UNIVERSITÉ DE GENÈVE

Archive ouverte UNIGE
https://archive-ouverte.unige.ch

Article professionnel | Article | 2009

Published version | Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

IFRS et gouvernance d'entreprise : un cercle vertueux ?

Raffournier, Bernard

How to cite

RAFFOURNIER, Bernard. IFRS et gouvernance d'entreprise : un cercle vertueux ? In: Der Schweizer Treuhänder = L'expert-comptable suisse, 2009, n° 11, p. 802–809.

This publication URL: https://archive-ouverte.unige.ch/unige:41540

© This document is protected by copyright. Please refer to copyright holder(s) for terms of use.

Le but de cet article est de montrer comment la généralisation des IFRS peut permettre d'améliorer la gouvernance des entreprises; mais aussi pourquoi l'existence d'un bon système de gouvernance est nécessaire à une application complète de ces normes.

BERNARD RAFFOURNIER

IFRS ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE
Un cercle vertueux?

1. INTRODUCTION

Les scandales financiers survenus aux États-Unis *(Enron, Worldcom ...)* et, dans une moindre mesure en Europe *(Ahold, Parmalat)*, ont révélé une double insuffisance:
→ celle des mécanismes de gouvernement d'entreprise qui n'ont pas pu empêcher les agissements répréhensibles de certains dirigeants; → celle de l'information comptable et financière qui, malgré sa sophistication croissante (en particulier aux États-Unis) n'a pas permis de déceler à temps la situation dramatique des entreprises concernées. Cette défaillance a été particulièrement évidente dans le cas d'Enron dont les actions étaient encore recommandées à l'achat par de grandes institutions financières quelques jours seulement avant que le scandale éclate.

C'est dans ce contexte que l'Union européenne a rendu l'application des normes comptables internationales *International Financial Reporting Standards (IFRS)* obligatoire pour toutes les sociétés cotées à partir de 2005. La Commission européenne a été précédée en cela par bon nombre de pays émergents ou nouvellement convertis à l'économie de marché (Chine, Égypte, Bulgarie, Roumanie, Ukraine ...), de même que par plusieurs états européens développés (Suisse, Allemagne, Autriche) qui n'ont pas attendu l'année 2005 pour autoriser l'utilisation de ces normes.

Après avoir défini le concept de gouvernance d'entreprise que l'auteur entend utiliser, il montre les avantages à attendre de l'application des normes comptables internationales. Il s'interroge ensuite sur les conditions à remplir pour que ces avantages se matérialisent effectivement et sur les limites de l'apport des IFRS en matière de gouvernance.

BERNARD RAFFOURNIER,
PROFESSEUR DE
COMPTABILITÉ,
UNIVERSITÉ DE GENÈVE,
GENÈVE

2. UNE DÉFINITION DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

On ne peut parler de gouvernance (ou de gouvernement) d'entreprise sans autre précision car ce concept recouvre des conceptions assez différentes selon les auteurs. Une des premières définitions est celle du rapport *Cadbury* (1992) pour qui il s'agit du «système par lequel les sociétés sont dirigées et contrôlées».
Si cette définition, qui a été reprise par l'OCDE (1999), a le mérite de la concision, elle est peu utile car elle ne dit pas pour qui cette direction et ce contrôle s'opèrent. Cette question est pourtant essentielle car l'efficacité d'un système de gouvernance ne peut s'apprécier indépendamment des objectifs qui ont présidé à sa conception.

Deux thèses s'opposent quant aux bénéficiaires du gouvernement d'entreprise. Pour les uns, ces bénéficiaires englobent l'ensemble des agents qui ont un intérêt dans le fonctionnement de l'entreprise. Ces «parties prenantes» (stakeholders) comprennent les actionnaires bien sûr, mais aussi les créanciers, le personnel, les clients, les fournisseurs et même, éventuellement l'espèce humaine toute entière. Bien que courante en Europe, cette conception extensive est peu utile d'un point de vue opérationnel car on voit mal comment un système de gouvernance pourrait concilier les aspirations d'acteurs ayant des intérêts aussi divergents.

L'autre conception est beaucoup plus restrictive. Admettant que le but de l'entreprise est de maximiser la richesse des actionnaires, elle considère que le rôle du gouvernement d'entreprise est de créer les conditions nécessaires à la réalisation de cet objectif[1]. De ce point de vue, le meilleur système de gouvernance est celui qui minimise les coûts d'agence entre actionnaires et dirigeants. L'avantage principal de cette conception, qui est celle en usage dans le monde anglo-saxon, est qu'elle se prête bien à la modélisation économique. Les bénéficiaires étant parfaitement connus, il est en effet facile de déterminer les caractéristiques d'un système de gouvernance optimal et d'en mesurer les résultats.

Cette conception apparaîtra probablement limitative aux yeux des défenseurs d'une approche plus socio-économique de l'entreprise. Même ses partisans reconnaîtront qu'elle ne s'applique valablement qu'aux entreprises privées des écono-

mies de marché. On peut en accroître la portée en définissant le gouvernement d'entreprise comme
«l'ensemble des mécanismes, institutionnels ou autres, visant à faire en sorte que les dirigeants se comportent conformément aux intérêts de leurs mandants».
En ne désignant pas ces derniers, on confère à cette définition une flexibilité qui permet son adaptation à des contextes différents comme les entreprises privées (les mandants étant les actionnaires) ou les organisations publiques (le mandant étant alors l'État ou une collectivité publique). Cette conception permet également de reconnaître que dans certaines entités co-dirigées par des agents aux intérêts divergents (comme certains organismes sociaux gérés paritairement par les employeurs et les salariés), un bon système de gouvernance exigera des caractéristiques particulières. Néanmoins, les IFRS étant prioritairement conçues pour les entreprises privées [2], c'est dans ce contexte que se situe la suite de cette analyse.

