

# CONFERENCE 4

## Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs des états financiers

Par Pascal Quiry :

- Managing Director BNP Paribas Corporate Finance
- Professeur de finance au groupe HEC
- Co-auteur du Vernimmen (Finance d'Entreprise - Dalloz)
- Co-auteur de la Lettre Vernimmen.net et du site [www.vernimmen.net](http://www.vernimmen.net)

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

Introduction : quelle est la spécificité des financiers ?

I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

Introduction : quelle est la spécificité des financiers ?

Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

# Introduction : quelle est la spécificité des financiers ?

- Un financier s'intéresse à la valeur ..... pour prendre position : acheter ou vendre.
- C'est donc fondamentalement un marchand, ... dans la réalité ou dans l'état d'esprit.
- La valeur est une synthèse entre :
  - la rentabilité attendue de l'investissement et aux flux qu'il va (peut-être) générer dans le futur ;
  - le risque lié à l'incertitude pesant sur les flux futurs.
- Le temps est donc une dimension fondamentale pour un financier car il est porteur d'opportunités (la rentabilité) et d'aléas (le risque).

# Introduction : quelle est la spécificité des financiers ?

- Le financier est :
  - soit un investisseur qui cherche à valoriser au mieux les fonds investis ;
  - soit un prêteur qui cherche à déterminer la capacité qu'aura son client à rembourser l'emprunt consenti.
- Entre ces deux approches, l'espérance de rentabilité et le niveau de risque sont structurellement différents, mais le raisonnement est fondamentalement le même.
- L'actionnaire comme le prêteur se retrouvent autour du tableau de flux de trésorerie / plan d'affaires qui mesurent la capacité de l'entreprise :
  - à rembourser sa dette ;
  - à rémunérer ses capitaux propres ;
  - à créer de la valeur.

# Introduction : quelle est la spécificité des financiers ?

- Les deux approches convergent vers les mêmes objectifs :
  - apprécier la récurrence des résultats et leur niveau de risque ;
  - distinguer les flux de trésorerie des écritures comptables ;
  - comprendre la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie ;
  - déterminer le vrai niveau d'endettement ;
  - apprécier la rentabilité.
- Un financier ne peut pas être bon dans son domaine s'il ne maîtrise pas d'abord correctement la comptabilité.

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

## I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

# I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

- Les premiers réflexes vitaux :
  - comprendre l'activité ;
  - lire le rapport des commissaires aux comptes / auditeurs (en particulier les éventuelles réserves ou observations) ;
  - lire les principes comptables :
    - quels sont les principes comptable adoptés ;
    - quels sont changements de principes comptables ;
    - quel traitement du goodwill, des stocks, des provisions, ...
- On pourra alors lire les documents comptables proprement dits : compte de résultat, tableau de flux, bilan, notes et annexes.

# I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

- Apprécier la récurrence des résultats :
  - retraitement de l'exceptionnel, participation des salariés ;
  - volatilité du résultat d'exploitation ainsi retraité ;
  - volatilité du flux de trésorerie disponible ;
  - appréciation du risque (et du  $\beta$  du groupe) ;
  - avec comme objectif de pouvoir faire des prévisions.
  
- Distinguer les flux de trésorerie des simples écritures comptables :
  - provisions / amortissements ;
  - mais aussi les profits de dilution, mali de fusion, plus-values lors d'apport d'actifs, ...

# I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

- Comprendre la capacité de l'entreprise à appréhender les flux de trésorerie :
  - repose sur l'analyse du périmètre de consolidation et des méthodes de consolidation retenues ;
  - ex : Lagardère / EADS.
  
- Déterminer le vrai niveau d'endettement :
  - saisonnalité (ex : Bonduelle) ;
  - titrisation, factoring (ex : Alstom) ;
  - dette dans des filiales non consolidées (ex : Coca-cola) ;
  - opérations de fin d'exercice sur les éléments du besoin en fonds de roulement ;
  - analyse des provisions pour risques et charges (ex : Alstom).

