

L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés

Sylvie MARCHAL, Mariam BOUKARI et Jean-Luc CAYSSIALS

Direction des Entreprises

L'arrivée des IFRS – International financial reporting standards – a souvent été qualifiée de révolution pour désigner l'ampleur des changements conceptuels et pratiques introduits par les nouvelles normes comptables internationales.

Afin d'être en mesure de légitimer cette assertion dans le domaine de l'analyse financière des entreprises, nous nous sommes penchés sur l'étude de l'impact des nouvelles normes comptables à la fois sur l'information comptable brute, ou avant-analyse, puis sur l'information retraitée, ou post-analyse.

En partant de la base de données de la Banque de France, regroupant l'ensemble des groupes français non financiers cotés, l'étude conclut à des effets globaux limités des IFRS sur les capitaux propres (– 2 %), plus sensibles sur l'endettement financier net (+ 16 %), et importants sur le résultat net (+ 38 %).

Sur un plan individuel, l'étude révèle des disparités conséquentes entre les groupes quant à l'étendue et au sens des impacts des normes IFRS sur les comptes.

Si la juste valeur a pu être décrite dans la littérature comptable comme la « pierre angulaire » des IFRS, elle n'a eu, en pratique, qu'un effet limité sur les comptes des entreprises lors de ce premier exercice de transition.

Par ailleurs, l'examen des impacts sur les ratios financiers d'analyse de la Banque de France met en évidence une grande inertie lors de la transition, ce qui corrobore la faible réaction des marchés financiers au changement de normes.

Les observations de l'étude amènent à relativiser l'hypothèse d'une révolution comptable induite par les IFRS, même si les effets de la transition ont été atténués par des mouvements d'anticipation et qu'à l'inverse certains effets sont encore à venir. Par ailleurs, le référentiel IFRS n'est toujours pas stabilisé et de nouvelles évolutions potentiellement importantes sont toujours possibles.

Mots clés : impacts des IFRS, transition aux IFRS, agrégats comptables, ratios financiers, juste valeur, analyse financière, groupes non financiers cotés

Code JEL : M41

En juillet 2002, un règlement de la Commission européenne a rendu obligatoire, à compter de l'exercice 2005, l'application des normes IFRS à l'ensemble des groupes européens cotés sur un marché réglementé. En France, l'adoption de ce texte a conduit 591 groupes non financiers cotés (cf. annexe méthodologique) à publier leurs comptes en IFRS dans le courant de l'année 2006 (ou au début de l'année 2007 pour les clôtures décalées).

Par ailleurs, le règlement de la Commission européenne donnait la faculté aux États membres d'étendre l'application des IFRS aux groupes non cotés, d'une part, et à l'ensemble des sociétés pour leurs comptes individuels, d'autre part. En France, cette possibilité n'a été utilisée que pour les groupes non cotés, et ce de manière seulement optionnelle. Pour l'exercice 2005, nous avons recensé 101 groupes non financiers non cotés ayant opté pour les IFRS (cf. encadré 1).

La présente étude a été réalisée à partir de la base de données de la Banque de France qui rassemble chaque année les comptes consolidés de plus de 4 000 sociétés non financières parmi lesquelles l'ensemble des groupes non financiers cotés.

La première partie s'intéresse aux impacts sur les principaux agrégats comptables : les capitaux propres, l'endettement net et le résultat net. Elle met en évidence les principales causes d'évolution des agrégats lors du passage aux IFRS amenant certains groupes à présenter des comptes sensiblement différents de ceux présentés en normes françaises.

La deuxième partie vise à quantifier l'incidence de l'usage de la juste valeur qui constitue l'approche de valorisation privilégiée en IFRS.

Enfin, la troisième partie apporte une mesure de l'incidence sur l'analyse financière du passage aux IFRS au travers de l'expérience de notation des entreprises de la Banque de France.

I | Quels impacts des IFRS sur les principaux agrégats comptables ?

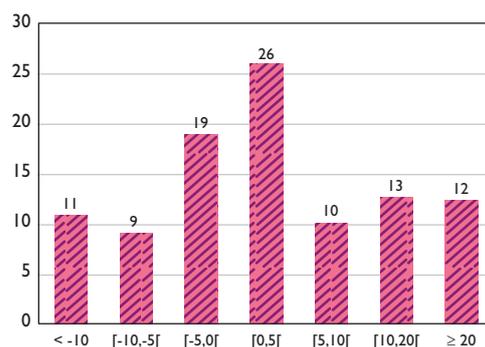
I | Par le jeu des compensations, le niveau des capitaux propres reste stable

Les capitaux propres de l'ensemble des groupes examinés ¹ s'établissent à 388 milliards d'euros en IFRS contre 396 milliards d'euros en normes françaises, soit une baisse globale de 2 %. Le caractère peu sensible de cette évolution s'explique par un jeu de compensations entre des variations positives et négatives ² et par des choix volontairement conservateurs des groupes, notamment en matière d'utilisation de la juste valeur (cf. encadré 2).

Sur un plan individuel (cf. graphique 1), l'impact du passage aux IFRS sur les capitaux propres est limité pour 45 % de la population des groupes cotés, avec un impact inférieur à 5 % en valeur absolue. À l'inverse, l'impact est assez sensible (variation supérieure à 10 % en valeur absolue) pour 36 % des groupes avec des variations extrêmes allant de - 660 % à + 1 267 %.

Graphique 1 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur les capitaux propres

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



¹ La population qui a servi au chiffrage des impacts du passage aux IFRS sur les agrégats comptables et ceux de la juste valeur est composée de 395 groupes non financiers cotés (cf. encadré 3).

² Les compensations interviennent à deux niveaux : des compensations au sein de chaque groupe liées aux effets contraires des impacts et des compensations entre les groupes présentant une évolution positive ou, à l'inverse, négative de leurs capitaux propres.

Si l'impact global se traduit par une légère diminution des capitaux propres (- 2 %), il convient de noter que l'impact est positif pour près des deux-tiers des groupes. Ceci s'explique par des incidences différenciées selon la taille, les effets négatifs les plus marqués concernant les plus grands groupes : le passage aux IFRS entraîne une baisse des capitaux propres pour 49 % des groupes de plus de 1,5 milliards d'euros de chiffres d'affaires avec une baisse supérieure à 10 % pour 18 % de ceux-ci.

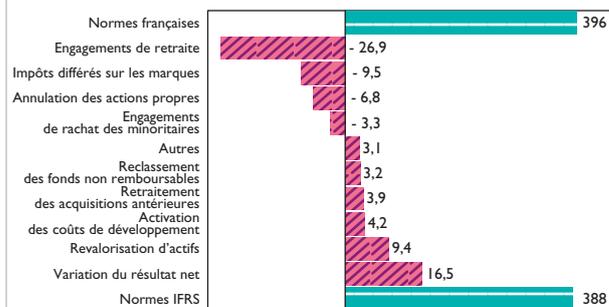
Principales causes des impacts sur les capitaux propres (cf. graphique 2)

L'évolution globale des capitaux propres résulte d'un grand nombre de facteurs avec en premier lieu une baisse liée à la comptabilisation étendue des engagements de départ en retraite et une hausse liée à l'accroissement sensible du résultat net (cf. § 1|3) et à la revalorisation des actifs (cf. partie 2|).