«Chaque norme comprend une longue liste d'informations à publier en complément de celles contenues dans le bilan et le compte de résultat.»

3. LES EFFETS ATTENDUS DES IFRS SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Nous envisagerons successivement les avantages que présentent les IFRS par elles mêmes, puis ceux que devrait apporter leur généralisation à l'échelle de l'Europe.

3.1 Une orientation cohérente avec la gouvernance d'entreprise. Contrairement aux Directives européennes ou au Code des Obligations qui stipulent que les comptes annuels doivent donner une «image fidèle» ou un «aperçu aussi sûr que possible» de la situation financière de la société sans privilégier une catégorie particulière d'utilisateurs, les IFRS sont clairement orientées vers la satisfaction des besoins d'information des investisseurs. En effet, même si le Cadre conceptuel de l'IASB et la norme IAS 1 concèdent que
«l'objectif des états financiers [...] est de fournir des informations sur la situation financière, la performance et les flux de trésorerie de l'entreprise qui soient utiles à un large éventail d'utilisateurs pour la prise de décisions économiques»,
le même cadre conceptuel précise que la fourniture d'états financiers répondant aux besoins d'information des investisseurs devrait également satisfaire les autres utilisateurs (Cadre conceptuel, art. 10).

Cette primauté des investisseurs, caractéristique de la conception anglo-saxonne de la comptabilité, oriente toute l'action de l'IASB. Elle aboutit à des normes qui sont le plus souvent basées sur une analyse économique des fondements de la valeur des entreprises et qui privilégient donc la fourniture d'informations utiles à la prévision des flux de trésorerie (IAS 1 § 7). En reconnaissant servir prioritairement les besoins d'informations des investisseurs (plus précisément des actionnaires) au détriment des autres «parties prenantes» dans l'entreprise, les IFRS apparaissent plus à même de contribuer à une bonne surveillance des dirigeants par les actionnaires que les règles comptables nationales qui sont souvent motivées par d'autres considérations comme la protection des intérêts des créanciers (Allemagne), la volonté de faciliter le calcul de l'assiette de l'impôt ou l'obtention de données utiles à la politique économique de l'État (France). De ce point de vue, les normes comptables internationales sont parfaitement cohérentes avec la vision anglo-saxonne de la gouvernance d'entreprise, selon laquelle le but recherché est la garantie des intérêts des actionnaires.

3.2 Un meilleur contrôle des dirigeants. L'application des IFRS devrait faciliter le contrôle des dirigeants en raison d'un accroissement de la transparence et d'une réduction des possibilités de manipulations comptables.

L'exigence de transparence est une des caractéristiques des IFRS. Chaque norme comprend une longue liste d'informations à publier en complément de celles contenues dans le bilan et le compte de résultat. Le volume de ces informations, largement supérieur à celui exigé par les réglementations nationales (États-Unis exceptés), a d'ailleurs souvent été cité comme un frein à l'adoption des IFRS. En tout cas, l'étendue des informations exigées facilite le contrôle des dirigeants en rendant les actions de ces derniers plus visibles. Les IFRS peuvent ainsi compenser certaines insuffisances du système de gouvernance, certaines études ayant montré que plus ce dernier est de mauvaise qualité, moins les dirigeants ont tendance à publier une information abondante (*Ho* et *Wong* 2001).

Les IFRS se caractérisent également par un haut degré de précision. Même si ces normes sont généralement considérées comme moins détaillées que les US GAAP car davantage basées sur des principes que sur des critères quantitatifs [3], elles laissent peu de latitude aux entreprises quant au choix des méthodes comptables, en tout cas moins que beaucoup de réglementations nationales antérieures. L'application des IFRS devrait donc réduire le risque que les dirigeants utilisent des traitements comptables discutables ou des changements de méthodes intempestifs pour orienter les résultats dans un sens conforme à leurs intérêts ou dissimuler une dégradation de leurs performances. En donnant aux chiffres comp-

«L'application des IFRS devrait réduire le risque que les dirigeants utilisent des traitements comptables discutables ou des changements de méthodes intempestifs pour orienter les résultats dans un sens conforme à leurs intérêts.»

tables une crédibilité qu'ils n'avaient pas toujours auparavant, les IFRS apparaissent comme des auxiliaires importantes de la gouvernance d'entreprise. De nombreuses études ont en effet montré que la manipulation des résultats (earnings management) ou la présentation d'états financiers frauduleux est d'autant plus fréquente que la qualité de la gouvernance est faible (*Beasley* et al. 2000, *Xie* et al. 2003, *Crutchley* et al. 2007).