# I. Que cherchent les financiers dans les rapports annuels ?

- Apprécier la rentabilité :
  - la rentabilité économique <sup>\*</sup> est le point d'orgue de l'analyse financière ;
  - problème du goodwill.

\* Résultat d'exploitation x (1 - taux IS) / (immobilisations + besoin en fonds de roulement).

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité



**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004



## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Le rêve des fondateurs de l'IASC / IASB en 1973 est en train de devenir une réalité :
  - 7 000 groupes européens vont sous peu adopter le même référentiel comptable sans compter l'Australie, la Russie, l'Égypte, le Pérou, etc ...
  - Le souhait de convergence affiché entre le FASB et l'IASB pourrait permettre l'avènement d'un référentiel mondial vers la fin de cette décennie.
- Que faut-il en attendre ?
  - Une comparabilité accrue à terme des comptes facilitant les évaluations qui relèvent souvent du relatif.
  - Permettant une baisse du coût du capital pour les entreprises.
  - Et une simplification du travail des analystes des comptes.

**Nouvelles normes comptables :**

**quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Les évolutions récentes ont déjà permis de grands progrès !
  - Avec la généralisation et la modernisation des comptes consolidés les retraitements classiques que nous avons appris à l'école ne sont plus d'actualité (crédit-bail, effets escomptés) car intégrés dans les comptes.
  - Les comptes sont disponibles de plus en plus rapidement et l'analyse financière est donc de moins en moins en retard sur la réalité économique.

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Quelques suggestions d'amélioration à court terme :
  - Boucler le tableau de flux de trésorerie sur la variation de l'endettement bancaire et financier net plutôt que sur la trésorerie :
    - la trésorerie est un concept de liquidité qui est « bâtard » dans un tableau de flux et sur la définition de laquelle il n'y a pas de consensus ;
    - permet de rendre intelligible la dernière partie du tableau de flux : financement par capitaux propres / financement par dettes.

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Avoir le détail de certains passages dans le tableau de flux :
  - résultat net à capacité d'autofinancement : OK ;
  - variation des capitaux propres à augmentation de capital : OK ;
  - reste à faire : besoin en fonds de roulement à variation du besoin en fonds de roulement et variation des immobilisations à investissement (parfois donné).

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Présenter le compte de résultat en ligne.
- Rattacher la participation des salariés aux frais de personnel, devrait aller de soi si les stock-options sont traités comme des frais de personnel ...
- Pas d'avis tranché sur le choix entre présentation par nature ou par destination du compte de résultat, l'idéal étant d'avoir les deux !

## II. Les IFRS : un rêve ancien qui devient enfin une réalité

- Mieux distinguer dans le bilan les dettes financières, les dettes d'exploitation et les dettes hors exploitation.
- A terme, réfléchir à présenter le bilan en 5 blocs ?

Im m o b i l i s a t i o n s	C a p i t a u x p r o p r e s
B e s o i n s e n f o n d s d e r o u l e m e n t d ' e x p l o i t a t i o n	E n d e t t e m e n t b a n c a i r e e t f i n a n c i e r n e t
B F R h o r s e x p l o i t a t i o n	

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

## III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes



**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004



### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

#### ■ Sur les projets de l'IASB :

- Un malentendu ? Les projets de l'IASB sont présentés comme répondant mieux aux besoins des apporteurs de capitaux propres et donc, dans la logique IASB, à la plupart des besoins des autres utilisateurs.
- Mais les financiers ne sont pas demandeurs :
  - de la généralisation de la juste valeur ;
  - de la primauté du bilan sur le compte de résultat !
- Au contraire !

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- La généralisation de la juste valeur :
  - les financiers n'ont jamais attendu ni demandé que le bilan traduise la valeur de l'entreprise. Il doit permettre au contraire de mesurer avec rigueur des rentabilités ce qui nécessite des valeurs historiques, d'autant que l'inflation qui les rendrait dénués d'intérêt n'est plus un sujet ;
  - de surcroît une juste valeur calculée au 31.12.n et connue / exploitable au mieux en février n + 1 n'a plus d'intérêt .....