Parmi les éléments de baisse, figure en premier lieu la comptabilisation des engagements de départ en retraite. Optionnel en normes françaises et obligatoire

Graphique 2 Facteurs de variation des capitaux propres

(en milliards d'euros)



en IFRS, ce traitement entraîne un effet de rattrapage pour près d'un cinquième des groupes. Néanmoins, pour les groupes dont les activités se situent majoritairement en France, l'impact de ce rattrapage est généralement modéré³. De fait, l'impact global de la comptabilisation des engagements de retraite sur les capitaux propres provient essentiellement de la remise à zéro des écarts actuariels figurant en hors

ENCADRÉ I

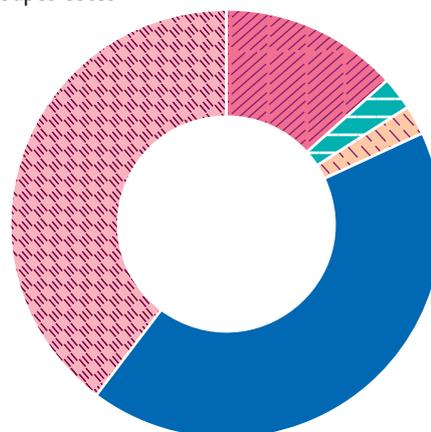
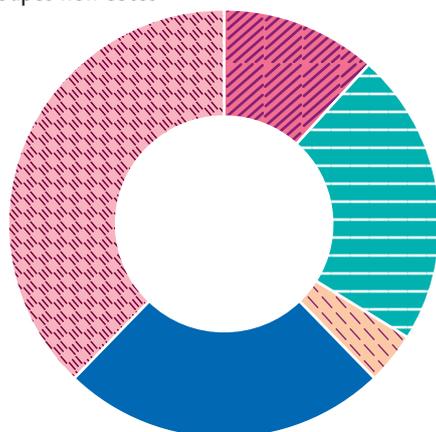
Le passage sur option des groupes non cotés aux normes IFRS

101 groupes non cotés ayant opté pour les IFRS dès l'exercice 2005 ont été recensés.

Répartition sectorielle des groupes en IFRS

101 groupes non cotés

395 groupes cotés



Commerce Construction Énergie Industrie Services

.../...

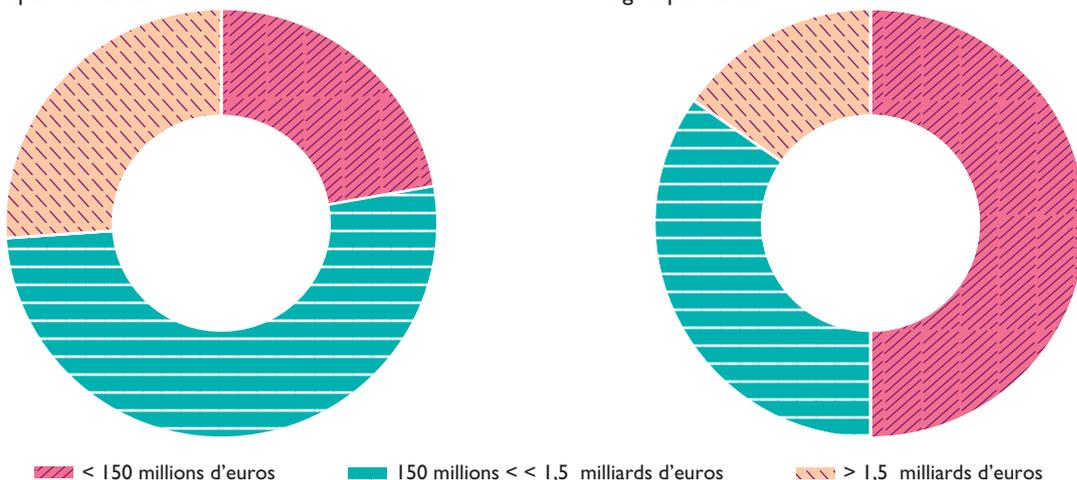
³ En France, le régime de sécurité sociale est un régime de retraite dit « à cotisation définie » dans lequel l'entreprise est déchargée de ses obligations par le règlement des cotisations, réduisant d'autant la charge des engagements de retraite.

.../...

Répartition par taille des groupes en IFRS

101 groupes non cotés

395 groupes cotés



Le nombre de groupes ayant opté pour les IFRS en dehors du contexte des marchés financiers est très limité, d'autant plus si l'on considère qu'au sein de la catégorie « autres motivations », plusieurs sociétés sont liées entre elles par une relation mère-fille ou par un rapport de concurrence directe.

L'analyse des chiffres montre que l'impact global des IFRS sur les groupes non cotés est similaire à celui sur les groupes cotés en ce qui concerne les capitaux propres et l'endettement net, et moins important en ce qui concerne le résultat net avec un impact de + 15 % sur les non cotés, contre + 38 % pour les cotés.

Au total, le nombre de groupes non cotés ayant opté pour les IFRS dès l'exercice 2005 apparaît particulièrement faible. L'analyse des impacts, tant globaux que groupe après groupe, ne met pas en évidence de comportement opportuniste patent quant au choix d'utilisation des nouvelles normes. On peut néanmoins penser qu'au-delà de la complexité de mise en œuvre des IFRS dans des délais très courts, certains groupes ont renoncé à exercer l'option du fait des impacts peu favorables qu'auraient induits les IFRS sur leurs comptes.

Principales motivations de l'option pour les IFRS

Lien financier avec un groupe coté (mère ou filiale)	60
Filiale d'un groupe étranger soumis aux IFRS	10
Principaux concurrents cotés en bourse	5
Projet d'introduction en bourse	3
Autres motivations	23
Total des groupes non cotés	101

Incidences comparées

(en %)

Impact global	Capitaux propres	Endettement net	Résultat net
Groupes cotés	- 2	+ 16	+ 38
Groupes non cotés	- 2	+ 16	+ 15

bilan dans l'annexe des comptes ⁴, particulièrement importante pour les plus grands groupes dans le cadre de leur activité dans les pays anglo-saxons ayant des régimes de retraite dit « à prestations définies ».

Parmi les autres éléments de baisse des capitaux propres figurent la comptabilisation des impôts

différés sur les marques et l'annulation des actions propres. L'approche étendue des impôts différés en IFRS implique la comptabilisation d'un impôt différé sur les marques même si une cession de ces dernières n'est pas envisagée. Ce traitement concerne près de 15 % des groupes et peut être très significatif pour les groupes ayant fait l'acquisition de marques reconnues.