3.3 De meilleures mesures de performances. Le principe du coût historique, qui interdit les réévaluations d'actifs, a longtemps constitué un dogme en comptabilité. Bien que cette règle soit justifiée à la fois par la prudence, qui exige de ne pas enregistrer les gains non réalisés et par le manque de fiabilité d'évaluations ne résultant pas de transactions, les IFRS admettent de nombreuses exceptions à ce principe. Elles autorisent notamment les entreprises à procéder périodiquement à la réévaluation de leurs immobilisations corporelles et à comptabiliser les immeubles de placement (immeubles locatifs) à leur valeur de marché ; cette dernière est même exigée pour l'évaluation de certaines catégories d'actifs financiers. Même si l'utilisation de la «juste valeur» (fair value) est encore largement facultative (*Raffournier* 2007), les IFRS font un plus large appel à ce mode de valorisation que les réglementations nationales qu'elles remplacent. Ceci est la conséquence directe de leur orientation vers les marchés financiers. Pour prendre ses décisions, l'investisseur a besoin de données actuelles; il est donc davantage intéressé par la valeur des actifs aujourd'hui que par le prix qu'il a fallu payer pour les acquérir plusieurs années auparavant. Il souhaite également des informations objectives, c'est-à-dire non biaisées dans un sens ou dans l'autre. Contrairement au juriste qui est, lui, essentiellement préoccupé par le risque d'amputation du capital, l'investisseur ne considère pas la prudence comme une qualité dominante si elle aboutit, comme c'est le cas avec le coût historique, à une sous-évaluation systématique de la richesse de l'entreprise.

Le recours de plus en plus fréquent à la juste valeur est un avantage pour la mesure des performances de l'entreprise et donc de ses dirigeants. En permettant à la comptabilité de mieux refléter les variations de valeur des actifs, on donne en effet aux indicateurs de performance une pertinence plus grande. Pour l'investisseur en effet, l'utilité de la comptabilité s'apprécie par sa capacité à fournir des chiffres utiles à la prévision de la valeur de marché des actions.

«Un des moyens les plus utilisés pour discipliner les dirigeants est de lier leur rémunération aux performances de l'entreprise, soit par l'introduction de primes liées aux résultats comptables, soit par l'octroi de stock-options.»

3.4 Des rémunérations plus visibles. Un des moyens les plus utilisés pour discipliner les dirigeants est de lier leur rémunération aux performances de l'entreprise, soit par l'introduction de primes liées aux résultats comptables, soit par l'octroi de stock-options. Ces dernières années, on a assisté au remplacement progressif des premières par les secondes, probablement parce que, contrairement aux primes, les stock-options n'étaient pas considérées comme des charges. Cette non-comptabilisation des avantages en actions aboutissait à exclure des comptes une fraction importante de la rémunération des dirigeants.

L'adoption de la norme IFRS 2 a mis un terme à cette anomalie. Depuis 2005 en effet, les entreprises soumises aux normes comptables internationales doivent enregistrer en charges les stock-options accordées aux dirigeants et au personnel. L'application des IFRS contribue ainsi à améliorer la visibilité des rémunérations et, en conséquence, à faciliter la gouvernance de l'entreprise.

3.5 Des comparaisons internationales plus faciles. L'Europe s'est longtemps caractérisée par l'extrême diversité de ses règles et pratiques comptables. Cette diversité s'explique par le fait que ce continent est le lieu de confrontation des deux grandes traditions comptables qui se partagent le monde: la conception anglo-saxonne à laquelle l'IASB se rattache et qui est essentiellement tournée vers les marchés financiers, et l'approche européenne continentale, plutôt centrée sur la protection des créanciers et les besoins d'information de l'État. Ces divergences s'expliquent par de multiples facteurs d'ordre économique ou culturel (*Nobes* 1998).

L'adoption de la 4ème Directive en 1978 a marqué le début d'un processus d'harmonisation mais n'a pas considérablement réduit l'hétérogénéité des pratiques nationales. En effet, pour être accepté par tous les états membres, ce texte a dû composer avec la multiplicité des usages nationaux. C'est pourquoi, encore récemment, il était extrêmement difficile de comparer les performances d'une entreprise espagnole à celles d'une entreprise française ou britannique. L'application des IFRS permet enfin de telles comparaisons. Les responsables des principales sociétés européennes peuvent désormais être évalués sur une base commune, ce qui devrait améliorer la gouvernance des entreprises.

L'adoption des IFRS devrait également considérablement accroître la crédibilité des états financiers, en particulier dans les pays où les règles comptables sont peu contraignantes. En Suisse en particulier, la réglementation nationale étant longtemps restée embryonnaire, les principales entreprises ont rapidement compris l'intérêt que pouvait présenter l'application des IFRS, en particulier aux yeux des investisseurs étrangers (*Dumontier* et Raffournier 1998). Mais ce sont probablement les pays émergents, en particulier ceux d'Europe de l'Est, qui devraient le plus gagner de l'adoption des normes comptables internationales. L'absence de règles nationales adaptées à l'économie de marché a en effet longtemps jeté un doute sur la qualité des états financiers des entreprises de ces pays. C'est la raison pour laquelle certains gouvernements (Bulgarie, Roumanie) n'ont pas attendu leur adhésion à l'Union européenne et l'échéance de 2005 pour impo-

ser l'usage des IFRS, au moins à leurs entreprises les plus importantes.

3.6 La diffusion des «bonnes pratiques» de gouvernance. La diversité des règles et des pratiques comptables entre pays constitue un frein à l'investissement trans-national. Compte tenu de la difficulté de connaître ces différences et d'apprécier la fiabilité des états financiers d'entreprises étrangères, l'investisseur a en effet tendance à limiter l'étendue géographique de ses placements. Il en résulte une allocation non optimale des ressources au niveau international et une diversification insuffisante des portefeuilles de titres. Le coût du capital des entreprises des pays exclus du champ d'investissement s'en trouve également majoré.