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- La primauté du bilan sur le compte de résultat :
  - les conséquences sont pour l'instant assez floues mais à priori inquiétantes car pour un financier s'il doit avoir primauté c'est du compte de résultat ou du tableau de flux mais pas du bilan qui ne permet pas de prévoir l'exploitation de l'entreprise.
  - un exemple :

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- L'entreprise aurait l'obligation de cesser l'amortissement d'une immobilisation dès lors que la valeur vénale de cette immobilisation deviendra supérieure à sa valeur comptable nette. Et ce même si cette immobilisation doit être cédée dans un an et remplacée par une nouvelle qui devra naturellement être amortie.
- Conséquence dans le compte de résultat :
  - une année sans dotation aux amortissements, et donc une hausse totalement artificielle et temporaire du résultat d'exploitation, compensée l'année suivante par un résultat exceptionnel sur cession de l'immobilisation plus faible <sup>(1)</sup>. Où est la bonne information financière ?

(1) Voir la Revue Française de Comptabilité de janvier 2004.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- La présentation de la performance (projet IAS) :

	TOTAL	Résultat avant ajustement de valeur	Ajustement de valeur
Opérations			
. Exploitation			
(...)	XXX	XXX	XXX
(...)	XXX	XXX	XXX
Résultat d'exploitation	XXX	XXX	XXX
. Autres opérations			
(...)	XXX	XXX	XXX
. Financier			
(...)			
- résultat des entités mises en équivalence	XXX	XXX	XXX
<b>RESULTAT DES OPERATIONS</b>	<b>XXX</b>	<b>XXX</b>	<b>XXX</b>
<b>FINANCEMENT</b>	XXX	XXX	XXX
<b>IMPÔTS</b>	XXX	-	-
<b>ACTIVITES ARRÊTEES</b>	XXX	-	-
<b>RESULTAT GLOBAL</b>	<b>XXX</b>	<b>XXX</b>	<b>XXX</b>

**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Quelle utilité ?
  - Quel intérêt de séparer dans le résultat des opérations des éléments financiers (intérêts et charges sur éléments à court terme ?) qui s'y rattachent et des éléments de financement (intérêts et charges sur éléments à moyen / long terme) qui ne s'y rattachent pas ?  
Conception dépassée en finance.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Un scénario catastrophe ... :
  - une comptabilité tellement sophistiquée et déconnectée de la gestion de l'entreprise qu'elle ne sert plus à rien, ni pour gérer l'entreprise, ni pour mesurer sa rentabilité et apprécier son risque.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Qui n'est malheureusement pas si improbable que cela :
  - L'exemple du *purchase accounting* en normes américaines qui sont très proches de celles de l'IASB va adopter dans ses grandes lignes.
  - Le *purchase accounting* consiste à entrer dans le bilan de l'acquéreur les actifs et les passifs exigibles de la société acquise, non sur la base de leurs montants comptables, mais sur la base d'une estimation de leur valeur de marché.
  - Le solde éventuel entre le prix d'acquisition des actions et la valeur des actifs acquis sous déduction de la valeur des passifs exigibles repris est appelé écart d'acquisition ou goodwill. Il est porté à l'actif du bilan consolidé de l'acquéreur parmi les immobilisations incorporelles.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Cet écart d'acquisition est évalué chaque année pour vérifier que sa valeur correspond au moins à son montant net comptable pour lequel il figure à l'actif du bilan du groupe. C'est le test de validité que les anglo-saxons appellent *impairment test*. Si tel n'est pas le cas, une provision pour dépréciation est alors définitivement passée dans les comptes.
- Le *purchase accounting* s'applique quelque soit le mode de financement du rapprochement (cash ou titres) et quelque soit son apparence juridique (achat, fusion, apport partiel d'actifs, ...).

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Pfizer a estimé avoirs acquis Pharmacia pour 56 Md\$ dont seulement 7 Md\$ expliqués par capitaux propres comptables de Pharmacia. Le solde (49 Md\$) a été affecté :
  - à des actifs incorporels identifiés pour 37 Md\$ (25 Md\$ pour des brevets amortissables sur 3 à 13 ans, 10 Md\$ pour des marques sans durée de vie, et 1 Md\$ pour des technologies amortissables sur 3 à 20 ans) ;
  - à du goodwill pour 21 Md\$ ;

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- à de la recherche & développement en cours pour 5,5 Md\$ mais qui sont néanmoins passés ensuite intégralement en charge de l'exercice 2003 conformément aux normes comptables américaines ;
- à des impôts différés et à des postes divers ;
- à une réévaluation des stocks à leur valeur de vente pour 1,6 Md\$.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- On remarquera qu'en vertu de cette réévaluation des stocks à la valeur de marché, c'est à dire aux prix de vente ou peu s'en faut, l'écoulement des stocks dans le processus normal d'exploitation ne générera pour l'acquéreur aucun profit. Quelle pertinence économique attribuer alors au compte de résultat de la première année après la fusion .... ?

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- En conséquence de quoi, Pfizer a décidé de publier et de communiquer sur un *adjusted income* et un *adjusted diluted EPS* qui neutralisent totalement l'effet sur son compte de résultat du *purchase accounting*. Tout se passe comme si la totalité de l'écart entre le prix d'acquisition et les capitaux propres était affecté au poste goodwill. Le compte de résultat établi selon les normes est naturellement publié, mais accompagné d'une table de passage à l'*adjusted income*, table certifiée par les commissaires aux comptes ....

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- En 2003, le résultat net part du groupe publié par Pfizer est de 3,9 Md\$. Ajusté, le résultat est de 12,7 Md\$. Ce n'est pas la même chose ....
- Les ajustements tiennent compte de l'extourne de l'amortissement de 100 % des frais de recherche & développement acquis, l'extourne des amortissement des immobilisations de Pharmacia réévaluées lors de l'acquisition, de l'extourne de la réévaluation des stocks de Pharmacia, net des effets fiscaux.

### III. Les IFRS : des évolutions à plus long terme inquiétantes

- Dans la mesure où Pfizer est l'une des plus grosses capitalisations boursières américaines (la 3ème avec 260 Md\$), il est probable que cette pratique fasse tâche d'huile. D'ores et déjà, tous les analystes qui suivent Pfizer mentionnent, non pas les données comptables, mais les données ajustées. Sanofi a indiqué que c'est le traitement qu'il retiendra pour son acquisition d'Aventis.

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

## Conclusion

**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**

Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

# Conclusion

- Un passé récent et un présent enthousiasmant : un seul référentiel comptable mondial semble être possible avant 2010 :
  - travail simplifié pour les utilisateurs des états financiers ;
  - probable baisse du coût du capital pour les entreprises.
- Mais une inquiétude nourrie par le dogmatisme / l'autisme dont l'IASB peut parfois de manière surprenante faire preuve.
- La force de comptabilité est sa simplicité, son caractère naturel et plein de bon sens qui fait qu'un bilan, un compte de résultat, un tableau de flux peuvent être lus et compris par un très grand nombre de citoyens. La comptabilité n'est pas réservée à une seule élite.

# Conclusion

- Les projets actuels, dont certains ont déjà commencé à être mis en œuvre, vont dans le sens d'une complexification accrue porteuse de deux risques majeurs :
  - rendre la comptabilité ésotérique pour le plus grand nombre, renforçant le discrédit qui pèse actuellement sur elle de façon assez injuste, à cause des scandales Enron, Parmalat, ... dont la portée médiatique n'a rien à voir avec le caractère statistiquement très réduit. Il y aura toujours des escrocs dans ce bas monde. Demander à la comptabilité de tous les mettre en échec est chimérique ;

# Conclusion

- développer un comptabilité parallèle, destinée aux besoins de ses utilisateurs et qui réponde au principe de la bonne information financière, un peu à l'instar du développement des langues nationales face au latin à partir du IIIème siècle de notre ère.
- Ces deux risques ne sont pas théoriques, ils sont bien réels.

# Les normes IFRS : le point de vue des utilisateurs financiers

## Annexe

**Nouvelles normes comptables :  
quels enjeux pour l'enseignement de la comptabilité ?**  
Paris, les 13, 14 et 15 septembre 2004