⁴ Dans le but d'éviter de trop grandes fluctuations du montant des engagements de retraite comptabilisés au bilan, le traitement comptable (en normes françaises comme en IFRS) permet un lissage des évolutions : seule une partie limitée de la variation est inscrite en résultat mais l'intégralité de l'engagement est mentionnée en annexe.

En ce qui concerne les actions propres, lorsqu'elles sont destinées à la régularisation des cours ou à des plans de *stock-options*, elles figurent en valeurs mobilières de placement selon les normes françaises, alors que selon l'IAS 32, elles ne sont pas considérées comme des actifs et sont, de ce fait, intégralement déduites des capitaux propres. Ce traitement a pu inciter certains groupes à céder tout ou partie de leur portefeuille d'actions propres afin d'éviter une baisse trop sensible de leurs capitaux propres, et ce dans un contexte où les marchés d'actions étaient globalement porteurs.

1 | 2 L'accroissement de l'endettement financier net est limité par le jeu d'une option de première application des normes

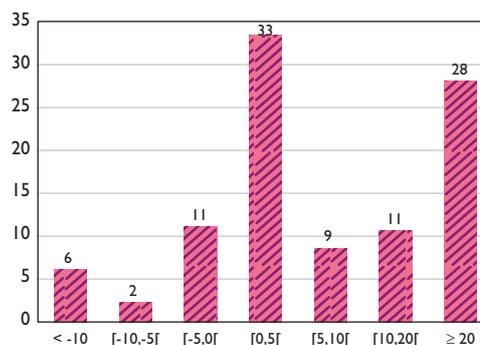
Lors du passage aux IFRS, l'endettement financier net ⁵ de l'ensemble des sociétés analysées augmente de 16 %, passant de 269 milliards d'euros à 313 milliards d'euros. Cette augmentation est due autant à la hausse de l'endettement financier brut qu'à la baisse de la trésorerie active.

Il est important de noter que, sur l'exercice comparatif 2004, la variation de l'endettement financier net aurait été sensiblement plus importante sans l'existence d'une option de première application des normes IFRS permettant aux groupes de différer sur 2005 l'application des normes IAS 32 et 39 sur les instruments financiers ⁶. Parmi les grands groupes, on estime à près d'une moitié ceux ayant utilisé cette option.

Si, pour 44 % des groupes, la variation de l'endettement net n'est pas significative, inférieure à 5 % en valeur absolue (cf. graphique 3), pour 45 % d'entre eux la variation est supérieure à 10 % en valeur absolue et pour 28 % des groupes l'endettement net s'accroît même de plus de 20 %. L'analyse par taille montre que les variations sont plus prononcées pour les groupes de grande taille et de taille réduite que pour les groupes de taille intermédiaire.

Graphique 3 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur l'endettement financier net

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



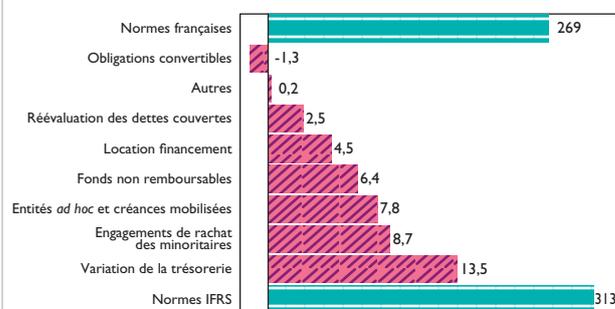
Principales causes des impacts sur l'endettement financier net (cf. graphique 4)

L'accroissement global de l'endettement financier net résulte d'un ensemble de facteurs dont les principaux sont la baisse de la trésorerie active, la reconnaissance des engagements de rachat d'actions auprès des minoritaires, la réintégration dans les comptes des créances mobilisées et des entités *ad hoc* et le rattachement de la majorité des « fonds non remboursables » à l'endettement.

Le premier facteur de hausse est la réduction de la trésorerie active due à la non reconnaissance des actions propres parmi les éléments d'actif. Elle concerne un quart des groupes avec des baisses

Graphique 4 Facteurs de variation de l'endettement financier net

(en milliards d'euros)



⁵ L'endettement financier net correspond à l'endettement financier brut après déduction de la trésorerie active.

⁶ Les normes IAS 32 et 39 entraînent notamment l'annulation des actions propres, la comptabilisation des engagements de rachats de minoritaires, la comptabilisation séparée en capitaux propres et dettes des obligations convertibles, la comptabilisation à la juste valeur des titres de portefeuille non consolidé, la consolidation des entités *ad hoc*.

parfois très sensibles. Elle est due également à l'effet du reclassement en actifs financiers des valeurs mobilières de placement insuffisamment liquides ou présentant un certain niveau de risque, en application de la définition restrictive de la trésorerie donnée par l'IAS 7.

Les engagements de rachat d'actions, fermes ou optionnels, qui figuraient dans le hors bilan en normes françaises, doivent selon les normes IFRS être comptabilisés directement au bilan ⁷. Ce retraitement ne concerne que quelques grands groupes mais pour des montants souvent très significatifs, ce qui explique leur poids dans la variation globale de l'endettement.

En dépit d'un alignement apparent en août 2003, dans le cadre de la Loi de Sécurité financière, des règles françaises de consolidation des entités *ad hoc* sur les règles IFRS, la réintégration des créances titrisées, auxquelles s'ajoutent, de manière plus générale, la réintégration de l'ensemble des créances mobilisées sans transfert en substance du risque, joue un rôle notable dans l'augmentation de l'endettement des groupes. L'effet est cependant atténué par la renégociation de certains contrats visant à rendre les montages déconsolidants au regard des critères définis dans les IFRS.

En IFRS, les titres hybrides ⁸ font l'objet d'une analyse visant à répartir l'instrument entre une composante de dette et une composante de capitaux propres. Ainsi, la catégorie « fonds non remboursables » des normes françaises disparaît au profit majoritairement des dettes financières ⁹, et les obligations convertibles comptabilisées intégralement dans les dettes en normes françaises sont, pour une petite partie ¹⁰, reclassées en capitaux propres. Pour les groupes ayant émis des obligations convertibles pour des montants significatifs, ce traitement aboutit à une réduction sensible de leur taux d'endettement du fait de la baisse de l'endettement, d'une part, et de l'augmentation des capitaux propres, d'autre part.

Si le retraitement des contrats de location-financement n'apparaît pas être un facteur très significatif de hausse de l'endettement au niveau global, cela s'explique par le fait qu'une large majorité des groupes de grande taille retraits déjà leurs contrats avant la transition aux IFRS. Il n'en était pas toujours de même pour les groupes de taille intermédiaire ou restreinte pour lesquels ce facteur joue parfois un rôle très important dans l'augmentation du niveau d'endettement.