En permettant d'effectuer des comparaisons véritablement objectives entre entreprises de nationalité différente et en donnant aux états financiers un supplément de crédibilité, les IFRS devraient amener sur le marché européen de nouveaux investisseurs. Les entreprises d'Europe de l'Est devraient être les principales bénéficiaires de cette évolution. Étant donné que ces apporteurs de capitaux, anglo-saxons pour la plupart, sont probablement sensibles à la qualité du système de gouvernance mis en place, on peut s'attendre à une rapide diffusion des règles en usage dans les entreprises occidentales. L'application des IFRS au niveau européen aura donc, indirectement, contribué à l'amélioration du gouvernement d'entreprise, en particulier au sein des nouveaux états membres.

4. L'IMPACT RÉEL DES IFRS

Ce n'est que depuis 2005 que les IFRS sont appliquées sur une grande échelle, grâce à la décision de l'Union européenne de rendre ces normes obligatoires pour toutes les sociétés cotées. Nous ne disposons donc pas encore du recul suffisant pour dresser un bilan de l'application de ces normes. Néanmoins, quelques études ont déjà été publiées, qui permettent de se faire une première idée de l'impact réel des IFRS.

4.1 IFRS et manipulations comptables. Un des effets attendus de l'application des IFRS est la réduction des manipulations de résultats. Plusieurs recherches empiriques se sont données pour objectif de vérifier la réalité de cet effet.

Le pays qui a été le plus étudié est l'Allemagne, probablement parce que, dès 1998, les sociétés allemandes cotées en bourse ont été autorisées à utiliser les IFRS ou les US GAAP pour l'établissement de leurs comptes consolidés. *Van Tendeloo* et *Vanstraelen* (2005) ont ainsi pu comparer le comportement de sociétés ayant volontairement appliqué les IFRS entre 1999 et 2001 à un échantillon d'entreprises restées fidèles aux normes allemandes. Elles n'ont pas constaté de différence significative entre les deux groupes en ce qui concerne les manipulations de résultats. Une des limites de l'étude est qu'elle ne concerne que des sociétés ayant volontairement choisi d'appliquer les IFRS. Une recherche plus récente de *Lin* et *Paananen* (2007) a étudié l'évolution des manipulations comptables des entreprises allemandes entre 2000 et 2006. Contrairement à ce qui était attendu, cette étude montre que la gestion des résultats est plus forte depuis que les IFRS sont obligatoires. Finalement, la seule étude qui, à notre connaissance, montre une réduction des manipulations comptables après adoption des IFRS est celle de *Barth* et al. (2008). Elle porte sur un échantillon d'entreprises de 21 pays ayant volontairement adopté les IAS/IFRS entre 1994 et 2003. Globalement, la plupart des recherches réalisées à ce jour tendent donc à montrer que l'application des IFRS n'a pas réussi à discipliner les dirigeants en matière de manipulation des résultats.

«L'adoption des IFRS devrait également considérablement accroître la crédibilité des états financiers, en particulier dans les pays où les règles comptables sont peu contraignantes.»

4.2 IFRS et capacité prédictive de l'information comptable. Un autre effet attendu de l'application des IFRS était une amélioration de la pertinence boursière (value relevance) des données comptables [4]. Malheureusement, les résultats des recherches menées à ce sujet sont contradictoires.

Bartov et al. (2005) ont étudié un échantillon d'entreprises allemandes appliquant soit les IAS/IFRS, soit les US GAAP, soit les normes allemandes. Ils ont constaté que la rentabilité comptable était davantage corrélée à la rentabilité boursière pour les entreprises des deux premiers groupes que pour celles du troisième. Au niveau international, l'étude de Barth et al. (2008) précédemment citée conclut également à une pertinence boursière supérieure pour les sociétés appliquant les IAS/IFRS.

Inversement, *Hung* et *Subramanyam* (2007) aboutissent à la conclusion que l'adoption volontaire des IFRS par certaines sociétés allemandes n'a pas accru la pertinence boursière de leurs chiffres comptables. En Allemagne toujours, Lin et Paananen (2007) ont même constaté une diminution de celle-ci après l'adoption des normes internationales. Enfin,

en Suède, Paananen (2008) conclut à l'absence d'impact des IFRS sur la value relevance des résultats comptables. Ces résultats contradictoires ne permettent pas de se prononcer sur la capacité des IFRS à améliorer la pertinence boursière des données comptables. Malgré un emploi plus fréquent de la juste valeur, les normes comptables internationales ne semblent donc pas systématiquement en mesure d'améliorer la capacité prédictive de la comptabilité.

«En matière d'harmonisation comptable internationale, il importe de distinguer l'uniformisation des règles et celle des pratiques.»

5. LES INCITATIONS À L'APPLICATION DES IFRS

Les résultats des recherches empiriques précédentes sont décevants. Ils tendent à prouver que l'application des IFRS n'a pas vraiment réduit les manipulations comptables ni accru significativement la pertinence boursière des chiffres comptables. Plusieurs arguments peuvent être avancés pour expliquer cet échec relatif.

5.1 Une application partielle des IFRS. En matière d'harmonisation comptable internationale, il importe de distinguer l'uniformisation des règles et celle des pratiques. En effet, ce n'est pas parce qu'un pays adopte officiellement des normes que celles-ci sont forcément appliquées au niveau des entreprises. En Chine par exemple, le gouvernement a entrepris dès 1998 un important effort de rapprochement des règles locales avec les IFRS. Malgré cela, *Chen* et al. (2002) ont montré que ces mesures n'avaient eu qu'un faible impact sur l'écart entre le résultat calculé selon les normes chinoises et celui obtenu grâce aux IFRS.

Ce décalage entre normes et pratiques n'est pas étonnant dans les pays émergents ou nouvellement convertis à l'économie de marché, en raison de l'importance du changement que représente l'introduction des IFRS par rapport au système comptable antérieur, généralement, plutôt basique ou d'inspiration communiste. Il est probable également que dans ces pays, peu de comptables ont la formation nécessaire à l'application des IFRS. On peut en revanche s'attendre à ce que l'écart entre normes et pratiques soit moins prononcé dans les pays développés. Pourtant, une récente recherche de *Vogel* et al. (2008) montre qu'en Europe aussi, l'application des IFRS est loin d'être complète, bien que ces normes soient obligatoires depuis 2005.

Il est donc possible que les effets limités des IFRS sur la gestion des résultats et la pertinence boursière des chiffres comptables soient dus à une application partielle de ces normes. Cette hypothèse est renforcée par une étude de *Daske* et al. (2007) qui porte sur des entreprises du monde entier ayant volontairement appliqué les IAS/IFRS entre 1988 et 2004. Ayant classé ces firmes en deux groupes – celles appliquant «sérieusement» les IFRS et celles dont l'application de ces normes pouvait être considérée comme essentiellement formelle (label adopters) – les auteurs ont constaté que les entreprises de la première catégorie avaient connu une plus forte réduction de leur coût du capital et une plus grande augmentation de la liquidité de leurs titres que celles du second groupe.

5.2 L'influence des incitations économiques. La recherche de Daske et al. (2007) montre que les effets des IFRS dépendent du degré de conformité des états financiers à ces normes. Or, toutes les entreprises ne sont pas également incitées à appliquer les IFRS. En particulier, il est probable que celles qui ont choisi de les appliquer avant qu'elles ne deviennent obligatoires avaient davantage d'incitations à les utiliser que celles qui ont attendu la date limite pour s'y conformer. On peut donc faire l'hypothèse que les sociétés européennes qui ont anticipé l'application des IFRS en ont davantage bénéficié que celles qui ne les ont appliquées qu'à partir de 2005. Plusieurs études valident cette hypothèse. Au niveau international, Daske et al. (2008) ont montré que si toutes les sociétés ayant adopté les IFRS ont connu une augmentation de la liquidité de leurs titres et une réduction de leur coût du capital les années suivantes, ces effets ont été supérieurs pour celles dont l'adoption était volontaire. De la même façon, *Christensen* et al. (2008) ont constaté que la réduction des manipulations comptables qui a suivi le passage aux IFRS des sociétés allemandes n'a concerné que celles ayant anticipé l'application de ces normes.

Cette même étude montre que les sociétés allemandes ayant retardé l'application des IFRS jusqu'en 2005 se distinguent par une plus grande présence des banques dans leur capital, un actionnariat plus concentré et un moindre suivi des analystes financiers. Ces observations sont conformes à l'idée que moins les entreprises sont soumises aux pressions du marché financier, moins elles ont tendance à appliquer fidèlement les normes comptables internationales.

5.3 L'importance du système de gouvernance. La conformité aux normes ne résulte pas forcément d'incitations économiques. Elle peut également être la conséquence de pressions exercées par l'environnement institutionnel ou le système de gouvernance en place dans l'entreprise. Pour les sociétés qui n'ont pas d'incitations économiques à l'application des IFRS, ces pressions constituent probablement le principal facteur de discipline. Plus elles sont fortes, plus l'entreprise devrait être encline à appliquer fidèlement les IFRS et, en conséquence, bénéficier des avantages liés à l'utilisation de ces normes.

L'influence de l'environnement institutionnel est généralement mesurée par le type de système juridique (droit codifié ou coutumier). L'idée généralement admise est que dans les pays de droit coutumier (pays anglo-saxons ou soumis à l'influence anglo-saxonne), les investisseurs bénéficient d'une bonne protection juridique. En effet, le financement des entreprises s'effectuant principalement par appel à l'épargne publique (émission d'actions et d'obligations), les détenteurs de titres sont nombreux, de sorte que les problè-

mes d'asymétrie informationnelle ne peuvent être résolus que par une information publique de qualité, c'est-à-dire complète et non biaisée (Ball et al. 2003). Dans ces pays, le respect des normes comptables est essentiellement assuré par des mécanismes d'auto-régulation (contrôle des auditeurs et organes de régulation, évaluation par les agences de notation et analystes financiers) dont les sanctions sont fréquentes et rapides. Le coût de non-respect des normes est donc élevé, d'où une bonne efficacité du système de contrôle.

Dans les pays de droit codifié en revanche, les banques sont la principale source de financement des entreprises. Partenaires réguliers des entreprises, elles bénéficient d'informations privilégiées et ont donc moins besoin de l'information réglementaire. Celle-ci est donc plus restreinte et de moins bonne qualité que dans les pays anglo-saxons. Compte tenu de l'importance secondaire du marché, les mécanismes d'auto-régulation sont insuffisants pour exercer une véritable discipline sur les entreprises. Seul le non-respect de la loi est sanctionné par le système politico-judiciaire. Les entreprises peuvent donc plus facilement s'écarter des normes sans encourir de sanction importante.

