avoir réalisé une étude sur la valeur des actifs, du résultat net, de l'endettement net et des capitaux propres des sociétés, une analyse comparative sera réalisée pour dégager les principales tendances. Dans un troisième temps, nous étudierons l'impact de la transition au référentiel international sur les principaux ratios financiers. Une analyse comparative sera également conduite pour cette troisième partie. Pour conclure, nous apporterons un recul critique sur les normes comptables internationales via l'entretien d'un « Senior equity manager ».

1. L'année de transition

Avant d'analyser les impacts du référentiel IFRS sur l'évaluation de la performance des entreprises cotées sur le STOXX Europe 600, il est important d'identifier l'année à laquelle ces entreprises ont décidé de passer aux normes IFRS. En effet, certaines sociétés ont parfois anticipé le passage obligatoire en intégrant les normes internationales avant 2005. Pour la plupart des entreprises choisies, les premiers comptes annuels établis selon le référentiel international sont ceux de 2005 lorsqu'elles en ont été contraintes. Cependant, l'entreprise Coloplast a décidé d'appliquer les normes IFRS préalablement à l'obligation puisque ses premiers états financiers retraités sous ces normes sont ceux de 2004. La liste des entreprises étudiées ainsi que l'année de transition aux normes IFRS et les normes locales qu'elles suivaient au préalable est disponible en annexe 5.

2. Les principaux changements apportés par les normes IFRS

Dans cette partie, les rapports annuels et les communications concernant le passage aux normes IFRS seront analysés pour chaque entreprise. Dès lors, pour chaque rubrique principale des états financiers, les éléments ayant eus des impacts majeurs seront mis en évidence pour chaque entreprise. L'impact de l'application des normes IFRS est ainsi chiffré pour les actifs totaux, le résultat net, l'endettement net et les capitaux propres des sociétés. Cela permet in fine de réaliser une étude comparative entre les sociétés et les secteurs d'activité. Les valeurs des principales rubriques des états financiers avant et après le passage aux normes IFRS sont reprises en annexe 6.

A) Les actifs

Le secteur de l'automobile

La valeur des actifs détenus par les entreprises Renault, Peugeot et Porsche a respectivement augmentée de 1, 9 et 11 pour cent lorsque ces entreprises sont passées au référentiel IFRS. Le retraitement des frais de développement conformément à la norme IAS 38 a eu un impact positif pour les entreprises Peugeot et Renault. Ces entreprises ont en effet dû reclasser des frais de développement préalablement portés en charges et remplissant sous normes IFRS les critères d'actifs incorporels. Ensuite, la mise en place de la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement via la norme l'IAS 17 a provoqué une hausse des actifs des entreprises Renault et Peugeot. De plus, la norme IAS 39 portant sur la comptabilisation des instruments financiers a créé une hausse de la valeur des actifs de Renault et de Porsche. Cependant, la norme IAS 32, régulant la présentation des instruments financiers, a impacté négativement la valeur des actifs de Renault. Enfin, Peugeot ayant décidé de retraiter ses comptes comme si la norme IFRS 3 avait été appliquée dès l'acquisition de Sommer Alliber en 2001, a ainsi revalorisé des relations clients pour 119 millions d'euros. Pour le groupe Renault, l'application des nouvelles méthodes de comptabilisation du goodwill a augmenté la valeur de ses actifs.

Cependant, le passage aux normes IFRS par le groupe Michelin a entraîné une diminution de 1 pour cent de la valeur de ses actifs. Cette légère baisse provient principalement de la norme IAS 36 qui régule les pertes de valeur des actifs. Pour cette société, aucun actif incorporel n'a

dû être reclassé en goodwill. Cependant, l'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition a créé une légère hausse dans la valeur de ses actifs.

Malheureusement, l'entreprise Fiat n'a pas souhaité communiquer les effets du passage aux normes IFRS sur la valeur de ses actifs. Il n'est donc pas possible d'analyser les conséquences du passage au référentiel international pour cette rubrique des états financiers de ce groupe.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Pour les entreprises étudiées dans le secteur de l'alimentaire et de la boisson, l'effet de l'application des normes IFRS est, pour chacune d'entre elles, positif sur la valeur de leurs actifs. En effet, le montant des actifs a augmenté de 2 pour cent pour l'entreprise Carlsberg et pour le groupe Kerry, de 3 pour cent pour la société Heineken, de 9 pour cent pour la société Orkla et enfin de 22 pour cent pour l'entreprise Danone.

Pour les entreprises Carlsberg et Kerry, cette augmentation provient principalement de la séparation du goodwill et des marques ainsi que de la reprise des amortissements sur goodwill. Ces deux éléments sont également une des sources de la hausse des actifs du groupe Heineken. Cependant, le montant des actifs de ce dernier et de la société Orkla est principalement impacté par l'introduction de la norme IAS 39. Il est à noter que le groupe Kerry prévoit d'adopter les normes IAS 32 et 39 sur les états financiers de 2005. Elle estime leur impact à près de 10 millions d'euros d'augmentation de ses actifs.

Le secteur de la santé

La valeur des actifs de Smith & Nephew et Sanofi-Aventis a augmenté de respectivement 7 et 10 pour cent lors de leur transition aux normes IFRS. La nouvelle réglementation sur l'impôt différé a fait augmenter de manière significative la valeur de l'actif d'impôt différé de Smith & Nephew. Le groupe Sanofi-Aventis a quant à lui dû reclasser des frais de développement du compte de résultat en immobilisations incorporelles. De plus la réévaluation des écarts d'acquisition selon les normes IFRS a eu un deuxième impact positif significatif sur la valeur des actifs de cette dernière entreprise.

A l'inverse, l'entreprise Novozymes a connu un décroissement de la valeur de ses actifs pour 8 millions d'euros. Cette diminution provient uniquement de la norme IAS 23 qui retire des

actifs et place en charges les frais d'intérêts sur les emprunts que l'entreprise avait contractés pour financer des investissements.

Concernant les entreprises Coloplast et GlaxoSmithKline, la valeur de leurs actifs lors de leur transition comptable reste stable. Le remplacement de l'amortissement des actifs intangibles par un test de dépréciation a augmenté la valeur des actifs de l'entreprise GSK. A l'opposé, les nouvelles méthodes de comptabilisation des écarts d'acquisitions a eu un effet négatif sur la valeur des actifs de GlaxoSmithKline. Le groupe Coloplast n'a quant à lui pas communiqué de manière exhaustive les normes IFRS ayant impacté la valeur de ses actifs. Cependant, cette dernière a déclaré que le remplacement de l'amortissement du goodwill par un test de dépréciation annuel a eu un effet positif sur son résultat. Nous pouvons donc supposer que l'application de la norme IFRS 3 aura tendance à augmenter la valeur des actifs du groupe Coloplast.

Le secteur bancaire

Trois des banques prises en compte lors de l'étude de cas affichent une valeur d'actifs supérieure lorsqu'elles passent au référentiel comptable IFRS. En effet, les actifs des banques Banco Santander, ING et BNP Paribas croissent de 15, 11 et 1 pour cent lorsqu'elles appliquent les normes IFRS. Pour les banques Banco Santander et ING, excepté la revalorisation de leurs écarts d'acquisition, aucune autre piste n'est donnée quant à l'accroissement de la valeur de leurs actifs. Concernant la banque BNP Paribas, cette dernière ne divulgue pas d'informations concernant les normes IFRS ayant impacté la valeur de ses actifs.

De plus, la valeur des actifs de la banque HSBC reste pratiquement stable lors du passage aux normes IFRS. Cette très légère hausse provient de la revalorisation de certains prêts et de certains comptes clients. La Dankse Bank a quant à elle vu une diminution de un pour cent de ses actifs lors de la transition aux normes IFRS. Ce constat trouve principalement sa source dans l'application de la norme IAS 39 qui ne permet plus à la banque de considérer ses propres obligations comme des actifs.

B) Le résultat net

Le secteur de l'automobile

Les résultats nets de 2004 des groupes Peugeot, Michelin et Porsche ont tous les trois augmentés de respectivement 26, 24 et 13 pour cent lorsque les entreprises retraitent leurs états financiers sous les normes IFRS. Pour le groupe Peugeot, cette hausse provient principalement du reclassement des frais de développement selon la norme IAS 38. Le résultat net de l'entreprise Porsche a également été impacté positivement par cette norme mais à moindre échelle. Pour la société Michelin, la revalorisation des actifs, suivant l'IAS 36, a permis d'augmenter son résultat net. De plus, le retraitement des écarts actuariels différés, conformément à l'IAS 19, a impacté positivement les résultats nets des groupes Peugeot, Michelin et Porsche.

Cependant, le résultat net de l'entreprise Renault a quant à lui diminué de 9 pour cent lors de sa transition comptable. Cette diminution provient principalement de la norme IAS 38 concernant le retraitement comptable des frais de développement. L'autre effet majeur provient de la transition comptable des sociétés mises en équivalence. La norme IAS 19 n'a quant à elle eu aucun impact sur le résultat net de ce groupe.

En ce qui concerne le groupe Fiat, son résultat net de 2004 s'est retrouvé inchangé après l'adoption des normes IFRS. Cependant, le groupe s'attend à avoir un impact positif récurrent de 600 millions d'euros sur ses résultats nets futurs grâce à l'application du référentiel comptable international. Cela serait principalement attribuable à l'arrêt de l'amortissement du goodwill. De plus, le résultat net du groupe devrait également profiter du reclassement des frais de développement.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Concernant l'industrie de l'alimentation et de la boisson, toutes les entreprises prises en considération lors de cette étude ont connu une hausse de leur résultat net lorsqu'elles passent aux normes IFRS. En effet, le résultat net de l'entreprise Carlsberg double lors de l'adoption du référentiel comptable international. Pour les autres groupes, ces augmentations sont chiffrées à 20 pour cent pour la société Heineken, 26 pour cent pour le

groupe Danone, 35 pour cent pour l'entreprise Orkla et finalement 40 pour cent pour le groupe Kerry.

Pour quatre entreprises sur cinq, à savoir Carlsberg, Kerry, Orkla et Danone, cette hausse provient du retraitement comptable des écarts d'acquisition avec l'arrêt de l'amortissement et de la distinction des marques du goodwill. Pour le groupe Heineken, cette hausse proviendrait principalement des reclassements comptables de certaines ventes.