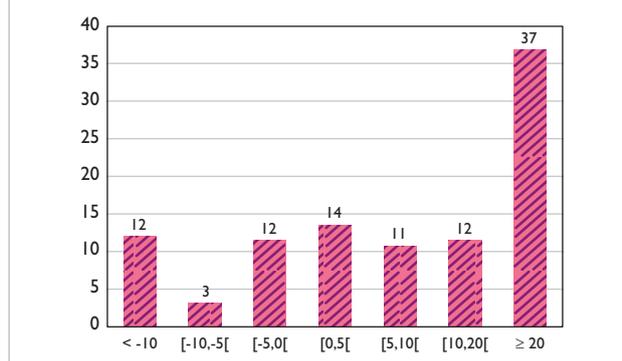
I | 3 Le résultat net s'accroît fortement suite à la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition

Lors du passage aux IFRS, le résultat net des groupes français cotés passe de 44 à 60 milliards d'euros, soit une augmentation de 38 %.

Pour 73 % des groupes la variation du résultat net est positive (cf. graphique 5). Pour 26 % des groupes la variation du résultat net est peu sensible (inférieure à 5% en valeur absolue), alors que pour 37 % l'augmentation est supérieure à 20 %.

Graphique 5 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur le résultat net

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



⁷ Le schéma comptable pour ces engagements de rachat d'actions n'étant pas précisé dans les normes IFRS, cela a donné lieu à des pratiques différentes selon les groupes. Le schéma le plus couramment admis consistait à comptabiliser l'endettement en contrepartie d'une annulation des intérêts minoritaires correspondants et à la reconnaissance d'un écart d'acquisition pour le solde.

⁸ Il s'agit d'instruments financiers partageant des caractéristiques de dettes et de capitaux propres.

⁹ À l'exclusion des obligations remboursables en actions (ORA) qui sont intégrées aux capitaux propres, la très grande majorité des titres classés en fonds non remboursables selon les normes françaises sont intégrés dans l'endettement en IFRS.

¹⁰ Le montant moyen reclassé en capitaux propres s'établit autour de 15 %.

Principales causes des impacts sur le résultat net (cf. graphique 6)

La principale cause de variation du résultat net, tant sur un plan global que sur un plan individuel est la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition. Ce retraitement concerne plus de 80 % des groupes, avec cependant des impacts plus ou moins sensibles selon les groupes.

En normes françaises, les écarts d'acquisition étaient amortis sur une durée assez librement choisie par le groupe ; il en résultait des pratiques assez hétérogènes avec néanmoins, par le jeu de l'amortissement, un effet de limitation sur le niveau des écarts d'acquisition au bilan. En IFRS, les écarts ne sont plus amortis mais font l'objet d'une surveillance renforcée pouvant plus facilement amener à constater des dépréciations. Plus robuste sur le plan de la logique économique, les principes IFRS risquent néanmoins de se heurter à des difficultés de mise en œuvre liées tant à la volonté qu'à la capacité des groupes de constater des dépréciations.

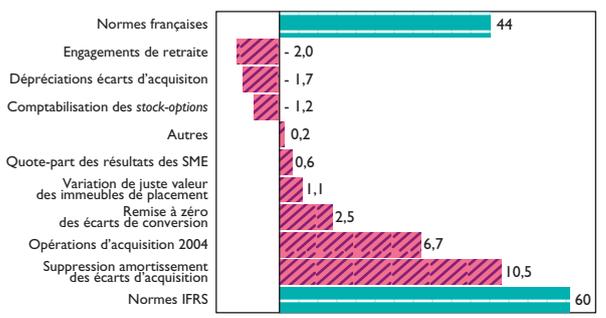
À cette cause s'ajoutent des effets plus spécifiques à certains grands groupes qui contribuent significativement à l'impact global sur le résultat net :

- d'une part, l'effet des différences de comptabilisation de deux grandes acquisitions sur 2004, avec la reconnaissance des coûts de développement pour l'un des groupes et la reprise immédiate en résultat de l'écart d'acquisition négatif, pour l'autre.
- d'autre part, l'effet indirect de la remise à zéro des écarts de conversion sur les filiales étrangères, qui a pour effet de ne plus recycler en résultat ces derniers lors de la cession d'une filiale étrangère.

La comptabilisation d'une charge dans le cadre des plans de *stock-options* pour les salariés n'a qu'un impact limité sur le résultat net des groupes. De fait, les montants en jeu sont modérés au regard des pratiques dans d'autres pays. En outre, l'impact a été atténué

Graphique 6 Facteurs de variation du résultat net

(en milliards d'euros)



par une option de première application des normes (IFRS 1) qui a conduit à une rétroactivité partielle de la comptabilisation des plans de *stock-options* au 7 novembre 2002, date de publication de la norme.

Par ailleurs, en matière de charge de personnel, la comptabilisation des engagements de retraite a des effets contrastés sur les résultats des groupes. Pour ceux qui ne constataient pas (ou peu) d'engagements de retraite en normes françaises, le passage aux IFRS entraîne la constatation d'une charge nouvelle dans le compte de résultat. Pour les groupes ayant opéré une réintégration des pertes actuarielles antérieurement inscrites en hors bilan, l'incidence sur le résultat se traduit par une légère diminution de la charge constatée en normes françaises.

Enfin, les variations de juste valeur enregistrées directement en résultat concernent presque exclusivement les variations de valeurs des immeubles de placement et sont, finalement, assez limitées (cf. partie 2)].

On notera que l'utilisation généralisée du taux d'intérêt effectif¹¹ a pu avoir un impact au niveau du taux de couverture des intérêts financiers pour certains groupes mais n'est pas sensible, sur un plan global, au niveau du résultat net.

11 Le principe du taux d'intérêt effectif consiste à intégrer au niveau des frais financiers l'ensemble des charges relatives à un emprunt.

2| La juste valeur a-t-elle modifié sensiblement les comptes ?

La juste valeur est définie par les normes IFRS comme étant « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale ». La valeur de marché connaît quant à elle une définition plus restrictive : « la valeur de marché est le montant qui pourrait être obtenu de la vente (ou qui serait dû pour l'acquisition) d'un bien sur un marché actif ».

L'IASB¹² précise dans ce sens que, si un élément fait l'objet d'un marché actif, son prix sur ce marché constitue la meilleure estimation possible de sa juste valeur (*marked to market*). S'il n'existe pas de marché actif, soit parce que les transactions sont peu nombreuses, soit parce que les actifs sont trop spécifiques, l'estimation de la juste valeur nécessite l'utilisation d'un modèle d'évaluation reconnu (*marked to model*).

L'usage élargi de la juste valeur au détriment du coût historique bouscule le principe de prudence. En effet, alors que dans un modèle au coût historique, seules les moins-values latentes sont prises en compte, dans un modèle de juste valeur les plus-values latentes sont reconnues et comptabilisées au même titre que les moins-values.

À l'heure actuelle, les normes IFRS s'appuient sur un modèle hybride utilisant parfois la juste valeur et parfois le coût historique et, ce faisant, limitent les incidences potentielles d'un modèle d'évaluation en juste valeur.

2|1 L'option de juste valeur pour les immobilisations corporelles n'a pas été retenue par les groupes

Le passage aux IFRS laissait envisager une hausse potentiellement conséquente des immobilisations corporelles du fait de l'existence d'une option

juste valeur. En exerçant cette option, les groupes pouvaient réévaluer leurs immobilisations, catégorie par catégorie, sur la base de la valeur de marché ou, en l'absence d'un marché pour l'immobilisation concernée, sur la base d'une projection de *cash-flows* futurs actualisés. Par la suite, de manière régulière, la valeur de l'actif devait être réestimée en fonction des fluctuations du marché ou, le cas échéant, d'une révision des prévisions de *cash-flows*.

En pratique, l'impact des IFRS sur les immobilisations corporelles a été globalement limité : + 3 % avec pour près de la moitié des groupes une variation inférieure à 5 % en valeur absolue¹³. En effet, mis à part le cas particulier des immeubles de placement¹⁴, il semble qu'aucun groupe n'ait eu recours à l'option de juste valeur qui, outre sa complexité (difficultés d'estimation de la valeur de l'actif en l'absence d'un marché actif) et sa lourdeur (nécessité d'une révision régulière de la valeur de l'actif), a pour corollaire un abaissement des résultats par le biais de l'augmentation des dotations aux amortissements lorsque l'actif est amortissable.

Quelques groupes néanmoins ont eu recours à une réévaluation de certains de leurs actifs corporels dans le cadre des dispositions particulières de première application des normes (IFRS 1). Cette disposition permet également une revalorisation des actifs, catégorie par catégorie, à la juste valeur mais ceci uniquement lors de la transition. Il convient cependant de noter que ces réévaluations ont porté essentiellement sur les terrains, c'est-à-dire sur des immobilisations non amortissables, n'entraînant pas de pénalisation des résultats futurs.

2|2 L'utilisation de la juste valeur a entraîné la reconnaissance des plus-values latentes sur les portefeuilles de titres

Lors du passage aux IFRS, les actifs financiers courants et non courants augmentent de 38 %. Ce chiffre masque cependant de fortes disparités avec une quasi-stabilité pour 51 % des groupes (variation inférieure à 5 % en

¹² L'IASB (International Accounting Standard Board) est un organisme international indépendant qui élabore et diffuse les normes IFRS.

¹³ La principale cause d'augmentation plus ou moins sensible des actifs corporels provient d'une part, du retraitement des contrats de location-financement et, d'autre part, de la révision des plans d'amortissements avec notamment un allongement des durées fondé sur la durée de vie économique effective du bien, et avec l'introduction de l'amortissement des biens par composantes.

¹⁴ En ce qui concerne les immeubles de placement (actifs des sociétés foncières et de quelques grands groupes notamment dans la grande distribution), l'approche en juste valeur par résultat constitue l'approche privilégiée en IFRS. Cependant, en pratique, seule une partie des sociétés foncières a opté pour cette approche, les autres ayant généralement opté pour une revalorisation de leurs immeubles dans le cadre de la norme de première application des IFRS avec un impact en capitaux propres, édulcorant ainsi la problématique d'une volatilité ultérieure des résultats en fonction des fluctuations du marché.

valeur absolue) et une augmentation supérieure à 20 % pour 31 % des groupes.

L'accroissement de la valeur des actifs financiers non consolidés tient principalement à deux raisons : tout d'abord une raison mécanique, le reclassement en actifs financiers des valeurs mobilières de placement exclues de la trésorerie conformément aux IFRS ; ensuite, une divergence sensible entre les deux référentiels comptables quant à l'utilisation de la juste valeur. Selon les normes françaises et en application du principe de prudence, les titres financiers sont maintenus à leur valeur d'acquisition ou, en cas de perte de valeur, dépréciés ; en IFRS, les titres financiers sont comptabilisés à la juste valeur, donc revalorisés en cas d'appréciation des cours de bourse (ou selon l'évolution des paramètres du modèle de valorisation pour les titres non cotés). Cette revalorisation s'effectue par le biais du compte de résultat ou directement par les capitaux propres selon l'intention de l'entreprise par rapport à la gestion de son portefeuille de titres. En pratique, le modèle de la juste valeur par capitaux propres apparaît prépondérant. Il présente de fait l'avantage pour les groupes de ne pas introduire une volatilité dans les résultats au gré de la fluctuation des cours sur les marchés financiers ¹⁵.

À cela s'ajoute en outre la comptabilisation en IFRS des produits dérivés de couverture, seulement mentionnés en annexe selon les normes françaises ¹⁶.

2|3 L'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition risque à terme de conduire à une augmentation sensible de ces écarts dans les bilans

L'arrêt de l'amortissement de l'écart d'acquisition (ou *goodwill*) ¹⁷, d'une part, et le reclassement en écarts d'acquisition des parts de marché, emplacements commerciaux et autres immobilisations incorporelles issues de regroupements d'entreprises, d'autre part, conduisent à une augmentation globale de 23 % du montant des écarts d'acquisition dans les bilans, amenant le poids de ces écarts d'acquisition dans les capitaux propres de 42 % à 52 %.

¹⁵ La fluctuation est alors cantonnée aux capitaux propres.

¹⁶ L'apport de la comptabilisation des produits dérivés au bilan est sans doute plus à rechercher du côté d'une prise de conscience renforcée par les trésoriers des effets des couvertures mises en place que du côté des utilisateurs des comptes pour lesquels, selon nous, les explications fournies en annexe demeurent plus utiles que les montants inscrits dans les comptes.

¹⁷ Incidence renforcée pour les quelques groupes qui ont procédé à une application rétroactive de la norme IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises sur la base d'une date librement choisie antérieure au 1^{er} janvier 2004.

L'arrêt de l'amortissement de l'écart d'acquisition entraîne également un accroissement sensible des résultats (cf. 1|3), et ce d'autant que le montant des dépréciations constatées lors du passage aux IFRS par les groupes français apparaît peu significatif : seuls 16 % des groupes affichent des dépréciations totalisant à peine 16 % du montant des dotations aux amortissements extournées. Une explication peut être recherchée dans le réajustement des années 2001-2002 lors de l'éclatement de la bulle de la « nouvelle économie », qui avait donné lieu à de fortes dépréciations. Néanmoins, on peut également s'interroger sur les limites du dispositif IFRS et, de manière générale, de tout système visant à mesurer de manière fiable la valeur du *goodwill*. De fait, il est intéressant de noter que le passage aux IFRS a entraîné la constatation de dépréciations beaucoup plus conséquentes dans d'autres pays de l'Union européenne :

- En Belgique comme en Espagne, le passage aux IFRS a donné lieu à un réajustement à la baisse du *goodwill*. Le montant des dépréciations constatées lors de la transition dépasse sensiblement le montant des reprises de dotation du *goodwill* sur 2004. Il semble qu'en Belgique, où le *goodwill* avait atteint des niveaux élevés (près de 50 % des capitaux propres sur un plan global), les groupes aient profité du passage aux IFRS pour assainir leur situation financière et ainsi se préserver d'éventuels retournements de marché futurs.
- En Espagne, la situation est un peu différente. Le poids du *goodwill* est plus limité (20 % des

Impact des IFRS sur le niveau et le poids relatif du goodwill dans plusieurs pays de l'Union européenne

	Nombre d'entreprises	Variation du goodwill	Variation des capitaux propres	Goodwill /CP Normes locales	Goodwill /CP IFRS
France	395	23 %	- 2 %	42 %	52 %
Belgique	57	- 12 %	4 %	49 %	42 %
Italie	125	7 %	3 %	37 %	38 %
Espagne	111	- 18 %	- 17 %	20 %	20 %

Source : étude du Comité européen de centrales de bilan sur les impacts de la première adoption des IFRS (mars 2007), disponible sur : www.banque-france.fr/fr/eurosys/bilans/bilans.htm

capitaux propres au global) et le montant des reprises de dotation n'a pas eu un effet très sensible sur le résultat. Ceci s'explique sans doute par une durée d'amortissement du *goodwill* courte. Néanmoins, on peut également penser que quelques grands groupes ont profité du passage aux IFRS pour réduire le poids de leur *goodwill*.

• En Italie, l'augmentation du *goodwill* est beaucoup plus modérée qu'en France, 7 % contre 23 %. Corrélée à une légère augmentation des capitaux propres, elle conduit à maintenir, sur un plan global, le rapport entre le *goodwill* et les capitaux propres à un niveau inférieur à 40 %. Ceci s'explique par des dépréciations un peu plus importantes qu'en France.

ENCADRÉ 2

Synthèse des éléments expliquant le caractère modéré des impacts IFRS

Plusieurs éléments expliquent le caractère relativement modéré, sur un plan global, des impacts du passage aux normes IFRS sur les comptes :

- **Des mouvements de convergence vers les IFRS avant 2005**

Tout d'abord, le texte français de référence pour l'établissement des comptes consolidés, le règlement CRC 99-02, s'est fortement inspiré des normes IFRS existantes lors de sa rédaction en 1999.

Dans le cadre de la loi de finances d'août 2003, un grand nombre de montages déconsolidants ont été réintégrés dans les bilans français de 2004.

Dans le secteur immobilier, la loi de finances de 2003 a entraîné une réévaluation à leur valeur de marché des actifs immobiliers des sociétés foncières cotées prenant le statut de SIIC.

Enfin, parmi les éléments significatifs de la convergence figurent également les mouvements d'anticipation individuels des groupes dans le cadre des options du référentiel français (provisions pour engagements de retraite, retraitement des contrats de location financement, activation des frais de développement, ...).

- **Des effets encore incomplets de la transition au 31 décembre 2004**

Parmi les traitements les plus significatifs induits par les IFRS, celui sur les instruments financiers (normes IAS 32 et 39), n'est que partiellement appliqué au 31 décembre 2004 du fait de l'option de première application (IFRS 1).

De manière un peu plus accessoire, certaines normes d'effet rétroactif comme l'IAS 38 sur les frais de recherche et développement ou l'IFRS 2 sur les stock-options n'ont pas produit tous leurs effets lors de la transition, soit du fait d'une exemption prévue dans les textes, soit du fait de l'incapacité des groupes de reconstituer un historique complet.

Enfin, l'effet de certaines normes est dépendant de l'évolution du marché. Il en est ainsi des titres non consolidés comptabilisés à leur valeur de marché ou des immeubles de placement lorsque le traitement préférentiel de la juste valeur a été retenu.

- **Des choix opérés par les grands groupes visant à limiter les effets de la transition**

Mises à part quelques grandes sociétés foncières, le choix de la juste valeur, lorsqu'il était optionnel, n'a pas été retenu par les groupes. Même la possibilité de réévaluation ponctuelle lors de la transition n'a été que très parcimonieusement utilisée.

Par ailleurs, il est intéressant de relever que quelques très grands groupes, dans le but apparent de limiter les impacts négatifs des IFRS sur leurs capitaux propres, ont utilisé la faculté offerte par la norme de transition (IFRS 1) de retraiter selon les règles IFRS une partie de leurs opérations d'acquisition antérieures¹.

Enfin, les normes IFRS ont entraîné de manière assez sporadique des changements dans les pratiques de gestion des groupes. En particulier, certains contrats de cession de créances ont été revus afin de maintenir une déconsolidation selon les critères plus exigeants des IFRS, les portefeuilles d'actions propres ont pu être en partie liquidés, les plans d'intéressement des salariés incluant la remise de stock-options ont pu être revus pour prévoir d'autres modalités...

¹ Cette pratique comptable ayant pour effet de compenser par une revalorisation des actifs incorporels la baisse des capitaux propres induite par d'autres normes.

3| Quelles incidences sur l'analyse financière

En se focalisant sur la population des groupes non financiers du CAC 40, soit une trentaine de groupes cotés, nous avons cherché à mesurer l'effet du passage aux IFRS en s'appuyant sur les deux ratios suivants : le taux d'endettement financier net et le taux de rentabilité net, c'est-à-dire en comparant, pour chacun des ratios, les niveaux avant et après retraitements d'analyse financière opérés par la Banque de France (BDF).

3| I Des effets limités sur les ratios d'analyse...

En dépit de l'importance des reclassements et réévaluations introduits par les IFRS qui ont altéré, de manière significative, la présentation et la valeur des différents agrégats comptables, le passage aux IFRS a été sans effet notable sur la cote¹⁸ attribuée à ces groupes par la Banque de France.

Ainsi, le ratio d'endettement financier net comptable (cf. graphiques 7) a varié de 25 points, en moyenne, alors que le même ratio, retraité selon la méthodologie d'analyse financière de la Banque de France n'a enregistré qu'une variation de 7 points, passant de 102 à 109 %.

La distribution, beaucoup plus centrée autour de la diagonale pour le ratio retraité comparativement au ratio brut, corrobore le constat d'un impact limité des nouvelles normes sur l'analyse financière de l'endettement.

Des conclusions identiques ressortent de l'analyse de la rentabilité nette, pour laquelle la variation du ratio comptable brut s'élève à 2,6 % par rapport à l'accroissement limité du ratio retraité de 0,3 % en moyenne (le résultat net moyen passe de 5,9 % à 6,2 %).

Plusieurs causes contribuent à expliquer la faiblesse des impacts sur les ratios retraités.

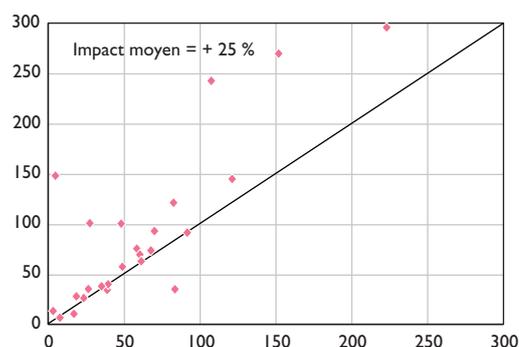
D'une part, des ajustements méthodologiques sont depuis longtemps pratiqués par l'analyste Banque de France tant pour prendre en compte la réalité

Graphiques 7 Taux d'endettement financier net

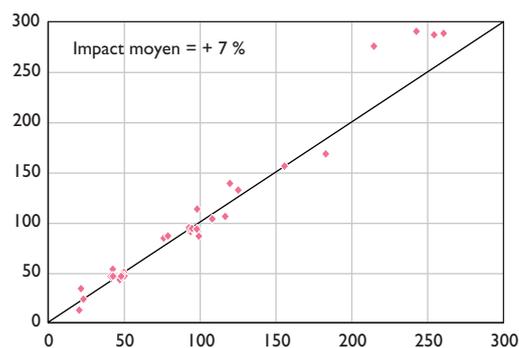
Endettement financier net sur fonds propres

(en abscisse, normes françaises, en ordonnée, IFRS, en %)

Information comptable brute



Information comptable retraitée



Lecture du graphique : chaque point correspond à un groupe avec en abscisse le niveau d'endettement en normes françaises et en ordonnée, le niveau d'endettement en IFRS. Lorsque le niveau de l'endettement demeure inchangé, le point figure sur la diagonale.

économique du groupe que pour améliorer la comparabilité entre les groupes examinés. Ainsi, un grand nombre de pratiques comptables induites par les normes IFRS (intégration de l'endettement hors bilan, isolation des activités devant être cédées, non amortissement mais dépréciation de l'écart d'acquisition...) étaient déjà intégrés dans le diagnostic Banque de France bien avant le passage aux IFRS.

Il convient de noter que des retraitements d'analyse, même s'ils sont moins nombreux qu'en normes françaises, sont également pratiqués sur les comptes en IFRS lorsque les traitements comptables ne correspondent pas à l'optique de l'analyste crédit.

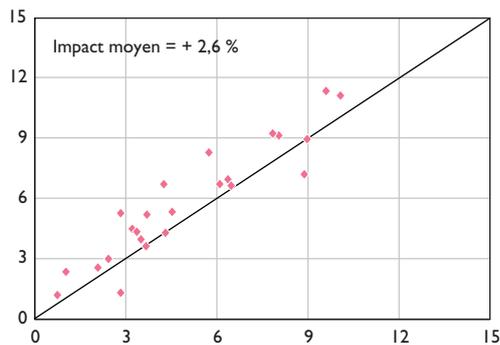
¹⁸ La « cote Banque de France » est une appréciation de la Banque de France sur la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans. Cette évaluation du risque de crédit est seulement accessible à la profession bancaire et au chef d'entreprise, pour la cotation de son entreprise. La cote est attribuée après une analyse de l'ensemble des informations recueillies par la Banque de France, notamment les documents comptables sociaux et consolidés.

Graphiques 8 Taux de rentabilité

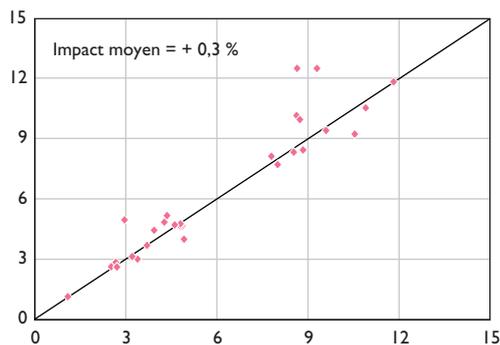
Résultat net sur chiffre d'affaires

(en abscisse, normes françaises, en ordonnée, IFRS, en %)

Information comptable brute



Information comptable retraitée



Lecture du graphique : chaque point correspond à un groupe avec en abscisse le niveau de rentabilité en normes françaises et en ordonnée, le niveau de rentabilité en IFRS. Lorsque le niveau de rentabilité demeure inchangé, le point figure sur la diagonale.

D'autre part, au-delà des documents comptables, l'analyse du risque de crédit s'appuie sur l'examen de l'environnement dans lequel évolue l'entreprise, sur les stratégies mises en œuvre par les dirigeants, sur les perspectives de l'entreprise... L'absence d'impact des changements comptables sur ces éléments contribue également à atténuer l'effet de l'introduction des nouvelles normes sur la cotation de la Banque de France.

Ces constats recourent ceux tirés de l'observation des cours de bourse. Les impacts sur ces derniers de la communication des groupes sur leur passage aux IFRS ont été limités. Selon une étude de l'Observatoire de la Communication financière, moins de 15 % des groupes du CAC 40 ont connu une évolution de leur cours de bourse de plus de 2 % en valeur absolue

suite à leur communication en IFRS. En outre, la même étude observe qu'il ne semble pas exister de relation directe entre l'évolution des cours de bourse et le montant des impacts chiffrés communiqués, accréditant l'hypothèse d'une bonne anticipation des évolutions de la part des analystes financiers.

3 | 2 ...Mais des conséquences non négligeables sur la méthodologie d'analyse

Au-delà des implications strictement comptables, le passage aux IFRS est porteur de modifications méthodologiques dans le travail des analystes financiers avec des effets bénéfiques mais également des défis nouveaux pour la qualité du diagnostic formulé.

Les apports du nouveau langage comptable en matière d'analyse financière portent notamment sur une information comptable plus rigoureuse, plus transparente et plus détaillée. En outre, l'intégration dans les comptes d'une série d'éléments d'appréciation du risque de crédit de l'entreprise (entités *ad hoc*, produits dérivés, avantages sociaux, valeurs de marché de certains actifs,...) est de nature à alléger le travail préparatoire de l'analyste financier en rendant inutiles certains retraitements opérés et en en précisant d'autres.

Toutefois, l'introduction de la juste valeur comme convention préférentielle d'évaluation et, de manière plus particulière, l'usage croissant des techniques d'actualisation et des modèles mathématiques d'évaluation nécessitent la formulation d'hypothèses et la réalisation d'arbitrages de la part des comptables. Tout cela requiert donc une plus grande vigilance de la part des analystes financiers.

L'existence d'une divergence des points de départ (effets des options de première adoption) et, plus généralement, l'existence d'options lourdes au sein du référentiel (options de juste valeur et options de présentation notamment) nuisent à la comparabilité et, par ce biais, rendent plus difficiles le travail de l'analyste.

Enfin et surtout, l'absence de standardisation en matière de présentation des états financiers complique sensiblement la récupération de l'information et risque d'entraîner des déperditions voire des erreurs préjudiciables à une bonne analyse.

En définitif, l'impact quantitatif global de l'introduction des IFRS dans les comptes des groupes non financiers français n'est pas aussi important que cela aurait pu être envisagé a priori. Plusieurs éléments expliquent ce décalage : des jeux de compensation qui atténuent l'effet global de la transition en dépit d'impacts individuels parfois très sensibles, le recours aux options de première adoption qui ont permis aux groupes de ne pas retraiter l'ensemble de leurs opérations selon les dispositions des normes IFRS, des mouvements de convergence du référentiel comptable français et d'anticipation de la part des groupes dans le cadre des possibilités offertes par ce référentiel et enfin, le caractère inachevé de la réforme comptable prévue par les IFRS avec des évolutions toujours en latence à ce jour.

Sur le plan de l'analyse financière, la relative stabilité des ratios financiers retraités lors du passage aux IFRS ne doit pas masquer un renouveau dans la réflexion sur les méthodes de travail de l'analyste financier. Celui-ci doit pouvoir trouver dans le modèle comptable des IFRS les moyens de répondre efficacement à ses besoins, qu'ils soient orientés vers l'analyse boursière ou l'analyse du risque de crédit. À ce titre, il nous paraît important que les attentes des analystes financiers soient entendues et correctement prises en compte par l'IASB dans le respect de la frontière entre la comptabilité et l'analyse financière.

Les différents projets visant à apporter de nouvelles évolutions aux normes IFRS, en cours de discussion au niveau de l'IASB, constituent une nouvelle opportunité pour les analystes de se faire entendre. Parmi les projets en cours, trois méritent, à notre avis, une attention particulière : le projet d'extension des IFRS à l'ensemble des PME, la réflexion sur l'intégration de l'ensemble des variations liées aux actifs et aux passifs dans les performances, qui soulève la question de la définition même de la performance (projet « financial statements presentation »), et la réflexion sur des évaluations plus homogènes au niveau du bilan qui laisse envisager une possible extension de l'usage de la juste valeur (projet « fair value measurement »).

Sur ce dernier point, l'usage parcimonieux qui a été fait de la juste valeur par les entreprises dénote, à notre avis, une crainte face à un accroissement sensible de la volatilité du résultat et des capitaux propres et soulève ainsi la problématique d'un système comptable plus largement fondé sur la juste valeur qui rendrait plus complexe la lecture des comptes et risquerait, en outre, d'amplifier artificiellement les réactions du marché.

Annexe

Approche méthodologique

Détermination de la population étudiée

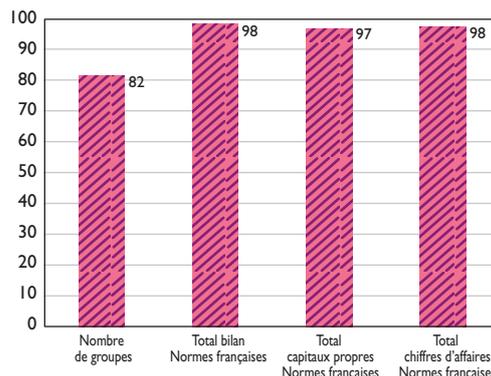
L'étude porte sur les bilans des sociétés cotées à EURONEXT au 31 décembre 2004 (ou X.2005 pour les clôtures décalées) pour lesquelles des états financiers tant en normes françaises (comptes annuels 2004) qu'en normes IFRS (comparatif dans les comptes annuels 2005) sont disponibles.

Dans le souci d'éviter les doubles emplois, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation d'un autre groupe (« sous-groupes ») ont été exclues. Par ailleurs, à la date de réalisation de l'étude (début de l'année 2007), l'ensemble des bilans en clôture décalée n'étaient pas encore disponibles. Sur un plan global, la population retenue offre néanmoins une excellente représentativité (cf. graphique ci-dessous).

Au total, la population retenue pour l'étude s'élève à 395 groupes cotés :

Sociétés françaises cotées à EUROLIST	729
Hors sociétés sans comptes consolidés	591
Hors groupes financiers	508
Hors « sous-groupes »	483
Hors bilans non disponibles (date d'arrêt décalée notamment)	395
Population retenue pour l'étude	395

Représentativité de la population étudiée (en %)
(sur la base des 483 groupes recensés dans le tableau ci-contre)



Variables retenues

L'analyse porte sur un grand nombre de variables comptables et financières choisies parmi les informations collectées dans la base des comptes consolidés de la Banque de France.

Les résultats sont présentés au regard des variations observées sur les agrégats suivants :

Capitaux propres : ils comprennent les capitaux propres part du groupe ainsi que les intérêts minoritaires

Endettement financier net : il correspond aux dettes financières courantes et non courantes comptabilisées au passif du bilan diminuées de la trésorerie active.

Immobilisations corporelles : les immobilisations mises en concession, que l'interprétation des normes IFRS ne permet pas de traiter selon des modalités clairement définies, sont neutralisées.

Immobilisations incorporelles : elles incluent les écarts d'acquisition. Les concessions ont également été neutralisées des immobilisations incorporelles.

Actifs financiers : ils regroupent les immobilisations financières, les actifs financiers courants ainsi que les instruments financiers de couverture, comptabilisés au bilan en IFRS.

Résultat net consolidé : celui-ci intègre la part des intérêts minoritaires de manière symétrique aux capitaux propres.

Concepts statistiques utilisés

Pour chaque agrégat, l'impact du passage aux IFRS est mesuré à partir de la différence entre le montant en normes IFRS et celui en normes françaises, rapportée à la valeur de l'agrégat en normes françaises.

Répartition

L'impact relatif est calculé individuellement pour chaque groupe, permettant de répartir la population entre différentes classes d'impact. Cette répartition est examinée également en fonction de la taille des groupes.

Impact global

Un impact global ou impact moyen pondéré est calculé en sommant les écarts, et en rapportant ce montant à la somme des dénominateurs (montant cumulé de l'agrégat en normes françaises).

Impact médian

L'impact médian correspond à l'impact observé pour le groupe situé au milieu de la population lorsque celle-ci est ordonnée selon l'importance des écarts.

Bibliographie

Ernst et Young (2005)

« Passage aux IFRS : la pratique des grands groupes européens », éditions CPC

Finharmony (2005)

« IAS/IFRS : l'impact du passage sur les sociétés du CAC 40 », Rapport d'étape disponible sur www.finharmony.net

Hung (M.) et Subramanyam (K.R.) (2004)

"Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany", working paper, University of Southern California

KPMG (2006)

« Les premiers états financiers des groupes de construction européens, vers une comparabilité renforcée ? », étude disponible sur www.kpmg.fr

Marchal (S.) et Sauvé (A.) (2004)

« Goodwill, structures de bilan et normes comptables », *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France, n° 4, p. 134-146

Nahmias (L.) (2007)

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif, enjeux et premiers constats », *Bulletin mensuel* de la Banque de France, n° 159

Observatoire de la communication financière (2005)

« Communication financière et normes IFRS : où en sont les sociétés du CAC 40 », *Les collections de l'Observatoire de la Communication financière*, n° 1, juin

Schatt (A.) et Gross (E.) (2007)

« Quelle est l'incidence des normes IAS/IFRS sur les capitaux propres des entreprises françaises ? », *Revue Française de Comptabilité*, février, p. 35-39

Tort (E.) (2005)

« Étude d'impact de la conversion des fongères cotées aux normes comptables internationales », *Revue Française de Comptabilité*, septembre, p. 50-54