Une récente étude d'*Armstrong* et al. (2008) accrédite l'hypothèse que les effets attendus de l'application des IFRS dépendent du système juridique et du niveau de protection des actionnaires. Ces auteurs ont examiné les réactions des bourses européennes à seize événements survenus entre 2002 et 2005 et annonciateurs de la décision de l'Union européenne d'adopter les IFRS. Ils ont constaté que la réaction avait été moins positive dans les pays de droit codifié, comme si les investisseurs de ces pays avaient des doutes sur la capacité des institutions à assurer le respect de ces normes.

L'étude de Daske et al. (2008) semble indiquer que ces craintes étaient justifiées puisqu'elle montre que seules les entreprises situées dans des pays à système juridique fort ont bénéficié d'une augmentation de liquidité de leurs titres et d'une diminution du coût de leur financement à la suite de l'adoption des IFRS.

Si les mécanismes de marché peuvent sanctionner les manquements aux règles comptables, ils ne peuvent généralement pas les déceler. Cette tâche incombe prioritairement aux auditeurs externes dont le rôle dans l'application réelle des IFRS est donc crucial. Mais encore faut-il que ceux-ci aient les moyens de résister aux pressions de leurs clients.

De toutes les recommandations des codes de gouvernance, celle qui semble la plus à même de limiter les risques de défaillance de l'audit externe est la création d'un comité d'audit. Une des missions de ce comité est en effet d'assurer l'indépendance des auditeurs vis-à-vis des dirigeants de l'entreprise. Il y contribue en orientant la mission de l'organe de révision, dans le respect de la loi et des normes professionnelles. En insistant par exemple sur la nécessité d'une application exhaustive des IFRS, le comité d'audit renforce l'autorité des réviseurs vis-à-vis des dirigeants de l'entreprise et facilite leur travail de vérification du respect des normes. Bien entendu, le comité d'audit sera d'autant plus efficace dans sa mission que ses membres auront de bonnes connaissances en comptabilité et qu'ils seront indépendants des dirigeants. Plusieurs études ont montré que la présence d'un comité d'audit composé d'administrateurs indépendants ayant une expérience comptable ou financière est de nature à éviter une gestion de résultats «agressive» (*Bédard* et al. 2004) et à limiter la probabilité de corrections de résultats (*Agrawal* et *Chadha* 2005). Mais la preuve la plus directe de l'importance de la compétence comptable des membres du comité d'audit est apportée par l'étude de *DeFond* et al. (2005), qui montre que la bourse américaine réagit positivement à l'annonce de la nomination d'administrateurs ayant une compétence reconnue en comptabilité.

«De toutes les recommandations des codes de gouvernance, celle qui semble la plus à même de limiter les risques de défaillance de l'audit externe est la création d'un comité d'audit.»

6. LES RISQUES LIÉS À L'UTILISATION DES IFRS

Nous avons tenté de montrer précédemment combien l'application des normes comptables internationales pouvait contribuer à améliorer la gouvernance des entreprises. L'honnêteté oblige pourtant à reconnaître que le passage aux IFRS peut aussi, par certains côtés, s'avérer contre-productif.

6.1 Une autonomisation accrue de la comptabilité. Compte tenu de la haute technicité des normes internationales, on peut craindre que la comptabilité apparaisse de plus en plus comme une affaire de spécialistes, sur laquelle les non-comptables n'ont rien à dire. Les dirigeants risquent donc d'abandonner l'établissement des comptes aux services spécialisés (direction comptable et financière). Les mécanismes de gouvernance pourraient en être affectés, le conseil d'administration s'en remettant entièrement à l'avis du comité d'audit qui n'a pas forcément toujours la compétence nécessaire pour discuter l'interprétation que le service comptable et les auditeurs auront fait des IFRS.

Le risque que l'établissement des états financiers échappe au contrôle des mécanismes de gouvernance est d'autant plus réel que l'IASB, engagé dans un processus de convergence avec les normes américaines, a de plus en plus tendance à abandonner sa conception initiale de la normalisation, basée sur la définition de principes généraux, pour une approche aboutissant à des normes beaucoup plus détaillées, et donc plus complexes.

6.2 Les risques liés à l'utilisation de la juste valeur. L'adoption des IFRS implique l'abandon partiel du principe du coût historique au profit de l'évaluation à la juste valeur, autrement dit à la valeur de marché. Même si cette évolution est, a priori, bénéfique dans la mesure où elle contribue à rapprocher les chiffres comptables de l'évaluation boursière des sociétés, elle n'en est pas moins porteuse de dangers pour la gouvernance d'entreprise.

Un des effets attendus de l'utilisation de la juste valeur est l'accroissement de la volatilité des résultats, qui risque de compliquer sérieusement l'analyse des performances des dirigeants. Il devient en effet plus difficile de distinguer, dans une amélioration ou une détérioration de la rentabilité, ce qui provient des décisions de gestion et ce qui est dû à des facteurs exogènes comme l'évolution générale des marchés (*Mistral* 2003). Les dirigeants et, d'une façon générale, l'ensemble des agents au sein de l'entreprise risquent donc d'être jugés et rémunérés en fonction d'événements sur lesquels ils n'ont aucune prise, ce qui ne peut que les démotiver et les inciter à la passivité.

Un système de gouvernance fondé sur les variations de la juste valeur de l'entreprise risque également de pousser les dirigeants à prendre leurs décisions en fonction de la rentabilité immédiate [5]. Des investissements essentiels dont les effets ne se manifestent qu'à long terme, comme l'implantation sur les marchés émergents, risquent ainsi d'être délaissés au profit d'autres, moins stratégiques mais plus immédiatement rentables. À terme, c'est l'investissement industriel dans son ensemble qui est menacé et qui risque d'être remplacé par les placements financiers. L'emploi de la juste valeur est donc de nature à renforcer la financiarisation de l'économie à laquelle on assiste depuis plusieurs années et qui pousse certaines entreprises industrielles à sous-traiter une part essentielle de leur production et à développer leurs activités financières. Il n'est pas certain que ce changement progressif de métier et la perte de goodwill qui en résulte soient, dans tous les cas, conformes à l'intérêt des actionnaires.

6.3 Les IFRS n'empêcheront pas les manipulations comptables. L'expérience américaine montre que les normes comptables, aussi précises soient-elles – les US GAAP sont les plus détaillées du monde – sont incapables d'empêcher la manipulation des états financiers. On peut même penser que, plus une norme est précise, plus il est facile de la contourner. La comptabilisation des «entités ad-hoc» (special purpose entities – SPE), qui est au cœur de l'affaire Enron, en est une parfaite illustration.

En réalité il semble bien que, dans la plupart des affaires connues, la manipulation des états financiers n'aurait pas été possible sans des défaillances du système de gouvernement d'entreprise, que ce soit au niveau du conseil d'administration (manque de curiosité des administrateurs), du comité d'audit (compétence insuffisante) ou des auditeurs (conflits d'intérêts) [6]. Dans ces conditions, il est clair que l'adoption des IFRS ne suffira pas, à elle seule, à empêcher le renouvellement de tels scandales.

7. CONCLUSION

L'obligation faite à toutes les entreprises européennes cotées en bourse d'appliquer les IFRS à partir de 2005 est un pas important en direction d'un véritable marché financier unique au niveau européen, dont la création devrait faciliter les investissements trans-nationaux, améliorer l'allocation des ressources et abaisser le coût du capital des entreprises, en particulier dans les pays dont le système comptable national était peu adapté à l'économie de marché.

L'application des IFRS est également de nature à améliorer la gouvernance d'entreprise. Parce que ces normes partagent la même vision de l'entreprise que les codes anglo-saxons qui ont servi de modèles aux réglementations et recommandations nationales en matière de gouvernance, on pouvait s'attendre à ce que l'application des IFRS facilite le contrôle des dirigeants en réduisant les manipulations de résultats et améliore la capacité prédictive des informations comptables. Les résultats des quelques recherches publiées à ce jour incitent à la prudence car les effets attendus ne sont pas (encore?) au rendez-vous.

Ceci provient en partie du fait que, bien que la réglementation ait été unifiée, le degré de conformité aux IFRS varie considérablement entre pays et d'une entreprise à une autre. L'adoption du même référentiel n'a donc manifestement pas suffi à uniformiser les pratiques comptables au niveau européen. Les incitations économiques semblent être au moins aussi décisives que la réglementation pour assurer le respect des normes. À défaut d'incitations économiques fortes, c'est à l'environnement institutionnel et au système de gouvernance d'imposer le respect des IFRS.

La gouvernance d'entreprise et les normes comptables internationales apparaissent donc étroitement liées dans un mécanisme de renforcement réciproque; une bonne gouvernance favorisant le respect des normes et profitant à son tour des effets bénéfiques de l'application de ces dernières. ■

Notes: 1) Cette conception du gouvernement d'entreprise est notamment reprise dans le code suisse de gouvernance: «La gouvernance d'entreprise au sens large comprend donc tous les principes et les règles conçues pour assurer l'efficacité fonctionnelle d'une entreprise dans le but d'optimiser les intérêts des actionnaires» (Hofstetter 2002, p. 6). **2)** Des normes destinées au secteur public ont été élaborées. Ce sont les International Public Sector Accounting Standards (IPSAS). Bien qu'elles soient très proches des IFRS, ces normes ne seront pas abordées ici. **3)** Cette différence d'orientation entre IFRS et US GAAP est d'ailleurs l'argument le plus fréquemment invoqué par ceux qui s'opposent à l'application des IFRS aux Etats-Unis. **4)** La pertinence boursière de l'information comptable se mesure par le degré de corrélation entre une mesure comptable de performance (par exemple le

résultat net) et son équivalent boursier (la variation de cours). Plus cette corrélation est élevée, plus l'information comptable est susceptible d'aider à la prévision du cours de l'action et donc plus elle est pertinente pour les investisseurs. **5)** Certains, dans les milieux politiques ou d'affaires, ont récemment accusé les IFRS d'être responsables de la crise financière actuelle. **6)** À propos du cas Enron, voir Benston et Hartgraves (2002) et Frison-Roche (2003).

Références: ▶ Agrawal A., Chadha S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. The Journal of Law and Economics 48 (2): 371–406. ▶ Armstrong C.S., Barth M.E, Jagolinzer A.D., Riedl E.J. (2008). Market reactions to the adoption of IFRS in Europe. Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Ball R., Robin A., Wu J.S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. Journal of Accounting and Economics 36 (1–3): 235–270. ▶ Barth M.E., Landsman W.R., Lang M.H. (2008). International accounting standards and accounting quality. Journal of Accounting Research 46 (3): 467–498. ▶ Bartov E., Goldberg S., Kim M.-S. (2002). Comparative value relevance among German, U.S. and International Accounting Standards: A German stock market perspective. Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Beasley M.S., Carcello J.V., Hermanson D.R., Lapides P.D. (2000). Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. Accounting Horizons 14 (4): 441–454. ▶ Bédard J., Marrakchi Chtourou S., Courteau L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on agressive earnings management. Auditing: a Journal of Practice and Theory 23 (2): 13–35. ▶ Benston G.J., Hartgraves A.L. (2002). Enron: what happened and what we can learn from it. Journal of Accounting and Public Policy 21 (2): 105–127. ▶ Cadbury A. (1992). Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance. London: GEE. ▶ Chen S., Sun Z., Wang Y. (2002). Evidence from China on whether harmonized accounting standards harmonize accounting practices, Accounting Horizons 16 (3): 183–197. ▶ Christensen H.B., Lee E., Walker M. (2008). Incentives or standards: what determines accounting quality changes around IFRS adoption? Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Crutchley C.E., Jensen M.R.H., Marshall B.B. (2007). Climate for scandal: corporate environments that contribute to accounting fraud. The Financial Review 42 (1): 53–73. ▶ Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R. (2007). Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences of IFRS adoptions. Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. Journal of Accounting Research 46 (5): 1085–1142. ▶ DeFond M.L., Hann R.N., Hue X. (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? Journal of Accounting Research 43 (2): 153–193. ▶ Dumontier P., Raffournier B. (1998). Why firms comply voluntarily with IAS: an empirical analysis with Swiss data. Journal of International Financial Management and Accounting 9 (3): 216–245. ▶ Frison-Roche M.-A. (sous la direction de) (2003). Les leçons d'Enron, Paris: Editions Autrement. ▶ Ho S.S.M., Wong K.M. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 10 (2): 139–156. ▶ Hofstetter K. (2002). Corporate governance in Switzerland. Zürich: Economiesuisse. ▶ Hung M., Subramanyam K.R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. Review of Accounting Studies 12 (4): 623–657. ▶ Lin H., Paananen M. (2007). The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: the case of Germany. Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Mistral J. (2003). Rendre compte fidèlement de la réalité de l'entreprise: remarques sur la réforme comptable et la qualité de l'information financière. In Les normes comptables et le monde post-Enron (Rapport du Conseil d'Analyse Economique). Paris: La Documentation Française, 7–55. ▶ Nobes C. (1998). Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting. Abacus 34 (2): 162–187. ▶ O.C.D.E. (1999). Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise. Paris: OCDE. ▶ Paananen M. (2008). The IFRS adoption's effect on accounting quality in Sweden. Papier de recherche disponible sur ssrn.com. ▶ Raffournier B. (2007). Les oppositions françaises à l'adoption des IFRS: examen critique et tentative d'explication. Comptabilité Contrôle Audit 13 (numéro spécial): 21–42. ▶ Van Tendeloo B., Vanstraelen A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. European Accounting Review 14 (1): 155–180. ▶ Vogel S., Glaum M., Street D.L. (2008). European companies' compliance with IFRS disclosure requirements for acquisitions and impairment tests of assets. Papier présenté au congrès de l'European Accounting Association. ▶ Xie B., Davidson W.N., DaDalt P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. Journal of Corporate Finance 9 (3): 295–316.

ZUSAMMENFASSUNG

IFRS und Corporate Governance

Die Auflage für alle börsennotierten schweizerischen und europäischen Unternehmen, ab dem Jahr 2005 nach *International Financial Reporting Standards (IFRS)* zu bilanzieren, ist ein wichtiger Schritt hin zu einem einheitlichen europäischen Finanzmarkt, dessen Schaffung grenzüberschreitende Investitionen erleichtern, die Ressourcenzuteilung verbessern und die Finanzierungskosten der Unternehmen senken sollte. Dies gilt insbesondere für jene Länder, deren nationale Rechnungslegungssysteme der Marktwirtschaft schlecht angepasst waren.

Die Anwendung der IFRS ist ebenfalls dazu geeignet, die Corporate Governance zu fördern. Da diese Normen die gleiche Vision des Unternehmens verfolgen wie die angelsächsischen Regelwerke, die bei der Erarbeitung der nationalen Governance-Regelwerke und Empfehlungen Pate standen, hätte man erwarten können, dass die Anwendung der IFRS die Aufsicht der Führungskräfte erleichtert, indem Ergebnismanipulationen abgebaut und der Vorhersagewert der Rechnungsinformation erhöht werden. Die Ergebnisse einiger bis heute veröffentlichter Studien stimmen hingegen zurückhaltend, da die erwarteten Folgen nicht eingetreten sind.

Dies ist teilweise damit zu erklären, dass zwar die Regelwerke vereinheitlicht wurden, aber das Mass der IFRS-Konformität von Land zu Land und Unternehmen zu Unternehmen erheblich schwankt. Die alleinige Einführung des gleichen Regelwerks hat also offensichtlich nicht zur europaweiten Vereinheitlichung der Rechnungslegungspraxis ausgereicht. Wirtschaftliche Anreize scheinen mindestens genau so entscheidend wie die Regelwerke selbst zu sein, um die Einhaltung der Normen zu gewährleisten. Fehlen starke wirtschaftliche Anreize, so müssen das institutionelle Umfeld und das Corporate-Governance-System die Einhaltung der IFRS sicherstellen.

Corporate Governance und internationale Rechnungslegungsnormen scheinen also in einem wechselseitigen Verstärkungsmechanismus eng mit einander verknüpft zu sein. Gute Governance fördert die Beachtung der Normen und profitiert ihrerseits von den positiven Auswirkungen der Normenanwendung. *BR/CHW*