Le secteur de la santé

Pour le secteur de la santé, l'entreprise Coloplast a vu une légère augmentation d'un pour cent de son résultat net lors de son passage aux normes IFRS. Cela proviendrait de l'arrêt de l'amortissement de ses écarts d'acquisition. Un accroissement du résultat net est également constaté lors de la transition au référentiel comptable international par les entreprises Smith & Nephew et Sanofi-Aventis. Pour l'entreprise Smith & Nephew, cela provient également en grande majorité de l'arrêt de l'amortissement de ses écarts d'acquisition. Pour l'entreprise Sanofi-Aventis, l'augmentation de son résultat net trouve son origine dans le retraitement comptable de ses frais de recherche et de développement.

Néanmoins, les résultats nets de GlaxoSmithKline et de Novozymes diminuent de 9 et 2 pour cent. Pour les deux groupes ce constat trouve son origine dans l'application de la norme IFRS 2. En effet, GSK a dû comptabiliser rétrospectivement ses options non-acquises. L'entreprise Novozymes a quant à elle dû reclasser en charges les rémunérations sur base d'actions.

Le secteur bancaire

Sur cinq des banques étudiées lors de notre analyse, deux d'entre elles ont eu un résultat net en diminution lors du retraitement comptable de leurs états financiers sous normes IFRS. La Dankse Bank et le groupe ING identifient une baisse de leur résultat net de 12 et 4 pour cent. Pour la Dankse Bank, cette diminution provient en grande partie de l'application des normes IAS 32 et IAS 39. Concernant le groupe ING, la provenance de l'augmentation de son résultat net n'est pas communiquée.

A contrario, les banques Banco Santander, HSBC et BNP Paribas ont vu leur résultat net accroître de respectivement 15, 9 et 6 pour cent lorsqu'elles appliquent le référentiel comptable international sur leurs états financiers de 2004. Les hausses du résultat net de BNP

Paribas et HSBC proviennent de l'élimination de l'amortissement des écarts d'acquisition. Cependant, pour BNP Paribas, elle résulte également d'autres retraitements ponctuels comme la reprise des charges des engagements de retraite selon la norme IAS 19. Concernant la banque Banco Santander, à part la réévaluation à la hausse de ses écarts d'acquisition, elle ne donne aucune source possible pouvant expliquer l'augmentation de son résultat net.

C) La dette nette

Le secteur de l'automobile

Pour les groupes de l'industrie de l'automobile, La dette nette des entreprises Fiat, Michelin, Renault et Peugeot connaissent une hausse lorsqu'ils publient leurs états financiers sous normes IFRS. Ces augmentations se chiffrent à 2 pour cent pour l'entreprise Michelin, 10 pour cent pour le groupe Renault, 20 pour cent pour la société Peugeot et 67 pour cent pour le groupe Fiat. Pour cette dernière, l'augmentation provient des différences de traitement des opérations de titrisation et de consolidation. De plus, l'application de la norme IAS 17 qui régule les contrats de location a également augmenté sa dette nette. Concernant l'entreprise Peugeot, la hausse de sa dette nette provient du retraitement comptable des entités ad hoc. Malheureusement, les groupes Renault et Michelin ne donnent pas la provenance exacte de l'augmentation de leur dette nette lors de leur transition au référentiel comptable international.

L'entreprise Porsche n'a quant à elle pas communiqué l'impact des normes IFRS sur son endettement net ni donné les éléments nécessaires aux calculs de celui-ci avant et après le retraitement des états financiers. Il n'est donc pas possible d'analyser l'évolution de cette rubrique du bilan pour ce groupe.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Concernant les entreprises du secteur de l'alimentaire et de la boisson, le groupe Danone voit sa dette nette doubler lors de son passage aux normes IFRS. Cette conséquence provient de l'adoption de la norme IAS 32 qui a poussé Danone à inscrire au bilan consolidé ses options de vente accordées aux intérêts minoritaires.

A contrario, la société Orkla a vu son endettement net diminuer légèrement de 2 pour cent lorsqu'elle passe au référentiel comptable IFRS. Ce changement trouve son origine dans le

retraitement comptable des consolidations. Néanmoins, la dette nette des entreprises Heineken, Carlsberg et Kerry reste stable lors du retraitement des comptes sous les normes IFRS.

Le secteur de la santé

Concernant le secteur de la santé, deux des entreprises prises en considération lors de cette étude, à savoir GlaxoSmithKline et Sanofi-Aventis, ont un endettement net stable lors du retraitement de leurs comptes sous normes IFRS. L'entreprise Smith & Nephew voit quant à elle sa dette nette augmenter de 8 pour cent lorsqu'elle passe au référentiel comptable international. Malheureusement, la source de cette évolution n'est pas communiquée par l'entreprise. Cependant, la dette nette de la société Coloplast diminue de 11 pour cent lors de son passage aux normes IFRS.

L'entreprise Novozymes n'a quant à elle pas souhaité communiquer l'impact du passage aux normes IFRS sur son endettement net. Il est donc impossible d'analyser les variations de sa dette nette lors de cette transition comptable.

Le secteur bancaire

Deux des banques prises en considération lors de cette étude de cas voient leur dette nette augmenter lors de leur transition au référentiel comptable international. Premièrement, la dette nette de la banque BNP Paribas augmente de 29 pour cent lorsqu'elle passe au référentiel comptable international. Cette hausse a principalement comme source le reclassement de certaines provisions en dette. Deuxièmement, la banque HSBC voit sa dette nette augmenter de 13 pour cent lors de la transition au référentiel comptable international. Ce constat provient de l'application des normes IFRS sur ses sociétés ad hoc.

A contrario, deux autres banques étudiées ont un endettement net en diminution lorsqu'elles appliquent les normes comptables internationales. En effet, les banques Banco Santander et Dankse Bank voient leur dette nette baisser de respectivement 1 et 5 pour cent lors de la transition au référentiel comptable international. Pour la Dankse Bank, la diminution provient de l'application de la norme IAS 39. La banque Banco Santander n'indique quant à elle pas les normes IFRS ayant impacté sa dette nette.

Cependant, l'évolution de l'endettement net lors du passage aux normes IFRS n'est pas disponible pour la banque ING. Il n'est donc pas possible d'analyser pour cette banque l'impact du référentiel comptable sur ce critère de performance.

D) Les capitaux propres

Le secteur de l'automobile

Les capitaux propres des entreprises Renault, Fiat et Michelin ont diminué de 4, 14 et 24 pour cent lorsqu'elles sont passées au référentiel comptable international. L'un des principaux changements sur les capitaux propres des entreprises Fiat et Michelin provient de la comptabilisation de leurs écarts actuariels cumulés. Pour l'entreprise Renault, la diminution provient principalement de la norme IAS 32 puisque ses actions auto-détenues ont dûes être inscrites en diminution des capitaux propres. La société Michelin prévoit quant à elle d'appliquer les normes IAS 32 et 39, relatives aux instruments financiers, à partir de 2005. Ces nouvelles règles devraient avoir un impact positif sur ses capitaux propres. De plus, la nouvelle norme comptable concernant les contrats de location a réduit les capitaux propres des groupes Fiat, Renault et Michelin.

Les capitaux propres des entreprises Peugeot et Porsche ont quant à eux augmenté de respectivement 1 et 26 pour cent lors de leur transition aux normes IFRS. Pour Peugeot, l'impact positif principal trouve son origine dans la contrepartie du reclassement en immobilisations incorporelles de certains frais de développement. Pour Porsche, la hausse de ses capitaux propres trouve son origine principale dans l'évaluation à la juste valeur de ses instruments financiers, conformément à la norme IAS 39. Néanmoins, comme les autres entreprises, l'imputation des écarts actuariels existants diminue les capitaux propres des deux groupes.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

La transition au référentiel comptable international a eu des effets mitigés sur les capitaux propres des entreprises de l'industrie de l'alimentaire et de la boisson. Les groupes Orkla et Carlsberg ont vu une augmentation de leurs capitaux propres de 20 et 4 pour cent. Pour Carlsberg, le retraitement des écarts d'acquisition et des marques a eu un impact positif sur ses capitaux propres. Cependant, les nouvelles méthodes de comptabilisation des

engagements de retraite a fait baisser ses capitaux propres. L'entreprise Orkla ne donne malheureusement pas les détails concernant l'augmentation de ses capitaux propres.

Cependant, les entreprises Danone, Heineken et Kerry ont quant à elles connu une diminution de leurs capitaux propres lorsqu'elles ont appliqué les normes IFRS. Ces baisses se chiffrent à 7 pour cent pour le groupe Kerry, 4 pour cent pour l'entreprise Heineken et 2 pour cent pour la société Danone. Concernant cette dernière, ses capitaux propres sont principalement impactés par la comptabilisation des impôts différés sur les marques acquises et des écarts actuariels liés aux engagements de retraite. La comptabilisation de ces derniers représente la majeure partie de l'impact du passage aux normes IFRS sur les capitaux propres du groupe Kerry. Enfin, pour la société Heineken, la baisse provient d'une dépréciation plus conséquente de ses immobilisations corporelles.

Le secteur de la santé

Concernant le secteur de la santé, les entreprises Novozymes et Sanofi-Aventis ont connu un accroissement de leurs capitaux propres de 1 et 15 pour cent lors de leur transition aux normes IFRS. Pour le groupe Novozymes, cette hausse provient du recalcul des taxes sur les changements apportés par les normes IFRS. Pour Sanofi-Aventis, la hausse des capitaux propres provient du traitement de la norme IAS 38 sur l'immobilisation des frais de recherche et de développement.

Les capitaux propres des groupes GlaxoSmithKline et Smith & Nephew ont diminués de 10 et 3 pour cent lors de leur transition au référentiel IFRS. Pour les deux entreprises, ces changements trouvent leur origine principale dans la reconnaissance des écarts actuariels des engagements de retraite cumulés. L'entreprise Coloplast affiche quant à elle des capitaux propres stables lors du passage au référentiel comptable international.

Le secteur bancaire

Sur cinq banques analysées durant notre étude, trois d'entre elles connaissent une évolution positive de leur capitaux propres lorsqu'elles passent au référentiel comptable international. En effet, les capitaux propres des banques BNP Paribas, ING et Dankse Bank croissent de 1, 8 et 10 pour cent lorsqu'elles appliquent les normes IFRS. Pour la Dankse Bank, cela trouve son origine dans la norme IAS 39 qui régule les moins-values sur prêts et avances. Concernant les

banques BNP Paribas et ING, cette rubrique des états financiers est principalement impactée par la reprise en capitaux propres des fonds pour risques généraux, conformément à l'IAS 37.

La banque Banco Santander affiche quant à elle des capitaux propres stables lors de sa transition comptable. A contrario, la banque HSBC a vu une légère diminution de 1 pour cent de ses capitaux propres lorsqu'elle a appliqué les normes IFRS. Cela provient en grande partie de la reconnaissance des gains actuariels des plans de pension cumulés au 1^{er} janvier 2004.

