

Information comptable



L'entreprise finance
Endettement et location financière
Elisabeth Albertini

Plan de la séance

- **Financement par la dette (IAS 32)**
- **Financement par location (IFRS16)**
- **Financement sur fonds propres**

Financement du cycle d'investissement

Investissement de capacité => développement de l'entreprise

Investissement de renouvellement ou de remplacement

- **Comment financer le cycle d'investissement ?**
 - **Emprunt ?**
 - **Location financement ? Location simple?**
 - **Autofinancement ?**

En 2017, acquisition de WhiteWave
Prix : 12,1 milliards de \$

Financement par émission d'emprunt
obligataire à hauteur de 6,6 milliards \$



Financement par emprunt L'Oréal - 2023

PASSIF

<i>En millions d'euros</i>	Notes	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Capitaux propres	11.0	29 081,6	27 186,5	23 592,6
Capital		106,9	107,0	111,5
Primes		3 370,2	3 368,7	3 265,6
Autres réserves		13 799,1	11 675,6	19 092,2
Autres éléments du résultat global		6 123,8	6 404,4	5 738,6
Réserves de conversion		-509,6	-83,8	-279,1
Actions auto-détenues		—	—	-8 940,2
Résultat net part du groupe		6 184,0	5 706,6	4 597,1
Capitaux propres – part du groupe		29 074,3	27 178,5	23 585,7
Intérêts minoritaires		7,3	8,0	6,9
Passifs non courants		7 873,9	5 937,9	2 837,6
Provisions pour retraites et autres avantages	5.4	562,0	457,9	360,6
Provisions pour risques et charges	12.1	68,8	67,7	63,8
Passifs d'impôts non courants	6	255,7	275,6	344,8
Impôts différés passifs	6.3	846,6	905,6	810,3
Emprunts et dettes financières non courants	9.1	4 746,7	3 017,6	10,7
Dettes financières de location – part non courante	9.1	1 394,2	1 213,5	1 247,5
Passifs courants		14 899,7	13 719,6	16 583,2
Dettes fournisseurs		6 347,0	6 345,6	6 068,1
Provisions pour risques et charges	12.1	977,2	1 205,6	1 223,3
Autres passifs courants	3.4	4 816,1	4 484,6	3 980,8
Impôts sur les bénéfices		208,1	264,2	268,9
Emprunts et dettes financières courants	9.1	2 091,5	1 012,8	4 619,4
Dettes financières de location – part courante	9.1	459,8	407,0	422,8
TOTAL		51 855,1	46 844,2	43 013,4

Ressources financières

5.1.4 Structure et profil de remboursement de la dette

Structure de la dette

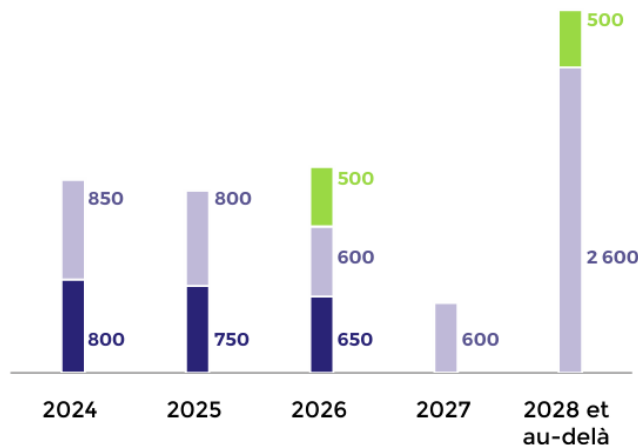
Les dettes financières brutes du Groupe s'élèvent à 9,2 milliards d'euros au 31 décembre 2023. 5,2 milliards d'euros sont garanties par des actifs nantis ou hypothéqués dont la valeur comptable s'élève 6,0 milliards d'euros (voir Note 39.1 « Engagements donnés » de l'annexe aux états financiers consolidés). Après couverture, 84 % de la dette brute (hors dette de loyers) est à taux fixe et 82 % de la dette (hors dette de loyer) est en euros. Le taux d'intérêt de la dette brute du Groupe (hors dette de location) après couverture s'établissait à 3,63 % au 31 décembre 2023 (contre 2,97 % au 31 décembre 2022).

La structure de la dette est la suivante au 31 décembre 2023 :

- financements de marché (emprunts obligataires et emprunt subordonné perpétuel) : 3,7 milliards d'euros ;
- emprunts de location financement avec option d'achat : 3,9 milliards d'euros ;
- autres emprunts dont emprunts bancaires et intérêts courus non échus : 1,6 milliard d'euros.

Profil de remboursement de la dette et des titres subordonnés en millions d'euros ⁽¹⁾

Les remboursements de dette se font de façon progressive dans le temps.



Air France-KLM obligations senior

- mars 2024 : AFKL 0,125 % (500 M€, Convertible « OCEANE »)
- juin 2024 : AFKL 3,0 % (300 M€)
- janvier 2025 : AFKL 1,875 % (750 M€)
- juin 2026 : AFKL 3,875 % (500 M€)
- décembre 2026 : AFKL 4,35 % 145 M\$ (-131 M€)

Autres dettes à long terme émises par Air France et KLM

Principalement sécurisées par leurs actifs

Obligations liées au développement durable

- 2026 : 7,250 % (500 M€)
- 2028 : 8,125 % (500 M€)

(1) Excluant les paiements de dettes de loyers les emprunts perpétuels de KLM et les quasi fonds propres perpétuels.

Air France 2023

Ressources financières

IFRS qui couvrent les sujets de financement:

- **IAS 32** Instruments financiers : **présentation**
- **IAS 39** Instruments financiers : **reconnaissance et mesure** remplacés par **IFRS 9** depuis le 1er janvier 2018
- **IFRS 7** Instruments financiers : **Informations à communiquer**

Financement par emprunt

Emprunt = passif financier

⇒ Constitue une **obligation contractuelle** de remettre à une autre entreprise de la trésorerie ou un autre actif financier

⇒ **Comptabilisé initialement à son coût**
(y compris les frais de mise en œuvre et de transaction)

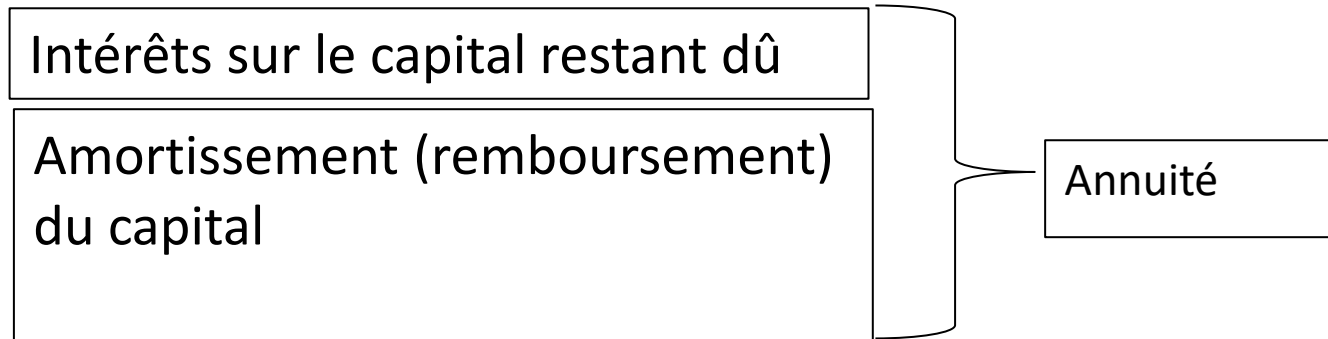
Différentes modalités de structuration des emprunts

=> Amortissement constant

=> Annuités constantes

=> In fine

Financement par emprunt : annuité



- La répartition **intérêt – amortissement** du capital dans l'annuité évolue selon :

=> Mode de remboursement de l'emprunt

- annuité constante
- amortissement constant

=> Le moment où on se situe dans le remboursement de l'emprunt

Financement par emprunt : annuité constante

Annuité constante : décaissement identique durant toute la durée de l'emprunt

1. Calcul de l'annuité :

$$a = V_0 \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$$

1. Calculer les intérêts sur le capital restant dû en début de période
2. En déduire le montant de l'amortissement du capital

Rappel = Annuité = intérêt + amortissement du capital

Financement par emprunt : amortissement constant

Amortissement constant: la part d'amortissement du capital est fixe dans l'annuité

1. Le capital emprunté est divisé par le nombre de période
=> amortissement constant
2. Les intérêts sont calculés sur le capital restant dû
3. Calcul de l'annuité = Amortissement + intérêts

Financement par emprunt

Remboursement in fine :

1. Le capital emprunté sera intégralement remboursé à la fin de la période
2. Les intérêts sont calculés sur le capital => fixes pendant toute la durée de l'emprunt (seuls composants de l'annuité)
3. La dernière annuité = intérêts + remboursement du capital

Financement par emprunt (IAS 32)

Evaluation des passifs financiers au bilan en IFRS dépend de :

- la manière dont les dettes vont être réglées par l'entreprise
- le degré d'incertitude sur leur paiement par l'entreprise

Les dettes financières (bancaires) ou d'exploitation (fournisseurs) sont le plus souvent :

⇒ Réglées dans les temps (selon l'échéancier prévu)

Faible probabilité d'un paiement anticipé ou d'un transfert à un tiers

⇒ Valorisation des passifs financiers = **coût historique**

(Coût amorti au taux d'intérêt effectif)

Pas de juste valeur pour valoriser les passifs financiers

Financement par location

Contrat de location

=> le locataire **n'est pas** propriétaire du bien

Versement d'un loyer en contrepartie de l'utilisation du bien

MAIS => Concept de propriété économique prévaut en IFRS

*=> Les biens pour lesquels l'entreprise dispose de la quasi totalité des **risques et avantages** liés à leur propriété **figurent dans leur bilan** (qu'elle en soit propriétaire ou non)*

Norme traitant de la location financière (*lease*)

IAS 17 jusqu'au 31/12/2018

remplacée par **IFRS 16** à partir du 01/01/2019

Possibilité d'application par anticipation dès le 01/01/2018

Financement par location

Ancienne norme (IAS 17)

Selon IAS 17 : Les contrats de location classés en 2 catégories :

1. Contrat de location financière
2. Contrat de location simple (location opérationnelle)

1. Location financière

Assimilée à une acquisition en propre financée par emprunt

=> Impact au niveau du bilan et du compte de résultat

2. Location simple

Assimilée à un simple contrat de prestation de services

=> Impact au niveau du compte de résultat

Financement par location (IAS 17)

1. Contrat de location financière

Bilan

Actif loué : inscrit à l'actif du bilan à la **juste valeur du bien loué** ou à la valeur actualisée des paiements minimaux

=> Amortissement du bien conforme aux autres biens de même catégorie

Dette : Valeur du bien loué au début du contrat

Redevances réparties entre :

- *remboursement du capital*
- *intérêts*

Compte de résultat

Le **résultat** est impacté par les intérêts de la dette et la dotation à l'amortissement du bien

Financement par location (IAS 17)

2. Contrat de location simple

Des exemples de situation qui **individuellement** ou **collectivement** conduisent à classer un contrat de location en **location financement**

Le contrat transfère la propriété au terme de la durée du contrat de location

Durée de contrat couvre la majeure partie de la vie économique de l'actif (même sans transfert de propriété)
(seuil admis de 75%)

L'actif en location est de nature si spécifique que seul le preneur peut l'utiliser sans lui apporter de modifications majeures

Location SIMPLE

- Le loyer est une charge qui impacte le résultat
- Pas d'enregistrement au bilan
- Information en annexe (dans les Notes)

Financement par location (IAS17) : enjeux

Constat : La distinction location-financement/location simple donne lieu à des **applications diverses**

⇒ **montages d'évitement destinés à constater le moins de dette possible au bilan.**

En pratique :

Investisseurs : Les contrats de location = opérations de financement

Or la plupart des contrats de location sont classés en contrat de **location SIMPLE** donc ne figurent pas au bilan

Conséquences

Sous-évaluation de la dette des entreprises

Retraitements sommaires des informations en annexes

Financement par location : IFRS 16

Contexte : Biens **loués** occupent une **part croissante** dans les bilans

- Immobilier de bureaux industriel ou commercial
- Matériel de transport : avion, bateau, flotte de voitures
- Matériel d'exploitation : machines, équipements industriels, informatiques ou de communication

=> **Un nombre croissant de biens loués ne figurent pas au bilan des entreprises utilisatrices**

IFRS16 : Contrat de location

adoptée en 2016, entrée en application 1^{er} janvier **2019**

Norme commune avec les US GAAP

Adoption anticipée au 01/01/2018 possible si adoption IFRS 15

Financement par location : IFRS 16

« Tout contrat comportant le **transfert** par une partie à une autre du **droit d'utiliser** un **actif spécifié**, moyennant le **paiement d'un loyer** est un contrat de **LEASE** (Location financement) »

Exception = *durée du contrat < 1 an*

ou de faible valeur < 5 000\$

=> *Qualifié : contrat de prestations de services*

Une location est définie comme le **droit de contrôler l'usage d'un actif identifié** pour une période donnée ou un nombre d'unités produites en échange d'un règlement

Financement par location : IFRS 16

La notion de contrôle de l'actif identifié est essentielle

Si le **client contrôle** l'actif
et en **tire tous les avantages éco** => Location financement

Si le **fournisseur contrôle** l'actif : peut **substituer** l'actif par un autre actif (***l'actif n'est pas identifié***)
=> **contrat de service** entre le client et le fournisseur

Exemples :

Contrat de location immobilière => location financement

Contrat de location de véhicules => location financement

Contrat de location d'un emplacement de stockage => service

Répartition entre les différents composants des contrats

Financement par location : IFRS 16

Evaluation initiale à l'actif

Inscription au bilan d'un droit d'usage de l'actif :

Montant initial de la dette supportée au titre de la location

+ paiements effectués avant le début de la location

+ coûts directs supportés par le preneur

+ coût estimé de démantèlement de l'actif et de remise en état du site

Contrepartie au passif : **valeur actuelle** des paiements locatifs **futurs** sur la durée de location, actualisée au **taux implicite** du contrat de location.

Paiements locatifs futurs = montants fixes + montants variables + montant de la VR + montant de l'option d'achat + pénalités en cas de rupture du contrat

Financement par location : IFRS 16

Actualisation ?

Consiste à déterminer la valeur d'aujourd'hui de flux qui se produiront dans le futur

C'est l'inverse de la capitalisation

Permet de comparer des sommes reçues ou versées à des dates différentes

Formule actualisation

$$V_0 = V_n \times (1+i)^{-n} \text{ ou } V_0 = V_n / (1+i)^n$$

Avec V_n = valeur future

n = nombre de périodes

i = taux d'actualisation

IFRS 16 – Actif – Air France 2023

ACTIF

(en millions d'euros)	Notes	31 décembre 2023	31 décembre 2022 retraité ⁽¹⁾
Goodwill	15	224	225
Immobilisations incorporelles	16	1 128	1 127
Immobilisations aéronautiques	17	11 501	10 614
Autres immobilisations corporelles	17	1 431	1 375
Droits d'utilisation	19	5 956	5 428
Titres mis en équivalence	20	129	120
Actifs de retraite	29	45	39
Autres actifs financiers non courants	22	1 262	1 184
Actifs financiers dérivés non courants	35	148	262
Impôts différés	13.4	698	714
Autres actifs non courants	25	153	78
Actif non courant		22 675	21 166
Autres actifs financiers courants	22	1 292	620
Actifs financiers dérivés courants	35	122	327
Stocks et en-cours	23	853	723
Créances clients	24	2 152	1 785
Autres actifs courants	25	1 120	979
Trésorerie et équivalents de trésorerie	26	6 194	6 626
Actifs détenus en vue de la vente	27	82	79
Actif courant		11 815	11 139
TOTAL ACTIF		34 490	32 305

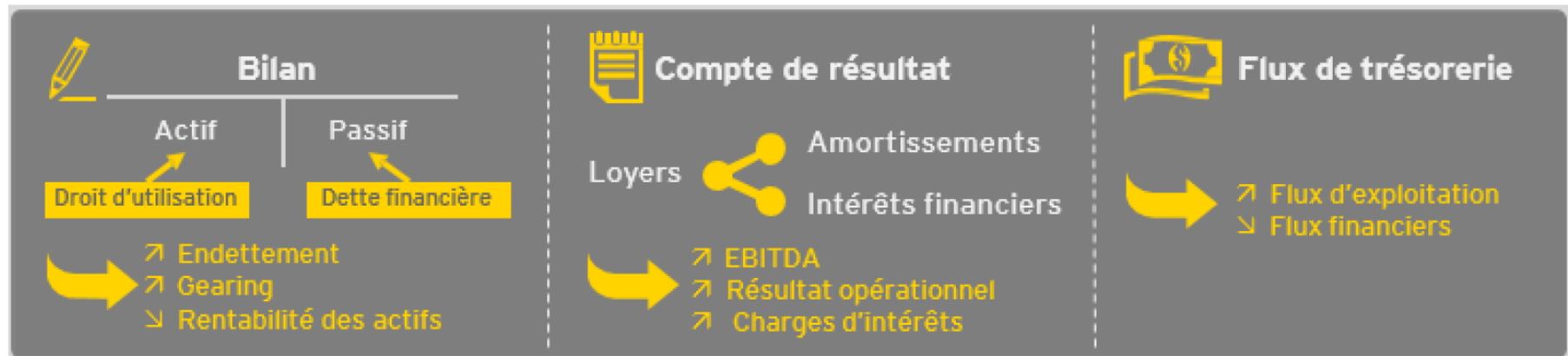
IFRS 16 – Passif – Air France 2023

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES

(en millions d'euros)

	Notes	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Capital	28.1	263	2 571
Primes d'émission et de fusion	28.1	7 560	5 217
Actions d'autocontrôle	28.2	(25)	(25)
Titres subordonnés à durée indéterminée	28.3	1 076	933
Réserves et résultat	28.4	(10 925)	(11 700)
Capitaux propres – Part attribuable aux propriétaires de la société mère		(2 051)	(3 004)
Titres subordonnés à durée indéterminée	28.3	2 524	510
Réserves et résultat	28.4	27	14
Capitaux propres – Participations ne donnant pas le contrôle	28.6	2 551	524
Capitaux propres		500	(2 480)
Provisions retraite	29	1 685	1 634
Passifs et provisions de restitution pour avions loués et autres provisions non courants	30	3 805	4 149
Passifs financiers non courants	31	7 538	9 657
Dettes de loyers non courantes	19	3 581	3 318
Passifs financiers dérivés non courants	35	56	21
Impôts différés	13.4	—	1
Autres passifs non courants	34	1 376	2 343
Passif non courant		18 041	21 123
Passifs et provisions de restitution pour avions loués et autres provisions courants	30	1 079	740
Passifs financiers courants	31	1 664	896
Dettes de loyers courantes	19	848	834
Passifs financiers dérivés courants	35	139	83
Dettes fournisseurs		2 447	2 424
Titres de transport émis et non utilisés		3 858	3 725
Programme de fidélisation	33	899	900
Autres passifs courants	34	5 002	4 057
Concours bancaires	26	13	3
Passif courant		15 949	13 662
Total passif		33 990	34 785
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		34 490	32 305

IFRS 16 impact sur les états financiers



IFRS 16 impact sur les états financiers



Extrait des états financiers d'Air France-KLM

L'impact estimé de l'application d'IFRS 16 sur le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2017 conduirait à :

- Une augmentation des **immobilisations** (principalement via la constatation d'un droit d'utilisation) comprise entre 4,0 et 4,4 milliards d'euros.
- La constatation d'une **dette** de location comprise entre 5,1 et 5,5 milliards d'euros
- Une augmentation de l'actif **d'impôt différé** comprise entre 0,1 et 0,5 milliard d'euros
- Une diminution des **capitaux propres** comprise entre 0,6 et 0,9 milliard d'euros

Ces chiffres ne comprennent pas les impacts concernant la maintenance des avions loués qui sont en cours de finalisation.

Extrait du « Financial Result » d'Air France-KLM

P&L impact 2018 and 2017 re-stated	
External expenses	↓
EBITDAR	×
Operating leases	×
EBITDA	↑
Amortizations and depreciation	↑
Income from operating activities	↑
Cost of financial debt	↑
Net result	≈

IFRS 16 impact sur les états financiers

Impact sur le bilan consolidé

Seuls les comptes impactés par les normes IFRS 9, IFRS 15 et IFRS 16 sont présentés ci-après.

Bilan au 31 décembre 2017 (en millions d'euros)	Comptes publiés	Impacts IFRS 9	Impact IFRS 15	Impacts IFRS 16 – capitalisation des contrats	Impacts IFRS 16 – maintenance des avions loués	Comptes retraités
Actif						
Immobilisations aéronautiques	9 921	32	-	(79)	(238)	9 636
Autres immobilisations corporelles	1 492	-	-	(74)	-	1 418
Droits d'utilisation	-			4 508	1 216	5 724
Impôts différés actifs	234	(10)	38	81	74	417
Créances clients	2 136	-	28	-	-	2 164
Autres débiteurs	1 264	(1)	23	(60)	17	1 243
Passif						
Passif de restitution et autres provisions ⁽¹⁾	2 198	-	(109)	-	1 196	3 285
Dettes financières ⁽¹⁾	7 442	(4)	-	(141)	-	7 297
Dettes de location ