

---

## Annexes

---

### Annexe 1 – Liste des entreprises cotées sur les indices sectoriels du STOXX Europe 600

Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de l'automobile en 2003

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Fiat SpA	Italie
Michelin-B	France
Peugeot SA	France
Renault SA	France
Valeo SA	France
Porsche Automobil Holding SE	Allemagne
Trelleborg AB	Suède
Autoliv Inc	Suède
Bayerische Motoren Werke AG	Allemagne
Daimler AG	Allemagne
Volkswagen AG	Allemagne
Continental AG	Allemagne

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de l'automobile en 2004

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Fiat SpA	Italie

GKN Ltd	Royaume-Uni
Michelin-B	France
Peugeot SA	France
Renault SA	France
Valeo SA	France
Porsche Automobil Holding SE	Allemagne
Trelleborg AB	Suède
Gates Worldwide Ltd	Royaume-Uni
Autoliv Inc	Suède
Bayerische Motoren Werke AG	Allemagne
Daimler AG	Allemagne
Volkswagen AG	Allemagne
Continental AG	Allemagne

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

### Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de la santé en 2003

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Altana AG	Allemagne
Roche Holding AG	Suisse
UCB SA	Belgique
Fresenius SE & Co KGaA	Allemagne
Zeltia SA	Espagne

Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	Allemagne
Smith & Nephew PLC	Royaume-Uni
Perrigo Corp DAC	Irlande
Merck KGaA	Allemagne
Gambro AB	Suède
Shire PLC	Royaume-Uni
Coloplast A/S	Danemark
Novozymes A/S	Danemark
H Lundbeck A/S	Danemark
BB Biotech AG	Suisse
Getinge AB	Suède
Sanofi-Aventis SA	France
EssilorLuxottica SA	France
Novartis AG	Suisse
STADA Arzneimittel AG	Allemagne
Bayer Schering Pharma GmbH	Allemagne
Nobel Biocare Holding AG	Suisse
Synthes Inc	Suisse
Actelion Ltd	Suisse
GlaxoSmithKline PLC	Royaume-Uni
Novo Nordisk A/S	Danemark
AstraZeneca PLC	Royaume-Uni

QIAGEN NV	Allemagne
Sanofi-Aventis SA	France
Merck Serono SA	Suisse
SSL International PLC	Royaume-Uni
Chilcott UK Ltd	Royaume-Uni
Celltech Group Ltd	Royaume-Uni
GE Healthcare Ltd	Royaume-Uni

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de la santé en 2004

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Altana AG	Allemagne
GN Store Nord A/S	Danemark
Roche Holding AG	Suisse
BB Biotech AG	Suisse
UCB SA	Belgique
Bayer Schering Pharma GmbH	Allemagne
Coloplast A/S	Danemark
STADA Arzneimittel AG	Allemagne
Fresenius SE & Co KGaA	Allemagne
Getinge AB	Suède
Shire PLC	Royaume-Uni

Smith & Nephew PLC	Royaume-Uni
EssilorLuxottica SA	France
Sonova Holding AG	Suisse
Novartis AG	Suisse
Nobel Biocare Holding AG	Suisse
Synthes Inc	Suisse
Actelion Ltd	Suisse
GlaxoSmithKline PLC	Royaume-Uni
Perrigo Corp DAC	Irlande
Straumann Holding AG	Suisse
Novozymes A/S	Danemark
Novo Nordisk A/S	Danemark
AstraZeneca PLC	Royaume-Uni
H Lundbeck A/S	Danemark
QIAGEN NV	Allemagne
Sanofi-Aventis SA	France
Zeltia SA	Espagne
Merck Serono SA	Suisse
SSL International PLC	Royaume-Uni
Merck KGaA	Allemagne
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	Allemagne
Gambro AB	Suède

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de l'alimentaire et de la boisson en 2003

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Carlsberg A/S	Suisse
laws Group Ltd	Irlande
Danone	France
Cadbury Ltd	Royame-Uni
Scottish & Newcastle Ltd	Royame-Uni
Kerry Group PLC	Irlande
Danone Baby and Medical Nutrition BV	Pays-Bas
Unilever NV	Pays-Bas
Parmalat Finanziaria SpA	Italie
Unilever PLC	Royame-Uni
Heineken Holding NV	Pays-Bas
Coca Cola Hellenic Bottling Co SA	Royame-Uni
Associated British Foods PLC	Royame-Uni
Diageo PLC	Royame-Uni
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgique
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	Suisse
Ebro Foods SA	Espagne
Tate & Lyle PLC	Royame-Uni
Abi Sab Group Holding Ltd	Belgique

Heineken NV	Pays-Bas
Corbion NV	Pays-Bas
Orkla ASA	Norvège
DuPont Nutrition Biosciences ApS	Danemark
Allied Domecq Ltd	Royame-Uni
Nestle SA	Suisse
Suedzucker AG	Allemagne
Dairy Crest Group PLC	Royame-Uni
Pernod-Ricard SA	France
Northern Foods Ltd	Royame-Uni

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel de l'alimentaire et de la boisson en 2004

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Carlsberg A/S	Suisse
laws Group Ltd	Irlande
Danone	France
Cadbury Ltd	Royame-Uni
Scottish & Newcastle Ltd	Royame-Uni
Kerry Group PLC	Irlande
Danone Baby and Medical Nutrition BV	Pays-Bas
Unilever NV	Pays-Bas

Unilever PLC	Royame-Uni
Heineken Holding NV	Pays-Bas
Coca Cola Hellenic Bottling Co SA	Royame-Uni
Associated British Foods PLC	Royame-Uni
Diageo PLC	Royame-Uni
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgique
Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG	Suisse
Ebro Foods SA	Espagne
Tate & Lyle PLC	Royame-Uni
Abi Sab Group Holding Ltd	Belgique
Heineken NV	Pays-Bas
Corbion NV	Pays-Bas
Orkla ASA	Norvège
DuPont Nutrition Biosciences ApS	Danemark
Allied Domecq Ltd	Royame-Uni
Nestle SA	Suisse
Suedzucker AG	Allemagne
Dairy Crest Group PLC	Royame-Uni
Pernod-Ricard SA	France
Northern Foods Ltd	Royame-Uni

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel bancaire en 2003

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Landmark Mortgages Ltd	Royaume-Uni
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italie
Banco Espirito Santo SA	Portugal
Banca Popolare di Verona - S.Geminiano e	Italie
Bank of Greece	Grèce
Emporiki Bank SA	Grèce
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Espagne
Banco Santander SA	Espagne
Banca Popolare di Lodi SpA	Italie
BNP Paribas	France
DEPFA Bank PLC	Irlande
Almanij NV	Belgique
Banca Lombarda e Piemontese SpA	Italie
Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banki	Italie
Natixis	France
DNB ASA	Norvège
HBOS PLC	Royaume-Uni
First Active PLC	Irlande
Banca Nazionale del Lavoro SpA	Italie
Investec PLC	Royaume-Uni

UniCredit Bank AG	Allemagne
Banca Antonveneta SpA/Old	Italie
Fineco SpA	Italie
RBS Holdings NV	Pays-Bas
Capitalia SpA	Italie
UniCredit SpA	Italie
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	Italie
Banco Popular Espanol SA	Espagne
KBC Group NV	Belgique
Valiant Holding AG	Suisse
Alliance & Leicester Ltd	Royaume-Uni
Alpha Bank AE	Grèce
Jyske Bank A/S	Danemark
National Bank of Greece SA	Grèce
Crédit Agricole Ile de France	France
Erste Group Bank AG	Danemark
Credit Suisse Group AG	Suisse
Close Brothers Group PLC	Royaume-Uni
Intesa Sanpaolo SpA	Italie
GAM Holding AG	Suisse
HSBC Holdings PLC	Royaume-Uni
Dexia SA	Belgique

Royal Bank of Scotland Group PLC	Royaume-Uni
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Suède
Eurobank Ergasias SA	Grèce
Banco Comercial Portugues SA	Portugal
Svenska Handelsbanken AB	Suède
Barclays PLC	Royaume-Uni
Danske Bank A/S	Danemark
UniCredit Bank Austria AG	Autriche
Société Générale	France
Standard Chartered PLC	Royaume-Uni
Bankinter SA	Espagne
Banco BPI SA	Portugal
Banque Nationale de Belgique	Belgique
Lloyds Banking Group PLC	Royaume-Uni
Unione di Banche Italiane SpA	Italie
Banco de Sabadell SA	Espagne
Swedbank AB	Suède
UBS AG	Suisse
Commerzbank AG	Allemagne
Deutsche Bank AG	Allemagne
Bank of Ireland Group PLC	Irlande
Crédit Agricole S.A.	France

Banco de Valencia SA	Espagne
Banca Popolare di Milano Scarl	Italie
Santander UK PLC	Royaume-Uni
AIB Group PLC	Irlande
Irish Bank Resolution Corp Ltd/Old	Irlande
Piraeus Bank SA	Grèce
Nordea Bank Abp	Finlande
SanPaolo IMI SpA	Italie

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

#### Les entreprises cotées sur l'indice sectoriel bancaire en 2004

<b>Entreprise</b>	<b>Pays de résidence</b>
Banco Santander SA	Espagne
Landmark Mortgages Ltd	Royaume-Uni
DEPFA Bank PLC	Irlande
Banca Popolare di Milano Scarl	Italie
Valiant Holding AG	Suisse
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Espagne
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italie
Deutsche Postbank AG	Allemagne
National Bank of Greece SA	Grèce
Banco Espirito Santo SA	Portugal

Banca Popolare di Verona - S.Geminiano e	Italie
UniCredit Bank AG	Allemagne
Erste Group Bank AG	Danemark
Banca Popolare di Lodi SpA	Italie
Bank of Greece	Grèce
Emporiki Bank SA	Grèce
BNP Paribas	France
Almanij NV	Pays-Bas
Banca Lombarda e Piemontese SpA	Italie
Natixis	France
DNB ASA	Norvège
HBOS PLC	Royaume-Uni
Banca Nazionale del Lavoro SpA	Italie
Investec PLC	Royaume-Uni
Banca Antonveneta SpA/Old	Italie
RBS Holdings NV	Pays-Bas
Capitalia SpA	Italie
UniCredit SpA	Italie
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	Italie
Banco Popular Espanol SA	Espagne
KBC Group NV	Belgique
Alliance & Leicester Ltd	Royaume-Uni

Alpha Bank AE	Grèce
Jyske Bank A/S	Danemark
Crédit Agricole Ile de France	France
Credit Suisse Group AG	Suisse
Close Brothers Group PLC	Royaume-Uni
Intesa Sanpaolo SpA	Italie
GAM Holding AG	Suisse
HSBC Holdings PLC	Royaume-Uni
Dexia SA	Belgique
Royal Bank of Scotland Group PLC	Royaume-Uni
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Suède
Eurobank Ergasias SA	Grèce
Banco Comercial Portugues SA	Portugal
Svenska Handelsbanken AB	Suède
Barclays PLC	Royaume-Uni
Danske Bank A/S	Danemark
UniCredit Bank Austria AG	Autriche
Société Générale	France
Standard Chartered PLC	Royaume-Uni
Bankinter SA	Espagne
Banco BPI SA	Portugal
Lloyds Banking Group PLC	Royaume-Uni

Unione di Banche Italiane SpA	Italie
Banco de Sabadell SA	Espagne
Swedbank AB	Suède
UBS AG	Suisse
Commerzbank AG	Allemagne
Ageas	Belgique
Deutsche Bank AG	Allemagne
Bank of Ireland Group PLC	Irlande
Crédit Agricole S.A.	France
Banco de Valencia SA	Espagne
AIB Group PLC	Irlande
Irish Bank Resolution Corp Ltd/Old	Irlande
Piraeus Bank SA	Grèce
Nordea Bank Abp	Finlande
SanPaolo IMI SpA	Italie

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Annexe 2 – Liens vers les publications d’entreprises prises en considération dans l’étude de cas

### Le secteur de l’automobile

Fiat – Rapport annuel de 2004

[https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial\\_reports/FiatDocuments/Bilanci/2004/bilancio\\_completo-Uk.pdf](https://www.fcagroup.com/en-US/investors/financial_reports/FiatDocuments/Bilanci/2004/bilancio_completo-Uk.pdf)

Fiat – Impact du passage aux normes IFRS

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/842317/000084231705000047/impactoftransiti ontoias-ifrs.html>

Peugeot – Rapport annuel de 2004

[www.focusifrs.com/content/view/full/1567](http://www.focusifrs.com/content/view/full/1567)

Renault – Rapport annuel de 2004

[https://group.renault.com/wp-content/uploads/2014/07/renault\\_-\\_comptes\\_aux\\_normes\\_ifrs\\_2004.pdf](https://group.renault.com/wp-content/uploads/2014/07/renault_-_comptes_aux_normes_ifrs_2004.pdf)

Michelin – Rapport annuel de 2004

[https://www.marketscreener.com/MICHELIN-437227/pdf/11438/Michelin\\_Annual-Report.pdf](https://www.marketscreener.com/MICHELIN-437227/pdf/11438/Michelin_Annual-Report.pdf)

Porsche – Rapport annuel de 2004

<https://www.porsche.com/filestore.aspx/default.pdf?pool=uk&type=download&id=annualreport-200405&lang=none&filetype=default>

### Le secteur de l’alimentaire et de la boisson

Carlsberg – Rapport annuel de 2004

<https://carlsberggroup.com/media/5230/annualreport2004uk.pdf>

Danone - Rapport annuel de 2004

[https://www.bnains.org/archives/communiqués/Danone/20050322\\_Document de referen ce\\_2004\\_Danone.pdf](https://www.bnains.org/archives/communiqués/Danone/20050322_Document_de_referen ce_2004_Danone.pdf)

Heineken - Rapport annuel de 2004

[https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN\\_2004.pdf](https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN_2004.pdf)

Heineken - Rapport annuel de 2005/ Impact du passage aux normes IFRS

[https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN\\_2005.pdf](https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN_2005.pdf)

Kerry Group - Rapport annuel de 2004

[https://www.kerrygroup.com/docs/reports/2004/Kerry\\_Group\\_2004\\_Annual\\_Report.pdf](https://www.kerrygroup.com/docs/reports/2004/Kerry_Group_2004_Annual_Report.pdf)

Kerry Group - Rapport annuel de 2005/ Impact du passage aux normes IFRS

[https://www.kerrygroup.com/docs/reports/2005/Kerry\\_Group\\_2005\\_Annual\\_Report.pdf](https://www.kerrygroup.com/docs/reports/2005/Kerry_Group_2005_Annual_Report.pdf)

Orkla - Rapport annuel de 2004

[https://www.zonebourse.com/ORKLA-1413234/pdf/33894/Orkla\\_Rapport-annuel.pdf](https://www.zonebourse.com/ORKLA-1413234/pdf/33894/Orkla_Rapport-annuel.pdf)

Orkla - Impact du passage aux normes IFRS sur le bilan

<http://hugin.info/111/R/989676/148590.pdf>

Orkla - Impact du passage aux normes IFRS sur le compte de résultat

<http://hugin.info/111/R/989678/148591.pdf>

## Le secteur de la santé

Coloplast – Rapport annuel de 2003

[https://www.coloplast.com/Documents/Investor%20Relations/Annual%20reports/GB/coloplast\\_2003\\_04\\_uk.pdf](https://www.coloplast.com/Documents/Investor%20Relations/Annual%20reports/GB/coloplast_2003_04_uk.pdf)

GlaxoSmithKline – Rapport annuel de 2004

<https://www.gsk.com/media/2673/annual-report-2004.pdf>

Novozymes – Rapport annuel de 2004

[https://www.marketscreener.com/NOVOZYMES-AS-1412985/pdf/34349/Novozymes%20AS\\_Annual-Report.pdf](https://www.marketscreener.com/NOVOZYMES-AS-1412985/pdf/34349/Novozymes%20AS_Annual-Report.pdf)

Sanofi – Aventis – Rapport annuel de 2004

[http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/s/NYSE\\_SNY\\_2004.pdf](http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/s/NYSE_SNY_2004.pdf)

Smith & Nephew – Rapport annuel de 2004

[https://www.smith-nephew.com/global/assets/pdf/corporate/2004\\_annual\\_report\\_accounts\\_and\\_form\\_20-f.pdf](https://www.smith-nephew.com/global/assets/pdf/corporate/2004_annual_report_accounts_and_form_20-f.pdf)

Smith & Nephew – Rapport annuel de 2005

[https://www.smith-nephew.com/global/assets/pdf/corporate/2005\\_annual\\_report\\_and\\_form\\_20-f.pdf](https://www.smith-nephew.com/global/assets/pdf/corporate/2005_annual_report_and_form_20-f.pdf)

## Le secteur bancaire

Banco Santander – Rapport annuel de 2004

[http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/b/NYSE\\_STD\\_2004.pdf](http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/b/NYSE_STD_2004.pdf)

Banco Santander – Rapport annuel de 2005

[http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/b/NYSE\\_STD\\_2005.pdf](http://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/b/NYSE_STD_2005.pdf)

BNP Paribas – Rapport annuel de 2004

<https://invest.bnpparibas.com/sites/default/files/documents/4531.pdf>

BNP Paribas – Rapport annuel de 2005

[https://invest.bnpparibas.com/sites/default/files/documents/5671\\_0.pdf](https://invest.bnpparibas.com/sites/default/files/documents/5671_0.pdf)

BNP Paribas - Impact du passage aux normes IFRS

<https://group.bnpparibas/en/press-release/ifrs-transition>

Danske Bank – Rapport annuel de 2004

<https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2005/2/press-conference-annual-report-2004-presentation.pdf>

ING Groep – Rapport annuel de 2004

<https://www.ing.com/web/file?uuid=cad6e86c-0df1-481d-94eb-f4c54edb6a68&owner=b03bc017-e0db-4b5d-abbf-003b12934429&contentid=11544>

ING Groep – Rapport annuel de 2005

<https://www.ing.com/web/file?uuid=350ac6b8-8e53-4390-a149-0b5c83c2cac8&owner=b03bc017-e0db-4b5d-abbf-003b12934429&contentid=6399>

HSBC – Rapport annuel de 2004

<https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/investors/investing-in-hsbc/all-reporting/group/2004/hsbc2004ara0.pdf>

HSBC – Rapport annuel de 2005

<https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/investors/investing-in-hsbc/all-reporting/group/2005/hsbc2005ar0.pdf>

## Annexe 3 – Données retrouvées sur les terminaux Bloomberg

	<b>Capitalisation boursière (en million d'euros)</b>	<b>Taux d'imposition effectif</b>
<b>Automobile</b>		
Fiat	5.778	-
Michelin	6.766	33,6%
Peugeot	14.743	31,5%
Porsche	9.406	39,3%
Renault	15.644	16,2%
<b>Alimentaire et boissons</b>		
Carlsberg	2.727	23,1%
Danone	17.040	42,0%
Heineken	12.019	29,5%
Kerry Group PLC	3.298	24,0%
Orkla ASA	4.973	18,3%
<b>Santé</b>		
Coloplast A/S	1.687	34,0%
GlaxoSmithKline PLC	101.700	30,4%
Novozymes A/S	2.477	26,6%
Sanofi-Aventis SA	78.451	17,6%
Smith & Nephew PLC	7.025	26,9%
<b>Banques</b>		
Banco Santander SA	56.961	13,0%
BNP Paribas	44.393	24,8%
Danske Bank A/S	14.091	28,5%
ING Groep NV	49.100	23,1%
HSBC Holdings PLC	138.122	24,7%

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Annexe 4 – Résumé de l'entretien avec Rudy De Groot - Senior equity specialist de chez BNP Paribas

L'entretien a eu lieu le 6 juin 2019 via un appel téléphonique. L'interview n'a pas été enregistrée.

- Les dirigeants d'entreprise ne sont ni pour ni contre les IFRS. Ils ne sont pas demandeurs de ces nouvelles règles mais ils doivent les respecter. Ces normes sont une volonté des régulateurs qui souhaitent que la comptabilité se rapproche de la valeur réelle de l'entreprise.
- Les nouvelles règles comptables sont une amélioration car elles donnent beaucoup plus de détails concernant les comptes des entreprises. Elles aident les analystes financiers et les investisseurs à mieux comprendre ce qui n'était pas sur les bilans auparavant.
- La culture du pays influence l'avis sur les normes IFRS. Par exemple, les pays anglo-saxons avaient déjà des modèles comptables très sophistiqués qui communiquaient beaucoup d'informations. Ils étaient déjà demandeurs de beaucoup de transparence.
- Le facteur principal pour les investisseurs c'est la transparence. Cette dernière aide les analystes financiers à améliorer leurs connaissances de la société, ce qui a un impact sur la valorisation et sur les recommandations qu'ils font.
- Ce qui est important pour les investisseurs c'est de voir si la société a des objectifs et si elle peut les réaliser. Ils regardent la crédibilité du management et des stratégies de la société. Par exemple si sa dette explose à cause de nouvelles normes IFRS, les analystes doivent en tenir compte dans les modèles de valorisation.
- Il est devenu plus facile d'aller investir sur les marchés étrangers grâce aux normes IFRS. Avant, avec tous les référentiels comptables utilisés, il y avait une certaine cacophonie. Maintenant, un seul schéma est utilisé par tous les analystes.
- Le facteur le plus utile des normes IFRS pour les analystes financiers c'est l'utilisation de la juste valeur, c'est-à-dire une valeur qui suit l'évolution des marchés. Mais cette valeur peut changer d'un trimestre à l'autre et créer plus de

volatilité dans les chiffres des entreprises. D'un côté la juste valeur donne plus de transparence mais de l'autre, elle peut causer plus de volatilité, ce qui n'est pas une bonne chose.

- On peut se demander si la juste valeur est la vraie valeur de l'actif ou si elle est créée artificiellement par les marchés et qu'elle peut changer d'un jour à l'autre. Pour enlever cette volatilité superficielle des comptes, les analystes financiers doivent savoir ce qui est vraiment du cash in et du cash out, ce qui leur donne beaucoup de travail.
- Lorsque des nouvelles normes sont introduites, les sociétés doivent chiffrer l'impact que ça va avoir sur leurs états financiers et cela prend du temps. Il y a donc une phase de transition qui peut aussi amener de la volatilité dans les estimations des analystes car ils n'ont pas toutes les informations. Il faut se méfier de cette période de transition qui dure quelques mois. Certaines entreprises sont mieux préparées que d'autres aux nouvelles normes. Si elles ont bien préparé leur passage aux normes IFRS quelques années avant 2005, tout a été incorporé dès la première année.
- Les analystes essayent d'estimer l'impact des normes via des indicateurs clés de performance. Ils ont besoin d'impact chiffrés venant des sociétés pour savoir si les changements proviennent des normes IFRS ou des opérations de l'entreprise.
- Tous les analystes, peu importe le pays, sont contents s'il y a plus de transparence. Mais les analystes américains ne viennent pas plus après l'introduction des normes IFRS car le marché américain a une meilleure performance que le marché européen. Ce qui importe le plus c'est la performance de l'entreprise, pas la transparence. Le référentiel IFRS n'est pas un catalyseur assez grand pour dire que les investisseurs américains vont plus investir en Europe grâce à son introduction.
- Tous les actifs intangibles, comme par exemple la marque ou la clientèle, ne sont pas inscrits au bilan. C'est pourquoi les fonds technologiques, qui ont des technologies de pointe avec peu d'actifs réels, sont difficiles à valoriser. Les fabricants de programmes informatiques ont beaucoup d'ingénieurs mais ils ne sont pas sur le bilan pourtant c'est eux qui font la valeur réelle de la société. Ce sont ces ingénieurs qui vont réaliser les nouveaux programmes qui vont générer des ventes et amener du profit. Indirectement, il y a un lien entre les actifs non-

inscrits au bilan et des éléments qualifiés dessus après un certain temps comme les ventes. Au plus l'entreprise a des actifs non-inscrits au bilan, au plus il devient difficile de la valoriser. Dans les années avenir, ces éléments devraient être mieux réglementés.

- Les IFRS ont tendance à tout remettre sur le bilan. Dans cette direction-là, on peut même essayer de valoriser au bilan les intangibles. Ce n'est pas facile mais ça peut être fait dans les années à venir. Ça faciliterait le travail des investisseurs et des analystes financiers.

## Annexe 5 - Panel des entreprises prises en considération pour l'étude de cas

Secteur	Entreprise	Année de transition	Ancien référentiel comptable
Automobile	Fiat SpA	2004	IT GAAP
	Compagnie Générale des Etablissements Michelin	2004	FR GAAP
	Peugeot SA	2004	FR GAAP
	Porsche Automobil Holding SE	2004	DE GAAP
	Renault SA	2004	FR GAAP
Banques	Banco Santander SA	2004	ES GAAP
	Dankse Bank A/S	2004	DK GAAP
	ING Groep NV	2004	NL GAAP
	HSBC Holdings PLC	2004	GB GAAP
	PNB Paribas	2004	FR GAAP
Alimentaire et des boissons	Carlsberg A/S	2004	DK GAAP
	Danone	2004	FR GAAP
	Heineken NV	2004	NL GAAP
	Kerry Group PLC	2004	IE GAAP
	Orkla ASA	2004	DK GAAP
Santé	Coloplast A/S	2003	DK GAAP
	GlaxoSmithKline PLC	2004	GB GAAP
	Novozymes A/S	2004	DK GAAP
	Sanofi – Aventis SA	2004	FR GAAP
	Smith & Nephew PLC	2004	GB GAAP

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Annexe 6 –Tableau comparatif des principales rubriques des états financiers

En millions d'euros	Total des actifs		Résultat net		Capitaux propres		Endettement net	
	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS
<b>Automobile</b>								
Fiat	15.816	-	-1.634	-1.634	5.800	5.000	18.000	30.000
Michelin	16.168	16.074	527	654	4.677	3.546	3.224	3.295
Peugeot	57.432	62.764	1.377	1.715	13.356	13.508	15.596	18.678
Porsche	8.118	9.014	612	690	2.323	2.920	-	-
Renault	60.942	61.775	3.186	2.903	16.444	15.864	12.077	13.297
<b>Alimentaire et boissons</b>								
Carlsberg	7.626	7.759	84	171	2.165	2.257	2.974	2.971
Danone	13.201	16.079	506	638	4.577	4.506	1.385	4.538
Heineken	10.418	10.777	537	642	3.379	3.256	2.867	2.857
Kerry Group PLC	3.342	3.423	146	204	1.044	968	1.137	1.137
Orkla ASA	5.070	5.524	278	376	3.166	3.788	405	396
<b>Santé</b>								
Coloplast A/S	720	722	78	79	268	269	153	136
GlaxoSmithKline PLC	32.023	32.125	6.102	5.542	8.404	7.529	2.814	2.814
Novozymes A/S	959	951	105	103	520	526		102
Sanofi-Aventis SA	76.755	84.443	-3.610	1.986	35.949	41.489	14.175	14.202
Smith & Nephew PLC	2.014	2.159	177	196	1.031	995	159	172
<b>Banques</b>								
Banco Santander SA	575.396	664.486	3.136	3.606	32.058	32.111	320.659	317.148
BNP Paribas	905.938	917.416	4.668	4.939	30.194	30.437	56.178	72.341
Danske Bank A/S	279.412	275.850	1.419	1.252	8.174	9.006	89.924	85.528
ING Groep NV	866.000	964.000	5.968	5.755	26.000	28.000	-	-
HSBC Holdings PLC	937.359	939.706	8.692	9.483	63.595	62.786	703.165	795.299

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Annexe 7 – Évolution des principales rubriques des états financiers

	Actifs	Résultat net	Dette nette	Capitaux propres
<b>Automobile</b>				
Fiat	-	→ 0%	↑ 67%	↓ -14%
Michelin	→ -1%	↑ 24%	↑ 2%	↓ -24%
Peugeot	↑ 9%	↑ 25%	↑ 20%	↑ 1%
Porsche	↑ 11%	↑ 13%	-	↑ 26%
Renault	↑ 1%	↓ -9%	↑ 10%	↓ -4%
<b>Alimentaire et boissons</b>				
Carlsberg	↑ 2%	↑ 102%	→ 0%	↑ 4%
Danone	↑ 22%	↑ 26%	↑ 228%	↓ -2%
Heineken	↑ 3%	↑ 20%	→ 0%	↓ -4%
Kerry Group PLC	↑ 2%	↑ 40%	→ 0%	↓ -7%
Orkla ASA	↑ 9%	↑ 35%	↓ -2%	↑ 20%
<b>Santé</b>				
Coloplast A/S	→ 0%	↑ 1%	↓ -11%	→ 0%
GlaxoSmithKline PLC	→ 0%	↓ -9%	→ 0%	↓ -10%
Novozymes A/S	→ -1%	↓ -2%	-	↑ 1%
Sanofi-Aventis SA	↑ 10%	↑ 154%	→ 0%	↑ 15%
Smith & Nephew PLC	↑ 7%	↑ 10%	↑ 8%	↓ -3%
<b>Banques</b>				
Banco Santander SA	↑ 15%	↑ 15%	↓ -1%	→ 0%
BNP Paribas	↑ 1%	↑ 6%	↑ 29%	↑ 1%
Danske Bank A/S	↓ -1%	↓ -12%	↓ -5%	↑ 10%
ING Groep NV	↑ 11%	↓ -4%	-	↑ 8%
HSBC Holdings PLC	→ 0%	↑ 9%	↑ 13%	↓ -1%

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

## Annexe 8 –Tableau comparatif des ratios de performance

	Prix sur actif net		Retour sur capitaux propres		Retour sur actifs		Retour sur capital investi	
	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS	Normes locales	Normes IFRS
<b>Automobile</b>								
Fiat	1,00	1,16	-28%	-33%	-10%	-	-	-
Michelin	1,45	1,91	11%	18%	3%	4%	9%	12%
Peugeot	1,10	1,09	10%	13%	2%	3%	5%	5%
Porsche	4,05	3,22	26%	24%	8%	8%	-	-
Renault	0,95	0,99	19%	18%	5%	5%	6%	5%
<b>Alimentaire et boissons</b>								
Carlsberg	1,26	1,21	4%	8%	1%	2%	7%	7%
Danone	3,72	3,78	11%	14%	4%	4%	17%	10%
Heineken	3,56	3,69	16%	20%	5%	6%	14%	16%
Kerry Group PLC	3,16	3,41	14%	21%	4%	6%	9%	12%
Orkla ASA	1,57	1,31	9%	10%	5%	7%	5%	5%
<b>Santé</b>								
Coloplast A/S	6,29	6,27	29%	29%	11%	11%	20%	20%
GlaxoSmithKline PLC	12,10	13,51	73%	74%	19%	17%	54%	55%
Novozymes A/S	4,76	4,71	20%	20%	11%	11%	-	-
Sanofi-Aventis SA	2,18	1,89	-10%	5%	-5%	2%	-1%	4%
Smith & Nephew PLC	6,81	7,06	17%	20%	9%	9%	13%	15%
<b>Banques</b>								
Banco Santander SA	1,78	1,77	10%	11%	1%	1%	2%	2%
BNP Paribas	1,47	1,46	15%	16%	1%	1%	6%	5%
Danske Bank A/S	1,72	1,56	17%	14%	1%	0%	2%	1%
ING Groep NV	1,89	1,75	23%	21%	1%	1%	-	-
HSBC Holdings PLC	2,17	2,20	14%	15%	1%	1%	4%	4%

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

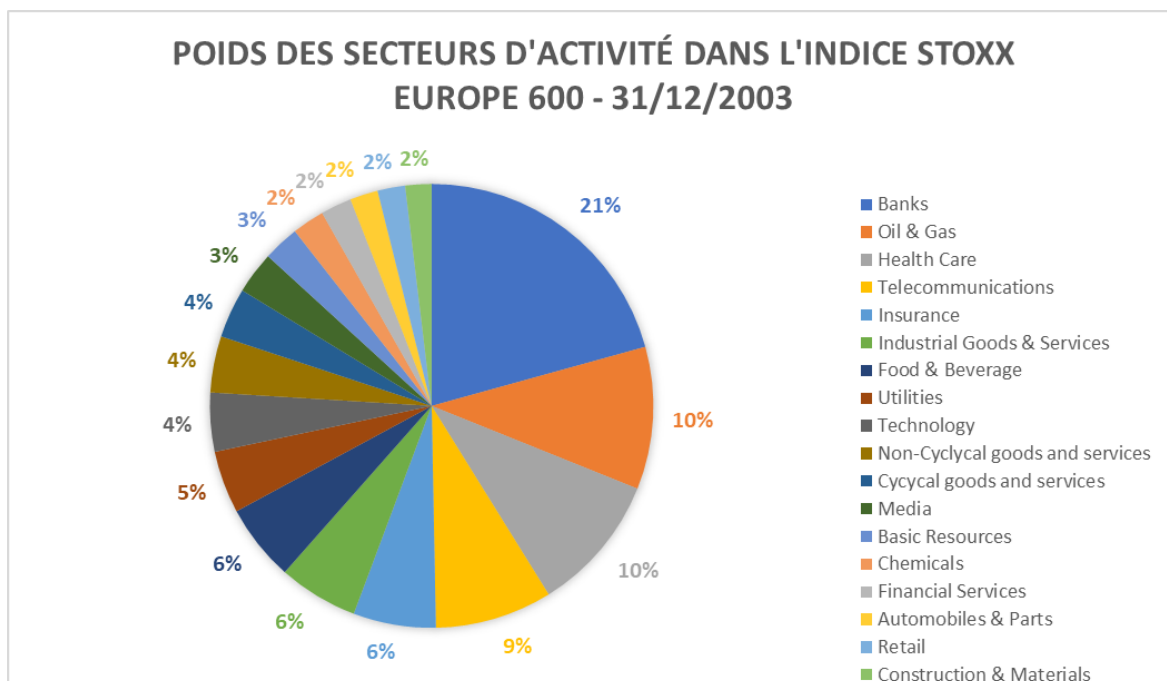
## Annexe 9 - Évolution des principaux ratios de performance

	Prix/ Actif net	Retour sur Capitaux propres	Retour sur actifs	Retour sur capital investi
<b>Automobile</b>				
Fiat	↑ 16%	↓ -16%	-	-
Michelin	↑ 32%	↑ 64%	↑ 25%	↑ 35%
Peugeot	↓ -1%	↑ 23%	↑ 14%	↑ 6%
Porsche	↓ -20%	↓ -10%	↑ 2%	-
Renault	↑ 4%	↓ -6%	↓ -10%	↓ -15%
<b>Alimentaire et boissons</b>				
Carlsberg	↓ -4%	↑ 94%	↑ 99%	↓ -3%
Danone	↑ 2%	↑ 28%	↑ 4%	↓ -37%
Heineken	↑ 4%	↑ 24%	↑ 16%	↑ 10%
Kerry Group PLC	↑ 8%	↑ 51%	↑ 37%	↑ 31%
Orkla ASA	↓ -16%	↑ 13%	↑ 24%	↑ 4%
<b>Santé</b>				
Coloplast A/S	→ 0%	↑ 1%	↑ 1%	↑ 2%
GlaxoSmithKline PLC	↑ 12%	↑ 1%	↓ -9%	↑ 3%
Novozymes A/S	↓ -1%	↓ -3%	↓ -2%	-
Sanofi-Aventis SA	↓ -13%	↑ 150%	↑ 140%	↑ 500%
Smith & Nephew PLC	↑ 4%	↑ 14%	↑ 3%	↑ 11%
<b>Banques</b>				
Banco Santander SA	→ 0%	↑ 15%	→ 0%	↑ 3%
BNP Paribas	↓ -1%	↑ 5%	↑ 4%	↓ -15%
Danske Bank A/S	↓ -9%	↓ -20%	↓ -11%	↓ -39%
ING Groep NV	↓ -7%	↓ -10%	↓ -13%	-
HSBC Holdings PLC	↑ 1%	↑ 11%	↑ 9%	↓ -1%

Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

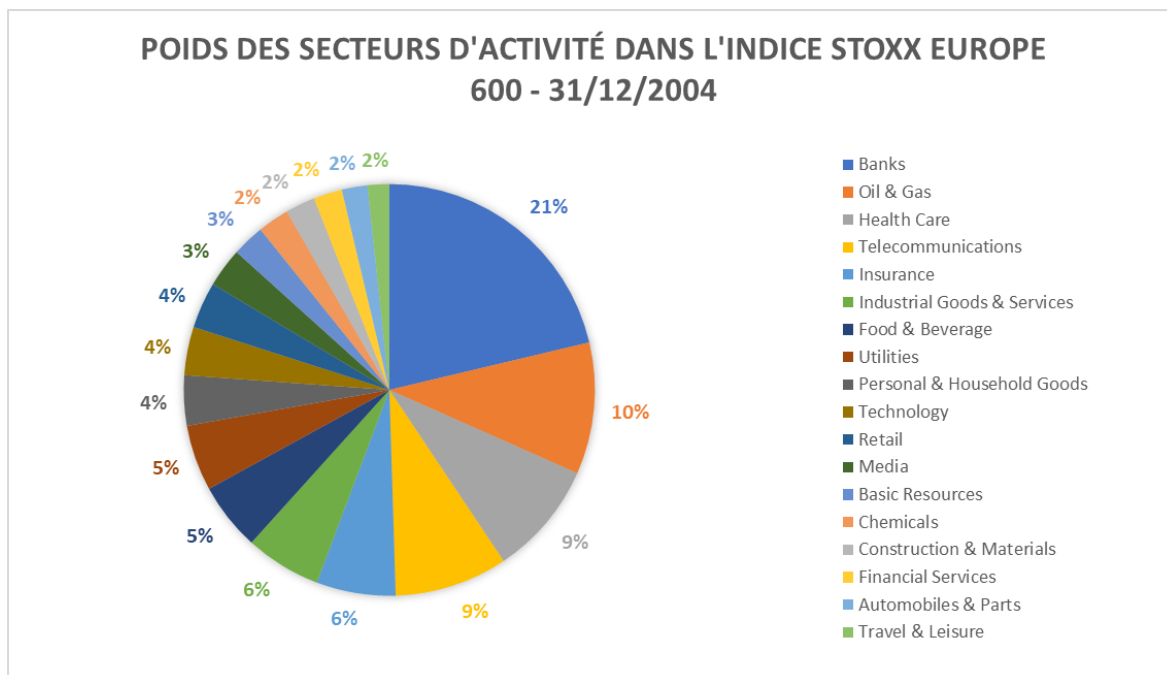
## Annexe 10 – Répartition sectorielle des groupes cotés sur le STOXX Europe 600

Au 31/12/2003



Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.

Au 31/12/2004



Source : Réalisation personnelle provenant de la base de données.