E) Analyse comparative

Cette partie comprend une analyse comparative des résultats obtenus pour l'étude des états financiers. Nous allons dégager les similitudes ou différences constatées concernant les évolutions des principales rubriques des états financiers entre les entreprises et secteurs d'activité pris en considération lors de cette étude de cas. Les résultats obtenus et discutés ci-dessous sont repris en annexe 7.

La valeur des actifs

Premièrement, nous pouvons constater une tendance générale à la hausse de la valeur des actifs des entreprises étudiées lorsqu'elles appliquent les normes IFRS. Ce constat est unanime pour les sociétés de l'industrie de l'alimentaire et de la boisson puisque toutes affichent une valeur d'actifs supérieure lorsqu'elles suivent le référentiel comptable international plutôt que leur ancien référentiel. Pour l'industrie de l'automobile et le secteur bancaire, à chaque fois, trois des entreprises voient la valeur de leurs actifs augmenter lors de la transition au référentiel comptable international. Les résultats sont cependant plus contrastés pour l'industrie de l'alimentaire et de la boisson puisque la valeur des actifs de deux entreprises augmente pendant que celle de deux autres reste stable et celle de la dernière diminue.

Concernant les normes ayant impliqué ces changements, les normes IAS 38 et IAS 36 concernant le retraitement des frais de développement et la reprise d'amortissement des écarts d'acquisition ont impacté la majorité des entreprises. De plus, le retraitement du goodwill, lorsque les entreprises appliquent la norme IAS 3 rétrospectivement, a généralement eu un impact sur les actifs intangibles des entreprises. Il est à noter que seules les sociétés évoluant dans le secteur de l'automobile ont été touchées par la norme

comptable IAS 17 portant sur les contrats de location. Finalement, lorsque les entreprises appliquent la norme IAS 39 sur les instruments financiers, cette dernière impacte la valeur de leurs actifs.

Le résultat net

L'analyse comparative de l'évolution du résultat net des entreprises permet de mettre en évidence une tendance à la hausse de celui-ci suite à la transition au référentiel comptable international. En effet, toutes les entreprises du secteur de l'alimentaire et de la boisson ont un résultat net supérieur lorsqu'elles retraitent leurs états financiers sous normes IFRS. Pour l'industrie de l'automobile, trois entreprises voient le même constat. De plus, le groupe Fiat qui n'a vu aucune conséquence du changement de référentiel comptable sur son résultat net de 2004, s'attend à une augmentation de celui de 2005. Ensuite, sur cinq entreprises du secteur de la santé et sur cinq banques analysées, trois d'entre elles affichent à chaque fois un résultat net supérieur lors de la transition aux normes IFRS.

Encore une fois, le reclassement des frais de développement selon la norme IAS 38 a impacté le résultat net des entreprises. Néanmoins, ce retraitement comptable ne l'a pas toujours augmenté mais l'a également parfois diminué. De plus, l'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition et le retraitement comptable de celui-ci ont eu tendance à accroître le résultat net des sociétés analysées. Enfin, le retraitement des écarts actuariels des engagements de pension a eu tendance à augmenter le résultat net des entreprises.

La dette nette

Malheureusement, l'évolution de la dette nette lors de la transition aux normes IFRS n'a pu être étudiée que pour seize sociétés. En effet, quatre entreprises considérées lors de l'étude de cas n'ont pas communiqué les montants de leur endettement net avant et après leur passage au référentiel comptable international. Elles n'ont également pas transmis les informations nécessaires aux calculs de ceux-ci.

Cette analyse sur seize sociétés n'a malheureusement pas pu montrer de tendance générale de l'évolution de leur dette nette de leur application des normes IFRS. Cependant, certaines tendances intra-sectorielles ont pu être constatées. Premièrement, toutes les groupes de l'industrie de l'automobile étudiés voient une augmentation de leur dette nette lors du

passage au référentiel comptable international. Généralement, les dettes nettes de ces groupes ont été impactées par la norme IAS 17 et la consolidation d'entités as hoc. Deuxièmement, la majorité des entreprises de l'industrie de l'alimentaire et de la boisson affichent un endettement net stable lors du retraitement de leurs états financiers sous normes IFRS.

Cependant, aucune tendance ne peut être tirée pour les groupes évoluant dans les secteurs d'activité de la santé et des banques. En effet, les industries dans le domaine de la santé, deux des sociétés ont un endettement net stable, une autre le voit augmenter et la dernière le voit diminuer lors de la transition comptable. Concernant les banques dont l'évolution de l'endettement net a pu être analysé, deux d'entre elles voient celui-ci augmenter lors de la transition au référentiel comptable international. Deux autres banques affichent quant à elles une dette nette à la baisse lors de ce passage. Ainsi, sur seize entreprises dont la dette nette a été étudiée, la moitié voit celle-ci augmenter lorsque les normes IFRS sont appliquées pour la première fois.

Les capitaux propres

Finalement, l'étude des capitaux propres des entreprises lors de leur passage au référentiel comptable international ne permet pas de mettre en évidence une tendance commune à toutes les entreprises. Bien que les capitaux propres de trois banques étudiées croissent lorsque les normes IFRS sont appliquées, ceux de la quatrième restent stables et ceux de la dernière diminuent. Le constat est également mitigé pour les autres secteurs d'activité. En effet, pour les cinq entreprises cotées sur le secteur de la santé, deux d'entre elles voient leurs capitaux propres augmenter lors de leur transition comptable pendant que deux autres perçoivent une baisse. La dernière société a quant à elle des capitaux propres stables lors de la transition comptable. Pour les industries de l'automobile et de l'alimentaire et de la boisson, à chaque fois, trois sociétés affichent des capitaux propres à la baisse pendant que ceux des deux autres augmentent.

Les capitaux propres des entreprises étudiées ont généralement principalement été impactés par la comptabilisation des écarts actuariels cumulés. Concernant les entreprises de l'industrie automobile, les capitaux propres de ces dernières ont été négativement touchés par les nouvelles règles comptables concernant les contrats de location. Finalement, les

normes IAS 32 et IAS 39 portant sur les instruments financiers, lorsqu'elles ont été appliquées sur les premiers comptes retraités sous normes IFRS, augmentent généralement les capitaux propres.

3. Les ratios de performance

Après avoir étudié les principaux changements dans les états financiers lorsqu'ils ont été publiés sous les normes IFRS, nous nous intéressons maintenant à l'impact du passage aux normes IFRS sur les ratios de performance des groupes listés sur le STOXX Europe 600. Nous comparons ainsi les ratios de l'année comptable de 2004 sous normes locales avec ceux de 2004 retraités sous normes IFRS, à l'exception de la société Coloplast qui a retraité sous les normes IFRS ses comptes annuels de 2003. Nous avons donc comparé le prix sur actif net, le retour sur capitaux propres, le retour sur actifs et le retour sur capital investi pour les vingt entreprises prises en considération. Les valeurs des ratios étudiés avant et après le passage aux normes IFRS sont disponibles en annexe 8.

A) Le prix sur actif net

Premièrement, nous allons analyser l'évolution du prix sur actif net des entreprises lors de leur transition au référentiel comptable international. Ce ratio sera calculé en divisant la capitalisation boursière des sociétés, retrouvée sur les terminaux Bloomberg, par la valeur de leurs actifs nets. Cette dernière sera estimée via la valeur des capitaux propres. Il est à noter que, pour cette analyse, nous sommes partis de l'hypothèse que la capitalisation boursière des entreprises n'avait pas été impactée par le passage aux normes IFRS. Nous partons du principe que la valeur des actions des groupes n'a pas été modifiée par le changement de référentiel comptable. Dès lors, seule l'évolution des capitaux propres pour avoir une influence sur le ratio prix sur actif net.

Le secteur de l'automobile

Les ratios de prix sur actif net des entreprises de l'industrie de l'automobile Fiat et Michelin passent de 1 à 1,16 et de 1,5 à 1,91 lors du retraitement comptable de leurs états financiers de 2004 sous les normes IFRS. Pour les trois autres sociétés, à savoir Peugeot, Renault et Porsche, leur price-to-book ratio se rapproche de 1 lors du passage aux normes comptables

internationales. En effet, le ratio de Peugeot passe de 1,10 à 1,09, celui de Renault de 0,99 à 0,94 et celui de Porsche de 4,05 à 3,22.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Trois des entreprises étudiées dans l'industrie de l'alimentaire et de la boisson ont un prix sur actif net s'éloignant de la valeur unitaire de 1 lors de leur transition au référentiel IFRS en 2004. En effet, alors que le prix sur actif net des groupes Danone, Heineken et Kerry était déjà supérieur à 1 avant retraitement comptable, ce dernier augmente encore de respectivement 2, 4 et 8 pour cent lors du passage au référentiel comptable international.

Pour les deux autres sociétés étudiées dans ce secteur, Carlsberg et Orkla ASA, le prix sur actif net se rapproche de 1 lors de la transition au référentiel comptable international en 2004. Ils passent en effet de 1,26 à 1,21 pour Carlsberg et de 1,57 à 1,31 pour Orkla.

Le secteur de la santé

Pour le secteur de la santé, trois des entreprises prises en considération lors de notre étude ont un prix sur actif net se rapprochant de la valeur unitaire de 1 lors du retraitement de leurs comptes sous normes IFRS. En effet, les ratios des entreprises Novosymes, Coloplast et Sanofi-Aventis passent respectivement de 4,76 à 4,71, de 6,29 à 6,27 et de 2,18 à 1,89 lors du passage aux normes IFRS puisque leurs capitaux propres augmentent lors de cette transition. Cependant, les entreprises Smith & Nephew et GlaxoSmithKline ont un prix sur actif net s'écartant de 1 lors de leur transition au référentiel comptable international. Ces derniers évoluent en effet de 6,81 à 7,97 et de 12,10 à 13,51 lors du passage aux normes IFRS.

Le secteur bancaire

Sur cinq des banques prises en considération lors de cette étude, quatre voient leur prix sur actif net se rapprocher de 1 lorsqu'elles retraitent leurs comptes sous normes IFRS. Les capitaux propres étant en augmentation lors de ce passage pour la Dankse Bank, ING Groep, Banco Santander et BNP Paribas Fortis, leur price-to-book ratio décroît lors du retraitement comptable. Ce ratio passe ainsi de 1,72 à 1,56 pour la Dankse Bank, de 1,89 à 1,75 pour ING Groep, de 1,78 à 1,77 pour Banco Santander et de 1,47 à 1,46 pour BNP Paribas.

Cependant, le prix sur actif net de la banque HSBC s'écarte de la valeur unitaire de 1 lors du retraitement de ses comptes sous le référentiel comptable international puisque les capitaux propres de cette dernière sont en baisse lors de cette transition. Le prix sur actif net passe ainsi de 2,17 à 2,20 lors du passage aux normes IFRS.

B) Le retour sur capitaux propres

En second lieu, nous allons analyser l'évolution du retour sur capitaux propres pour les vingt entreprises avant et après le retraitement comptable de leurs états financiers sous normes IFRS. Ce ratio est calculé en divisant le résultat net de chaque société par la valeur de ses capitaux propres.

Le secteur de l'automobile

Pour le secteur de l'automobile Peugeot et Michelin, ont un retour sur capitaux propres en augmentation de 23 et 64 pour cent lors du retraitement comptable de leurs états financiers. Concernant le groupe Peugeot, son résultat net augmente plus fortement que ses capitaux propres. Pour la société Porsche, l'augmentation de son ratio provient de l'effet combiné d'un résultat net en augmentation et de capitaux propres en diminution lorsqu'elle applique les normes IFRS sur ses comptes de 2004.

Cependant, le retour sur capitaux propres des trois autres entreprises Fiat, Porsche et Renault, diminue de 16, 10 et 6 pour cent lors de la transition au référentiel comptable international. Pour Fiat, ce constat provient d'une diminution de ses capitaux propres lorsque l'entreprise publie ses comptes sous normes IFRS alors que son résultat net est négatif. Pour la société Porsche, cela provient d'une plus faible augmentation de son résultat net que de ses capitaux propres. L'entreprise Renault voit quant à elle son résultat net et ses capitaux propres diminuer. Cependant, la diminution de ses capitaux propres étant d'une moins grande ampleur que celle de son résultat net, son retour sur capitaux propres diminue.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Le retour sur capitaux propres des cinq sociétés prises en considération dans le secteur de l'alimentaire et de la boisson augmente lors de la transition au référentiel comptable international. Ces accroissements se chiffrent à 13 pour cent pour l'entreprise Orkla, 24 pour

cent pour le groupe Heineken, 28 pour cent pour la société Danone, 51 pour cent pour le groupe Kerry et 94 pour cent pour l'entreprise Carlsberg. Pour les sociétés Carlsberg et Orkla, leurs capitaux propres et leur résultat net augmentent tous les deux lors de la transition comptable. Cependant, l'augmentation de leurs capitaux propres est moindre comparée à celle de leur résultat net. Concernant les trois autres groupes, leur résultat net augmente pendant que leurs capitaux propres diminuent lors du passage au référentiel IFRS. Ces deux changements ont comme effet d'accroître le retour sur capitaux propres.

Le secteur de la santé

Concernant le secteur de la santé, quatre des entreprises étudiées ont un retour sur capitaux propres en augmentation lorsque leurs comptes annuels sont retraités sous le référentiel IFRS. Celui de l'entreprise Sanofi-Aventis devient positif lors du retraitement comptable puisque son résultat net, auparavant négatif sous normes françaises, est positif sous normes IFRS. Ensuite, les ratios des sociétés Coloplast et GlaxoSmithKline croissent tous les deux de 1 pour cent lors du retraitement comptable. Pour le groupe Coloplast, cela provient d'un résultat net en très légère hausse. Pour la société GlaxoSmithKline, cela trouve son origine dans la baisse de ses capitaux propres. Le ratio du groupe Smith & Nephew augmente quant à lui de 14 pour cent lors de la transition au référentiel comptable international. Ce constat vient d'un résultat net en augmentation et de capitaux propres en baisse lors du passage aux normes IFRS.

Néanmoins, le ratio de la société Novozymes baisse de 3 pour cent lorsqu'elle retraite ses comptes sous les normes IFRS. Cette diminution trouve son origine dans la combinaison d'un résultat net à la baisse et de capitaux propres à la hausse lors du passage au référentiel comptable international.

Le secteur bancaire

Trois des banques étudiées lors de cet étude de cas ont un retour sur capitaux propres en augmentation lorsqu'elles retraitent leurs états financiers de 2004 sous normes IFRS. En effet, ce ratio augmente de 5 pour cent pour BNP Paribas, de 11 pour cent pour la banque HSBC et de 15 pour cent pour Banco Santander. Concernant la hausse du ratio de BNP Paribas, cela provient d'une plus forte augmentation de son résultat net que de ses capitaux propres lors du passage aux normes comptables internationales. Une hausse du résultat net est également

constatée pour la banque HSBC. Cependant les capitaux propres de cette dernière diminuent lors du retraitement comptable, augmentant également la valeur du retour sur capitaux propres. Enfin, le résultat net de Banco Santander augmente, poussant son ratio vers le haut.

A contrario, le retour sur capitaux propres du groupe ING et de la Dankse Bank diminue de 10 et de 20 pour cent lors de leur passage au référentiel comptable international. Cela provient, pour les deux banques, d'une diminution de leur résultat net et d'une augmentation de leurs capitaux propres lors de la transition aux normes IFRS.

C) Le retour sur actifs

Troisièmement, nous nous intéressons à l'évolution du retour sur actifs lors de la transition au référentiel comptable international. Ce ratio sera analysé pour les vingt entreprises prises en considération en divisant la valeur de leur résultat net par celle de leurs actifs avant et après le retraitement de leurs comptes sous les normes IFRS.

Le secteur de l'automobile

Trois des entreprises étudiées dans le secteur de l'automobile ont un retour sur actifs en augmentation lors du retraitement de leurs états financiers sous normes IFRS. En effet, ce ratio est en croissance de 2 pour cent pour l'entreprise Porsche, de 14 pour cent pour la société Peugeot et de 25 pour cent pour le groupe Michelin. Concernant les entreprises Porsche et Peugeot, ce constat provient d'un accroissement plus conséquent de la valeur de leur résultat net que de leurs actifs. Pour la société Michelin, la forte augmentation de son ratio trouve son origine dans un résultat net en augmentation et dans une valeur totale d'actifs en diminution lors de la transition comptable. Néanmoins, le retour sur actifs du groupe Renault diminue de 10 pour cent lors du passage au référentiel comptable international. Cette baisse provient d'une augmentation de la valeur de ses actifs combinée à une diminution de son résultat net.

Malheureusement, l'impact du passage au référentiel IFRS sur le retour sur actifs de l'entreprise Fiat ne peut être analysé. En effet, la société n'ayant pas communiqué l'évolution de la valeur comptable de ses actifs lors de la transition aux normes IFRS, il n'est pas possible de calculer le retour sur actifs pour les états financiers de 2004 publiés sous normes IFRS.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Les cinq entreprises étudiées dans le secteur de l'alimentaire et de la boisson ont toutes un retour sur actifs en augmentation lors de leur transition au référentiel comptable international en 2004. En effet, le ratio de la société Carlsberg double pendant que ceux des groupes Danone, Heineken, Orkla et Kerry croissent de 4, 16, 24 et 37 pour cent. Pour toutes les entreprises, bien que la valeur de leurs actifs soit en croissance lors du passage au référentiel comptable international, cette augmentation est inférieure à celle constatée pour leur résultat net.

Le secteur de la santé

Concernant le secteur de la santé, trois des cinq entreprises prises en considération lors de cette analyse ont un retour sur actifs à la hausse lors de leur passage au référentiel comptable international. Ces hausses se chiffrent à 1 pour cent pour le groupe Coloplast et 3 pour cent pour l'entreprise Smith & Nephew. La hausse de leur ratio provient d'un résultat net en augmentation. Le ratio de Sanofi-Aventis devient quant à lui positif puisque son résultat net se retrouve positif lors du passage aux normes IFRS.

Néanmoins, le retour sur actifs des entreprises Novozymes et GlaxoSmithKline diminue respectivement de 2 et 9 pour cent lors du passage au référentiel comptable international. Pour le groupe Novozymes, les valeurs de ses actifs et de son résultat net diminuent toutes les deux lors de cette transition. Cependant, la baisse du résultat net est supérieure à celle des actifs. Le résultat net de GSK diminue également mais cette entreprise a quant à elle une valeur d'actifs stable lors de la transition comptable.

Le secteur bancaire

L'évolution du retour sur actifs lors de la transition au référentiel comptable international de la part des banques est assez contrastée. Premièrement, les banques BNP Paribas et HSBC voient leur ratio augmenter de 4 et 9 pour cent lors de ce passage. Pour BNP Paribas, cela est dû à une plus forte augmentation de son résultat net que de la valeur de ses actifs lors du retraitement de ses comptes de 2004. Concernant la banque HSBC, seul son résultat net augmente lors de cette transition, poussant le ratio vers le haut.

Deuxièmement, la Dankse Bank et le groupe ING voient leur ratio diminuer de respectivement 11 et 13 pour cent lors du passage au référentiel comptable international. Pour la première banque, ce constat provient d'une diminution plus importante de son résultat net que de la valeur de ses actifs. Pour le groupe ING, la baisse du retour sur actifs provient de l'effet combiné d'une hausse de la valeur de ses actifs et d'une baisse de son résultat net lors de sa transition au référentiel comptable international.

Néanmoins, le retour sur actifs de la banque Banco Santander semble rester stable lorsqu'elle retrace ses comptes de 2004 sous normes IFRS. En effet, ses actifs et son résultat net augmentent dans la même proportion lors du retraitement comptable.

D) Le retour sur capital investi

Finalement, le dernier ratio financier étudié est le retour sur capital investi. Cet indicateur de performance sera analysé pour les vingt entreprises avant et après le retraitement de leurs états financiers sous normes IFRS grâce à la formule suivante :

$$ROIC = \frac{\text{Résultat d'exploitation} * (1 - \text{Taux d'imposition effectif})}{\text{Dette nette} + \text{Capitaux propres}}$$

Il est à noter que le taux d'imposition effectif a été retrouvé sur les terminaux Bloomberg pour l'année correspondante à la transition au référentiel comptable international. Les trois autres éléments ont quant à eux été analysés via les publications officielles des entreprises.

Le secteur de l'automobile

Le retour sur capital investi des entreprises Michelin et Peugeot a augmenté de 35 et de 6 pour cent lors du retraitement de leurs comptes annuels sous les normes IFRS. Pour le groupe Michelin, cette hausse provient d'une augmentation de son résultat d'exploitation et d'une diminution de ses capitaux propres lors du passage au référentiel comptable international. Concernant le groupe Peugeot, la hausse de son retour sur capital investi provient de l'augmentation de son résultat d'exploitation. Cependant, le ratio du groupe Renault diminue lorsque celui-ci retranscrit ses comptes sous référentiel comptable international. Cette baisse de 15 pour cent a comme origine une diminution de son résultat d'exploitation lors de la transition comptable.

Malheureusement, les groupes Fiat et Michelin n'ont pas communiqué les informations nécessaires aux calculs de leur retour sur capital investi avant et après retraitement de leurs comptes annuels de 2004. Il est donc impossible de connaître l'impact de leur passage au référentiel international sur ce ratio de performance.

Le secteur de l'alimentaire et de la boisson

Dans le secteur de l'alimentaire et de la boisson, des augmentations de 4, 10 et 31 pour cent du retour sur capital investi des entreprises Orkala, Heineken et Kerry ont été constatées lorsqu'elles retraitent leurs états financiers de 2004 sous les normes comptables internationales. Premièrement, pour le groupe Heineken, cet accroissement a comme origine une légère augmentation de son résultat d'exploitation et de légères diminutions de ses capitaux propres et de sa dette nette lors du passage au nouveau référentiel comptable. Deuxièmement, pour la société Kerry, cette baisse provient principalement d'une augmentation de son résultat d'exploitation. Enfin, l'augmentation du retour sur capital investi de Orkla lors de sa transition comptable provient d'une hausse de son résultat d'exploitation et d'une baisse de sa dette nette.

Cependant, le retour sur capital investi des groupes Danone et Carlsberg est en diminution de 37 et 3 pour cent lors de leur passage aux normes comptables IFRS. Pour l'entreprise Danone, l'effet majeur provient de l'augmentation de la valeur de sa dette nette. Concernant la société Carlsberg, la baisse de son ratio a comme origine une diminution de son résultat d'exploitation et une augmentation de ses capitaux propres lors du retraitement de ses comptes sous normes IFRS.

Le secteur de la santé

Toutes les entreprises du secteur de la santé dont il a été possible d'analyser l'évolution du retour sur capital investi affichent un ratio en augmentation lors de retraitement de ses comptes sous les normes IFRS. La société Novozymes n'a pas communiqué l'évolution de sa dette nette lors de son passage au référentiel IFRS, il n'est donc pas possible de calculer son retour sur capital investi avant et après retraitement comptable. Les quatre autres groupes, à savoir Coloplast, GlaxoSmithKline, Sanofi-Aventis et Smith & Nephew affichent quant à eux un ratio en hausse lors du changement de référentiel comptable.

En premier lieu, pour l'entreprise Coloplast, la hausse de 2 pour cent de son retour sur capital investi provient d'une diminution de sa dette nette lors du retraitement de ses comptes sous normes IFRS. En deuxième lieu, l'augmentation de 3 pour cent du retour sur capital investi de la société GlaxoSmithKline vient de la baisse de ses capitaux propres. Ensuite, concernant le groupe Smith & Nephew, ce changement est dû à une augmentation de son résultat d'exploitation et à une baisse de ses capitaux propres. Enfin, le résultat d'exploitation de la société Sanofi-Aventis devient positif lorsque celle-ci applique les normes IFRS, ce qui rend également son retour sur capital investi positif.

Le secteur bancaire

Trois des banques étudiées lors de cette analyse ont un retour sur capital investi en diminution lorsqu'elles appliquent les normes comptables internationales. Premièrement, le ratio de BNP Paribas baisse de 15 pour cent lors du retraitement de ses comptes sous normes IFRS à cause d'une augmentation de sa dette nette. Deuxièmement, la Dankse Bank voit son retour sur capital investi diminuer de 39 pour cent lors de son passage aux normes IFRS puisque son résultat d'exploitation décroît lors de cette transition. Enfin, le retour sur capital investi de la banque HSBC diminue légèrement de 1 pour cent lorsqu'elle applique le référentiel comptable international. Cette baisse a comme source une augmentation de sa dette nette lors de la transition comptable. A contrario, le ratio de Banco Santander augmente de 3 pour cent lorsque la banque retraite ses états financiers sous les normes IFRS. Cet accroissement provient de l'effet combiné d'une légère baisse de sa dette nette et d'une légère hausse de son résultat d'exploitation.

Malheureusement, le groupe ING n'a pas communiqué l'impact des normes IFRS sur sa dette nette. Il est donc impossible d'analyser l'évolution du retour sur capital investi de cette banque lors de sa transition au référentiel comptable international.

E) Analyse comparative des ratios de performance

Cette section reprend une analyse comparative des différents ratios financiers étudiés pour les quatre secteurs pris en considération lors de l'étude de cas. Elle permet de tirer ou non des tendances concernant l'évolution des principaux indicateurs de performance lors de la transition aux normes comptables internationales des entreprises. Les changements des

ratios financiers analysés lors du passage au référentiel comptable international sont repris en annexe 9.

Le prix sur actif net

Premièrement, l'analyse de l'évolution du prix sur actif net permet de mettre en évidence une légère tendance de celui-ci lors de retraitement des états financiers des entreprises sous normes IFRS. En effet, les vingt entreprises étudiées montrent majoritairement un ratio se rapprochant de la valeur unitaire de 1 lorsqu'elles passent aux normes IFRS.

Concernant les cinq banques prises en considération lors de cette étude, quatre d'entre elles affichent un prix sur actif net supérieur à 1 avant le passage aux normes IFRS. Après le retraitement de leurs comptes sous les normes IFRS, le ratio de ces banques est toujours supérieur à 1 mais a cependant diminué. De plus, concernant les secteurs de l'automobile et de la santé, à chaque fois, trois entreprises sur cinq ont un prix sur actif net s'approchant de 1 lors de la transition au référentiel comptable international. Néanmoins, pour l'industrie de l'alimentaire et de la boisson, cette fois-ci, seules deux des entreprises ont un prix sur actif net qui se rapproche de la valeur unitaire de 1.

Dès lors, sur les vingt entreprises analysées lors de cette étude de cas, treize affichent un prix sur actif net se rapprochant de 1 lorsque les états financiers sont retraités selon les normes comptables internationales, ce qui reste un résultat est assez mitigé. Avec une certaine réserve, nous pouvons donc conclure que le passage aux normes IFRS par les entreprises a une légère tendance à rapprocher le prix sur actif net de la valeur unitaire de 1.

Le retour sur capitaux propres

Deuxièmement, l'analyse de l'évolution du retour sur capitaux propres a permis de mettre en avant une tendance à la hausse de ce dernier lors du passage au référentiel IFRS par les vingt entreprises du STOXX Europe 600. Le secteur d'activité suivant le plus cette tendance est celui de l'alimentaire et de la boisson puisque toutes les entreprises étudiées dans cette industrie affichent un ratio en augmentation lors du retraitement de leurs comptes annuels sous les normes IFRS. Concernant le secteur de la santé, cette fois-ci, une des sociétés étudiées à un retour sur capitaux propres à la baisse lors du passage au référentiel IFRS alors que celui des quatre autres est en augmentation. Pour le secteur bancaire, la majorité des entreprises suit

également cette tendance lors de cette transition comptable. Cependant, sur les cinq entreprises évoluant dans le secteur de l'automobile, seules deux ont un retour sur capitaux propres à la hausse lors de la transition comptable.

Dès lors, sur les vingt entreprises étudiées, quatorze affichent un retour sur capitaux propres en augmentation lors du passage au référentiel comptable international. Nous pouvons donc conclure que le retour sur capitaux propres des entreprises a tendance à augmenter lorsque celles-ci retraitent leurs états financiers sous normes IFRS.

Le retour sur actifs

Ensuite, l'analyse comparative des résultats obtenus lors de cette étude montre une légère tendance à la hausse du retour sur actifs lorsque les entreprises passent sous référentiel international. Pour le secteur de l'alimentaire et de la boisson, toutes les entreprises analysées lors de cette étude de cas affichent un ratio à la hausse lorsqu'elles passent au référentiel comptable international. Les résultats sont plus contrastés pour les autres industries. En effet, pour les cinq entreprises de l'automobile, trois ont un ratio en augmentation lors du retraitement des états financiers sous les normes IFRS. Une autre société voit quant à elle une diminution de son ratio. Pour la dernière entreprise, il n'a malheureusement pas été possible de tester l'évolution du retour sur actif. De plus, pour les sociétés du secteur de la santé, trois d'entre elles ont un ratio à la hausse lors de la transition au référentiel comptable international. Les deux autres voient quant à elles leur retour sur actifs diminuer lors de ce passage. Finalement, deux des banques étudiées ont un retour sur actifs en croissance lors du retraitement comptable pendant que celui de deux autres banques diminue. La dernière banque étudiée à quant à elle un ratio stable lors de sa transition comptable.

Par conséquent, pour les dix-neuf entreprises dont il était possible d'analyser l'évolution du retour sur actifs, treize d'entre elles voient une hausse de ce ratio lors du passage au référentiel comptable international. Bien que les résultats soient moins marqués que pour le retour sur capitaux propres, nous pouvons quand même conclure que l'application du référentiel IFRS de la part des sociétés a tendance à augmenter leur retour sur actifs.

Le retour sur capital investi

Finalement, le retour sur capital investi a été analysé sur seize entreprises puisqu'il n'a pas été possible de le calculer pour les groupes Fiat, Porsche, Novozymes et ING. De plus, l'étude réalisée sur les seize sociétés restantes ne montre pas de tendance générale claire.

Néanmoins, le secteur d'activité de la santé affiche une tendance générale à la hausse du retour sur capital investi lors du passage au référentiel comptable international. En effet, sur les quatre sociétés dont il a été possible d'analyser l'évolution du ratio, toutes voient une augmentation de celui-ci lors du retraitement des états financiers sous normes IFRS.

Concernant les autres secteurs, les résultats sont plus divergents. En effet, pour l'industrie de l'automobile, deux sociétés étudiées voient leur retour sur capital investi augmenter lors du passage au référentiel IFRS alors que le ratio du dernier groupe diminue lors de ce passage. De plus, trois des entreprises du secteur de la santé voient leur ratio augmenter lors de la transition comptable. A l'inverse, les deux autres affichent un retour sur capital investi à la baisse lors du passage aux normes IFRS. Pour le secteur bancaire, cette fois-ci, trois des banques analysées ont un ratio diminuant lors de la transition au référentiel comptable international alors que la dernière banque constate l'effet opposé lors de ce passage.

Sur seize entreprises dont il a été possible d'analyser le retour sur capital investi, dix d'entre elles voient donc ce ratio augmenter lors du retraitement de leurs états financiers sous les normes IFRS. Nous pouvons donc conclure que le retour sur capital investi a une très légère tendance à croître lorsque les sociétés appliquent les normes IFRS.

4. Regard critique sur les normes IFRS

Dans cette partie, nous mettons en évidence les retours reçus lors de l'entretien avec Rudy De Groodt, « Senior equity analyst » à la BNP Paribas, concernant le passage aux normes IFRS. Cela nous permettra d'avoir un regard critique sur le passage au référentiel comptable international de la part d'un analyste financier ayant connu cette transition. Nous pourrions ainsi mettre en évidence les améliorations concernant l'appréciation de la performance des entreprises via les normes IFRS ainsi que leurs limites et les possibles voies de progrès.

A) L'amélioration de l'appréciation de la performance pour les analystes financiers

Premièrement, les entreprises devant se conformer au référentiel IFRS, publient des états financiers comportant plus de détails et d'informations qu'auparavant, ce qui apporte plus de transparence. Ce dernier élément est l'un des facteurs principaux pour les analystes financiers puisqu'il les aide à améliorer leurs connaissances de l'entreprise. In fine, cette meilleure transparence des sociétés facilite les recommandations réalisées par les analystes. L'un des éléments ayant le plus participé à cet accroissement de la transparence est l'utilisation de la juste valeur comme méthode d'évaluation.

Grâce aux normes IFRS, il devient plus facile pour les investisseurs d'aller investir sur les marchés étrangers. En effet, la multitude de référentiels coexistant créait auparavant une certaine cacophonie. Il était par conséquent plus compliqué pour les analystes financiers d'évaluer la performance des entreprises puisqu'elles n'appliquent pas toutes le même référentiel comptable. Le référentiel IFRS a introduit un schéma commun à tous, ce qui rend la comparaison entre entreprises plus aisée.

B) Les limites de normes comptables internationales

Cependant, les avis concernant l'amélioration de la transparence grâce à l'application des normes IFRS peuvent parfois diverger. Par exemple, les pays anglo-saxons étaient déjà énormément demandeurs d'informations et de transparence avant l'application du référentiel IFRS. Puisque leurs modèles comptables étaient plus complets que ceux d'autres pays, les pays anglo-saxons ont connu une moindre amélioration de la qualité de l'information lors du passage au référentiel comptable international.

De plus, l'introduction de l'évaluation à la juste valeur apporterait plus de volatilité dans les comptes des entreprises. En effet, la juste valeur d'un actif peut varier d'un trimestre à l'autre. Les analystes financiers doivent alors discerner si la juste valeur correspond à la valeur réelle de l'instrument financier ou si elle a été engendrée par les marchés. Cette étape nécessite beaucoup de temps et de travail pour les professionnels.

Il faudrait également un certain temps d'adaptation lorsque de nouvelles normes comptables sont introduites. En effet, lorsqu'elles changent de référentiel comptable, les sociétés doivent chiffrer l'impact de cette transition sur leurs états financiers, ce qui nécessite du temps. Il y a

donc une certaine phase de transition qui peut amener à une certaine volatilité, les investisseurs ne disposant pas de toute l'information nécessaire à leurs valorisations d'entreprises. Néanmoins, si ces dernières se sont bien préparées à ce passage, les changements ont tous été incorporés dès la première année.

Finalement, bien que les normes IFRS se veulent de mieux retranscrire la réalité économique de l'entreprise, certains éléments ne sont toujours pas toujours inscrits dans les états financiers. C'est le cas de certains actifs intangibles, comme les marques, qui ne sont toujours pas mentionnés au bilan. Pourtant, ceux-ci peuvent représenter des valeurs conséquentes pour les entreprises, qu'un acquéreur potentiel devrait payer s'il souhaitait racheter la société. Il devient donc plus difficile pour les analystes financiers de valoriser les entreprises ayant beaucoup d'actifs intangibles s'ils n'ont pas d'informations supplémentaires les concernant. Nous pouvons par exemple citer le cas des entreprises technologiques ayant des ingénieurs qualifiés comme employés. Ces derniers sont à la source de création de valeur puisque leurs idées vont être transformées en produits, ce qui va engendrer des ventes et par conséquent créer du profit pour la société. Il y a donc un lien entre les actifs intangibles non incorporés au bilan et d'autres éléments y étant inscrits après un certain temps.

Puisque les normes IFRS ont pour but de rapprocher la valeur comptable de l'entreprise avec sa valeur réelle en inscrivant un maximum d'éléments sur le bilan, on pourrait également essayer de valoriser ces actifs intangibles. L'inscription de ces derniers au bilan permettrait de faciliter le travail des analystes financiers quant à la valorisation des sociétés ayant de nombreux actifs intangibles et d'avoir une meilleure connaissance de la valeur réelle de celles-ci.

Chapitre 10 – Analyse critique

Dans ce chapitre, nous présentons une analyse critique de notre étude de cas. Pour rappel, notre analyse cherchait à répondre à la question « Comment les normes IFRS ont-elles impacté l'appréciation de la performance des groupes cotés sur le STOXX Europe 600 ? ». Nous mettons en avant les résultats obtenus au regard des hypothèses précédemment posées. De plus, nous portons un regard critique sur l'étude réalisée.

1. L'étude des rapports annuels

L'étude des rapports annuels a parfois montré des changements différents dans les bilans ou les comptes de résultat des entreprises lorsque ces dernières sont passées au référentiel comptable international.

En premier lieu, concernant la valeur des actifs, celle-ci s'est vu croître lors de la transition au nouveau référentiel pour treize des entreprises analysées lors de cette étude de cas. Cela infirme par conséquent notre première hypothèse selon laquelle la valeur des actifs des entreprise reste stable lors de leur transition au référentiel comptable international.

En deuxième lieu, l'analyse du résultat net des vingt entreprises confirme notre deuxième hypothèse qui supposait une hausse de celui-ci lors de la transition au référentiel comptable international. Le résultat net de quatorze des sociétés étudiées a en effet augmenté lors du passage au référentiel comptable international. Bien que toutes les entreprises n'aient encore pas toutes été impactées de la même manière par les normes IFRS, les retraitements comptables des actifs intangibles et des écarts actuariels cumulés sont généralement à la source d'augmentation ou de diminution de valeur du résultat net.

Ensuite, l'étude de l'impact des normes IFRS sur l'endettement net n'a pas permis de mettre en avant une tendance générale à travers les différents secteurs étudiés. L'analyse a en effet affiché une augmentation de la dette nette lors de la première application des normes IFRS pour huit entreprises sur seize. Nous ne pouvons par conséquent pas confirmer l'hypothèse selon laquelle la dette nette des sociétés augmente lorsque celles-ci appliquent le référentiel comptable international pour la première fois.

Finalement, aucune conclusion claire n'a pu être tirée concernant l'étude des capitaux propres. En effet, sur les vingt entreprises prises en considération lors cette étude de cas, neuf ont des capitaux propres en augmentation lors de leur transition aux normes IFRS alors que huit autres les voient diminuer lors de ce passage. Les capitaux propres des trois autres sociétés restent quant à eux stable lors du retraitement de leurs états financiers sous les normes IFRS. L'effet disparate de l'introduction du référentiel comptable international sur cette rubrique des états financiers provient du fait que les entreprises n'aient pas toutes été impactées de façon identique par les mêmes normes comptables. Par conséquent, nous ne pouvons pas confirmer la quatrième hypothèse qui stipulait une tendance stable des capitaux propres lors de la transition aux normes comptables internationales.

2. L'étude des ratios financiers

La seconde partie de notre étude portait sur l'évolution des ratios financiers des entreprises après le retraitement sous les normes IFRS de leurs états financiers. Les bilans et les comptes de résultat des sociétés ayant été impactés différemment par le passage au référentiel international et les ratios financiers se basant en partie sur ces éléments, il est logique d'également constater des évolutions divergentes des quatre ratios pris en compte.

Premièrement, l'analyse du prix sur actif net sur notre échantillon a permis de dégager une légère tendance. En effet, sur notre échantillon de vingt entreprises, treize ont un prix sur actif net se rapprochant de la valeur unitaire lors de leur transition aux normes IFRS. Dès lors, nous pouvons confirmer avec prudence la cinquième hypothèse qui avait été posée selon laquelle le prix sur actif net des entreprises se rapprochait de 1 lors du passage au référentiel comptable international par les sociétés. Bien qu'il soit normal que les entreprises aient pu être impactées différemment par les normes IFRS, nous nous attendions à une tendance plus globale d'un prix sur actif net se rapprochant de 1 lors de leur transition comptable. Les normes comptables internationales ayant comme objectif de retranscrire la valeur réelle de l'entreprise, nous nous attendions à ce que la valeur comptable des sociétés étudiées se rapprochent de leur valeur de marché.

Deuxièmement, l'étude de cas sur les entreprises du STOXX Europe 600 confirme l'hypothèse selon laquelle le retour sur capitaux propres croît lors de la transition aux normes IFRS par les

entreprises. En effet, sur les vingt sociétés prises en considération, quatorze ont un retour sur capitaux propres en augmentation lors du passage au référentiel comptable international.

Ensuite, l'analyse du retour sur actifs lors de la transition au référentiel comptable international par les entreprises a mis en évidence une légère tendance à la hausse de celui-ci. En effet, sur dix-neuf sociétés dont il a été possible d'étudier l'évolution de ce ratio, treize ont un retour sur actifs en augmentation lors de la transition au référentiel comptable international. Par conséquent, nous pouvons, avec prudence, confirmer l'hypothèse selon laquelle le retour sur actifs des sociétés augmente lorsqu'elles passent aux normes IFRS.

Finalement, l'analyse du retour sur capital investi a mis en évidence une très légère tendance à la hausse de celui-ci lorsque les groupes passent au référentiel comptable international. L'étude de cas a montré que ce ratio augmentait pour dix des seize sociétés étudiées lorsqu'elles appliquaient les normes IFRS. Nous pouvons ainsi, avec beaucoup de prudence, confirmer l'hypothèse selon laquelle le retour sur capital investi augmente lors du retraitement des états financiers sous les normes comptables internationales.

3. L'appréciation de la performance par les analystes financiers

L'entretien avec un « Senior equity specialist » de la BNP Paribas nous a permis de confirmer notre dernière hypothèse qui supposait que l'introduction du référentiel IFRS facilitait le travail des analystes financiers dans leurs évaluations de la performance des entreprises. En effet, la transparence accrue dans les états financiers des entreprises facilite la production d'avis des analystes puisqu'ils ont plus d'informations qualitatives sur lesquelles baser leurs hypothèses. Cela viendrait principalement de l'évaluation des instruments financiers à leur juste valeur. De plus, l'introduction d'un référentiel comptable unique à toutes les entreprises faciliterait la comparabilité de l'information. Il serait par conséquent plus facile pour les analystes financiers d'analyser les performances des sociétés cotées sur les marchés étrangers.

Cependant, l'application du référentiel IFRS et principalement de la méthode d'évaluation à la juste valeur a apporté plus de volatilité dans les comptes des sociétés. Celle-ci demanderait alors plus de travail aux analystes financiers afin de discerner la valeur réelle des instruments de la valeur engendrée par les marchés. Une réserve doit par conséquent être émise concernant la vérification de la dernière hypothèse qui stipulait que le passage aux normes

IFRS rendait plus aisé l'évaluation de la performance par les analystes financiers. En effet, les améliorations de la transparence et de la comparabilité des états financiers, rendant l'appréciation de la performance plus facile, sont légèrement compensées par un accroissement de la volatilité, demandant plus de travail d'analyse pour les analystes financiers.

4. Les limites des normes IFRS

Bien que l'introduction des normes IFRS ait permis d'apporter plus de transparence de la publication des comptes des entreprises et d'augmenter leur comparabilité, certaines limites se posent.

A) Le cadre environnemental

Lors de notre étude, nous avons pu constater que toutes les entreprises n'avaient pas été affectées de la même manière par les normes IFRS et ce parfois dans un même secteur. Ces résultats quelque peu disparates peuvent s'expliquer par le cadre environnemental dans lequel résidait les entreprises lors de leur passage au référentiel comptable international. En effet, tous les groupes ne suivaient pas le même référentiel comptable au préalable et n'appliquaient donc pas tous les mêmes règles. Il est donc logique que toutes les entreprises n'aient pas été impactées de la même manière par la transition au référentiel comptable international.

B) Le temps d'adaptation

Notre analyse s'est fondée sur les premiers rapports annuels retraités sous les normes IFRS en se basant sur l'idée que la majeure partie des impacts ait été absorbée cette année-là. Il se peut cependant que le passage au référentiel international ait eu des effets échelonnés dans le temps. Nous pouvons par exemple citer Fiat qui a divulgué ne voir aucun changement sur son résultat net en 2004 mais s'attendait à en avoir pour l'année 2005.

Néanmoins, comme l'a mentionné Rudy De Groodt dans son interview, lorsque les entreprises sont bien préparées au changement de référentiel comptable, la période de transition s'amointrit. En effet, si les groupes ont prévu leur transition aux normes IFRS dès qu'elles en ont eu connaissance, l'impact complet de celles-ci peut totalement être inclus dans les états financiers de l'année de transition. Les entreprises étudiées étant des

multinationales, nous pouvons supposer qu'elles avaient des équipes ayant préparé cette transition comptable en amont.

C) Les choix optionnels

Le référentiel comptable international a laissé certains choix optionnels aux entreprises. En effet, certaines entreprises ont décidé d'appliquer les normes IAS 32 et IAS 39 qu'à partir de leur année comptable de 2005. D'autres ont également fait le choix de ne pas retraiter rétrospectivement leurs écarts d'acquisition. Ces choix optionnels cités ci-dessus limitent la comparaison comptable entre les entreprises lors de la transition aux normes IFRS. L'objectif des normes comptables internationales est d'imposer un schéma commun à tous afin de faciliter la comparaison. Cependant, lorsque les entreprises prennent des décisions différentes concernant le choix des options, cela biaise leur comparaison. Ainsi, bien que le vagabondage comptable des dirigeants d'entreprise ait été limité par l'introduction des normes IFRS, certaines pratiques restent encore possibles, dans une moindre mesure, afin d'appliquer les options leurs étant le plus favorables.

D) Les actifs intangibles

Même si le référentiel IFRS a introduit de nombreux changements quant à la comptabilisation des actifs intangibles, certains ne sont toujours pas inscrits dans le bilan des entreprises. C'est par exemple le cas des marques ou des connaissances des employés. Pourtant ces éléments sont source de création de valeur pour les sociétés. Par conséquent, afin de retranscrire au mieux la valeur réelle des entreprises dans leurs états financiers, ces éléments intangibles devraient être pris en compte et y être inscrits.

5. Remarques sur l'étude de cas

Dans cette partie, nous présentons un regard critique sur l'étude de cas réalisée. Nous détaillons ci-dessous tant les limites quantitatives que qualitatives soulevées par notre analyse.

A) L'échantillon

La première limite de notre étude réside dans la quantité des données étudiées. En effet, la taille de notre échantillon a pu avoir un impact sur les résultats obtenus. Pour étudier l'impact

des normes IFRS sur l'appréciation de la performance, nous avons construit un panel de vingt entreprises, réparties dans quatre secteurs d'activité différents. La sélection d'un échantillon de taille plus importante aurait peut-être permis de tirer des conclusions plus significatives quant aux conséquences du référentiel comptable international sur l'évaluation de la performance des entreprises. Cependant, l'étude des changements apportés par ce référentiel comptable sur un panel de plus grande envergure aurait représenté une contrainte importante en matière de travail d'analyse.

En deuxième lieu, le choix des secteurs analysés a pu impacter notre étude. En effet, nous nous sommes focalisés sur quatre secteurs du STOXX Europe 600 alors que celui-ci en comporte dix-huit. De plus, les secteurs choisis représentent 37,5 pour cent du poids total de l'indice boursier². Il aurait ainsi pu être intéressant d'élargir notre échantillon à d'autres secteurs, ces derniers ayant pu être impactés différemment par l'introduction des normes IFRS. Néanmoins, encore une fois, cela aurait apporté une contrainte importante au niveau du temps d'étude. Il était donc impossible d'analyser tous les secteurs du STOXX Europe 600 dans ce mémoire. Nous avons par conséquent choisi quatre secteurs ayant des caractéristiques diverses afin d'analyser si les industries avaient pu être impactées différemment par le changement de référentiel comptable.

Ensuite, l'adoption volontaire des normes IFRS par le groupe Coloplast en 2003 pourrait avoir une influence sur l'étude de son passage aux normes IFRS. En effet, l'analyse théorique des revues indiquait des effets mitigés selon que les entreprises soient passées volontairement ou obligatoirement au référentiel comptable international. Cette théorie provenait de l'idée qu'aucune société n'adopte volontairement les normes IFRS que si elle en tire des avantages. Dès lors, les conséquences du passage au référentiel comptable international analysées pour le groupe Coloplast pourrait peut-être biaisées par son adoption volontaire un an plus tôt.

B) Les données étudiées

Une autre limite de notre étude de cas réside dans la qualité des données récoltées. En effet, les informations transmises dans les rapports annuels et autres publications dépendent de la décision des entreprises. Bien que toutes les sociétés aient généralement mentionné leur

² Le poids des différents secteurs du STOXX Europe 600 est reprise en annexe 10.

passage aux normes comptables internationales dans leurs rapports annuels ou dans leurs publications annexes, elles n'ont pas toutes donné la même quantité d'informations quant aux conséquences de cette transition comptable sur leurs états financiers. Nous avons par exemple pu constater un manque d'informations divulguées par certains groupes concernant l'impact sur la valeur de leurs actifs totaux ou leur endettement net. Dès lors, bien que l'autorité européenne des marchés financiers ait incité les entreprises à communiquer et à chiffrer l'impact du passage aux normes IFRS, il est probable que les informations transmises par les groupes ne soient pas toujours complètes. Nous pouvons donc poser une limite concernant la disponibilité et la qualité des données étudiées.

De plus, afin d'avoir une analyse complète sur les changements apportés par les normes IFRS dans les publications des états financiers, il aurait fallu étudier individuellement l'impact de chaque norme sur la valeur des actifs, les capitaux propres, le résultat net et l'endettement net. Cependant, le manque de complétude des communications de certaines entreprises sur leur passage au référentiel international rend cette étude impossible.

Il aurait également pu être intéressant d'étudier l'impact des normes IFRS sur les états financiers et les ratios de performance dans le temps. Cependant, les groupes ont généralement seulement chiffré de manière détaillée l'impact de l'application du référentiel comptable internationale l'année de la transition comptable et ne l'ont plus réalisé par la suite. Une fois qu'elles ont adopté le nouveau référentiel comptable, les sociétés ne publient en effet plus de comparatif entre les anciennes et nouvelles normes comptables. Il est donc malheureusement très complexe d'analyser sur une période de plusieurs années l'impact des normes IFRS sur l'appréciation de la performance.

C) L'entretien avec les analystes financiers

Enfin, le retour de plusieurs analystes financiers aurait permis d'avoir un recul plus approfondi sur l'appréciation de la performance des entreprises lors du passage aux normes comptables IFRS. Nous aurions ainsi pu comparer plusieurs avis émis sur ce sujet. Cependant, il s'est avéré compliqué d'obtenir des contacts qualitatifs avec des analystes ayant une connaissance approfondie sur la transition au référentiel comptable international. Il a en effet été compliqué de parvenir à récolter des avis qualitatifs d'analystes financiers prenant le temps de s'entretenir et de discuter sur ce sujet.

Conclusion

Ce mémoire avait pour objectif d'analyser comment le passage aux normes IFRS par les entreprises a pu impacter l'appréciation de leur performance. Cette question de recherche a été appliquée sur l'année de transition comptable de vingt entreprises cotées sur le STOXX Europe 600 et présentes dans les secteurs d'activité de l'automobile, de la santé, bancaire et de l'alimentaire et de la boisson.

Après avoir passé en revue les aspects théoriques sur le contexte du passage au référentiel international et les conséquences que celui-ci a eu sur l'évaluation de la performance, nous avons présenté les résultats de notre analyse. Bien que toutes les entreprises n'aient pas été touchées de la même manière par l'introduction des normes IFRS, l'application du référentiel comptable international par les entreprises a permis de standardiser leurs pratiques comptables et d'offrir plus de transparence aux parties externes.

Cependant, l'étude qui a été menée dans ce mémoire n'est qu'un plan d'analyse possible par rapport à la multitude d'informations disponibles sur le passage aux « International Financial Reporting Standards » des groupes cotés sur le marché européen. Il est en effet possible d'analyser de manière rigoureuse, lorsque les données sont disponibles, l'impact de chaque règle comptable sur les états financiers des entreprises. De plus, il aurait pu être intéressant d'évaluer les conséquences du passage au référentiel international dans le temps et sur des secteurs d'activités différents.

Pour terminer, nous exprimons notre avis sur le fait qu'il serait idéal, dans un futur proche, de pouvoir retranscrire au bilan certains actifs intangibles, source de valeur pour les entreprises et qui y sont aujourd'hui manquants. Cette intégration permettrait de faciliter l'appréciation de la performance des entreprises ayant peu d'actifs corporels par les analystes financiers. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que l'évaluation de ces actifs incorporels reste complexe. Il subsiste donc encore certaines voies d'amélioration possibles vers une appréciation parfaite de la performance des entreprises.

Bibliographie

- Arouri, M., Lévy, A., & Nguyen, D. K. (2010). ROE and Value Creation under IAS/IFRS: Evidence of Discordance from French Firms. *European Financial and Accounting Journal*, 5(3-4), 84-112. doi: 10.18267/j.efaj.57
- Astolfi, P., Chastenet, É., Marion, A., & Thauvron, A. (2014). Méthode des multiples: Contribution à l'évaluation des entreprises. *Revue française de gestion*, 242(5), 83-101.
- Baalbaki Shibly, F., & Dumontier, P. (2015). Qui a le plus profité de l'adoption des IFRS en France ?. *Revue française de gestion*, 249(4), 145-158. doi: 10.3166/rfg.249.145-158
- Barneto, P., Degos, J., & Ouvrard, S. (2015). Normes financières et modèle économique : Comment concilier neutralité, comparabilité et pertinence de l'information publiée ?. *La Revue des Sciences de Gestion*, 273 - 274(3), 13-20. doi: 10.3917/rsg.273.0013
- Barneto, P., & Gregorio, G. (2011). *Normes IFRS et mesure de la performance. Étude comparative auprès des établissements bancaires européens*. Communication présentée au 32ème Congrès de l'AFC, Montpellier. En ligne <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00646454>
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2014). *Corporate Finance* (3è éd.). Boston: Pearson.
- Bernheim, Y., Escaffre, L., & Guérard, M. (1999). Point de vue. Évaluation à la juste valeur. Un nouveau modèle comptable ?. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 5(2), 25-45. doi: 10.3917/cca.052.0025
- Bessieux-Ollier, C., Chavent, M., Kuentz, V., & Walliser, É. (2010). L'adoption en France des normes IFRS relatives aux incorporels: Bouleversement des pratiques ou inertie ?. *Revue française de gestion*, 207(8), 93-110.
- Bessieux-Ollier, C., & Walliser, É. (2007). La transition et le bilan de la première application en France des normes IFRS : le cas des incorporels. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), 219-245. doi: 10.3917/cca.133.0219
- Bloomberg. (2019). *Le terminal*. En ligne <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>

- Boukari, M., & Richard, J. (2007). Les incidences comptables du passage des groupes français cotés aux IFRS. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), 155-169. doi: 10.3917/cca.133.0155
- Boulerne, S., & Sahut, J. (2010). Les normes IFRS ont-elles amélioré le contenu informationnel des immatériels ? Le cas des entreprises françaises cotées. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 16(1), 7-32. doi: 10.3917/cca.161.0007
- Bowen, G. A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27-40. doi: 10.3316/QRJ0902027
- Capkun, V., Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., & Weiss, L. A. (2008). *Earnings management and value relevance during the mandatory transition from local GAAPs to IFRS in Europe*. En ligne <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1870007>
- Colmant, B., Michel, P-A., & Tondeur, H. (2013). *Les normes IAS-IFRS, une nouvelle comptabilité financière*. Montreuil, France : Pearson
- Corporate Finance Institute. (2017). *Return On Assets & ROA formula*. En ligne <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/return-on-assets-roa-formula/>
- Corporate Finance Institute. (2017). *Return On Equity (ROE)*. En ligne <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-return-on-equity-roe/>
- Corporate Finance Institute. (2017). *Market to book ratio*. En ligne <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/market-to-book-ratio-price-book/>
- Dagorn, N., & Courjon, E. (2009). *La modèle de la juste valeur, facteur de volatilité ou révélateur de la santé du marché ?*. Communication présentée 30ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Strasbourg. En ligne <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00456207>
- Demaria, S. (2010). Comptabilisation des écarts actuariels. Mise en perspective des pratiques françaises. *La Revue des Sciences de Gestion*, 245-246(5), 111-118. doi: 10.3917/rsg.245.0111
- Disle, C., & Janin, R. (2007). La norme IFRS 3 a-t-elle amélioré le contenu informatif du goodwill : Étude des amortissements et des dépréciations du goodwill des groupes du

- SBF 250 sur la période 2001-2005. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), 247-267. doi: 10.3917/cca.133.0247
- Disle, C., & Janin, R. (2015). La qualité de la communication financière sur le *goodwill* en IFRS: Pratiques et déterminants du reporting des sociétés du SBF 120 en 2010-2011. *Revue française de gestion*, 249(4), 113-131. doi: 10.3166/RFG.249.113-131
- Disle, C., & Noël-Lemaître, C. (2007). La révolution des normes IFRS: Une convergence de la comptabilité vers la finance ?. *La Revue des Sciences de Gestion*, 224-225(2), 17-27. doi: 10.3917/rsg.224.0017
- Dufour, D., Zemzem, A. (2011). *Activation des frais de R&D : le cas des entreprises françaises cotées sur le Nouveau Marché*. Communication présentée au 26ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Lille. En ligne <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00581187>
- Dumez, H. (2011). Qu'est-ce que la recherche qualitative ?. *Le Libellio d'AEGIS*, 7 (4), 47-58.
- FEE. (2005). *Reporting Issues in relation to Endorsed IFRS and Possible Implications for the Audit Report*. En ligne https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/DP_Reporting_Issues_rel_Endorsed_IFRS_and_Poss_Implic_for_Audit_Report_0504254_2005461514.pdf
- Focus IFRS. (2011). *Cadre conceptuel*. En ligne http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/que_sont_les_ias_ifrs/cadre_conceptuel
- Focus IFRS. (2019). *IAS 12 « Impôts sur le résultat »*. En ligne http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_12_impots_sur_le_resultat
- Focus IFRS. (2019). *IFRS pour les PME*. En ligne http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_pour_les_pme
- Gélard, G. (2009). L'information comptable : pour quoi, pour qui?. *Revue française de comptabilité*, 427, 40-43.
- Hamdi, B., & Elabidi, H. (2009). *L'information comptable en juste valeur : quelle utilité pour les investisseurs ?*. Communication présentée au 30ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Strasbourg. En ligne <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00459351>

- Heem, G. (2007). La communication sur les indicateurs de performance non définis en IFRS. *Revue Française de Comptabilité*, 403, 25-28.
- Investopedia. (2019). *Price-to-Book – P/B Ratio*. En ligne <https://comptabilite.ooreka.fr/astuce/voir/480133/price-to-book-ratio>
- Kirk, R., (2009). *IFRS : A quick reference guide*. Oxford, Royaume-Uni : Elsevier.
- KPMG. (2013). *Comprendre les IFRS – Un aperçu*. En ligne <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/07/FR-ACI-Comprendre-les-IFRS-2013.pdf>
- Lantin, F., & Tort, É. (2015). Conséquences de l'adoption des IFRS sur l'information et les marchés financiers : Dix ans de littérature (2005-2014). *Revue française de gestion*, 249(4), 75-91. doi: 10.3166/RFG.249.75-91
- L'atelier BNP PARIBAS. (2002). *Contexte et enjeux des normes IAS/IFRS*. En ligne <https://atelier.bnpparibas/prospective/article/contexte-enjeux-normes-ias-ifrs>
- Lebrun, B. (2016). Immobilisations incorporelles en IFRS. *Revue Française de Comptabilité*, 495, 1-3.
- Lenormand, G., Poulard, B., & Touchais, L. (2012). Les IAS/IFRS : Bilan et perspective. *Revue française de gestion*, 222(3), 55-66.
- Lenormand, G., & Touchais, L. (2017). Les prévisions des analystes financiers et les incorporels : les IAS/IFRS apportent-elles une amélioration ?. *La Revue des Sciences de Gestion*, 287-288(5), 43-50. doi: 10.3917/rsg.287.0043
- Les normes IAS/IFRS. (2008). *Les principes fondamentaux des normes comptables*. En ligne <http://les-normes-ias-ifrs.blogspot.com/2008/07/les-principes-fondamentaux-des-normes.html>
- L'expert-comptable. (2018). *Comprendre les normes comptables IFRS et les normes IAS ?*. En ligne <https://www.l-expert-comptable.com/a/532337-comprendre-les-normes-comptables-ifrs-et-les-normes-ias.html>
- Marchal, S., Boukari, M., & Cayssials J-L. (2007). L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés. *Bulletin de la Banque de France*, 163, 27-42.
- Normes comptables internationales IAS IFRS. (2011). *Les objectifs des IFRS*. En ligne <http://normes-comptables-ias-ifrs.blogspot.com/2011/08/les-objectifs-des-ias-ifrs.html>

- Obert, R. (2013). *Pratique des normes IFRS* (6^è éd.). Paris, France : Dunod.
- Punda, P. (2011). *The impact of international financial reporting standards (IFRS) adoption on key financial ratios – Evidence from the UK* (Mémoire de Master). Aarhus School of Business, Aarhus.
- Ramond, O., Batsch, L., & Casta, J. (2007). Résultat et performance financière en normes IFRS : Quel est le contenu informatif du *comprehensive income* ?. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 13(3), 129-154. doi: 10.3917/cca.133.0129
- Roussel, C., Beldi, A., Butin, G., & Lacroix, E. (2014). *La comptabilité générale – Principes et applications*. Montreuil, France : Pearson.
- Saadi, T. (2014). Le contenu informationnel du résultat net après l'introduction des normes IFRS. *Gestion 2000*, 31(4), 17-33. doi: 10.3917/g2000.314.0017
- Sabbar. (2012). *La performance de l'entreprise*. En ligne <http://sabbar.fr/management/la-performance-de-lentreprise/>
- Salgado, M. (2013). *La performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation des entreprises et des entreprises*. (Thèse de doctorat). Université de Lyon, Lyon.
- Spector, S. (2003). *Norme comptable internationale 39 (IAS 39), Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. En ligne <http://bibliotheque.pssfp.net/index.php/reformes/comptabilite/1043-norme-comptable-internationale-39-ias-39-instruments-financiers-comptabilisation-et-evaluation/file>
- Tort, É., & Escaffre., L. (2012). *Améliorer l'information financière en IFRS : Politique comptable et communication financière*. Paris, France : Dunod.
- Turki, H., Wali, S., & Boujelbène, Y. (2017). Adoption obligatoire des IFRS et asymétrie d'information dans le contexte français : effet modérateur de l'endettement. *La revue de gestion et entreprise*, 9, 63-78. doi: 10.1016/j.rgo.2017.01.001
- Upside Bourse. (2018). *3 ratios de rentabilité à connaître si vous voulez bien analyser une action*. En ligne <https://www.upsidebourse.com/ratios-rentabilite-analyser-action/>
- Véron, N. (2007). Histoire et déboires possibles des normes comptables internationales. *L'Économie politique*, 36(4), 92-112. doi: 10.3917/leco.036.0092.

Liste des tableaux

Tableau 1- Liste des entreprises prises en considération lors de l'étude de cas	42
---	----

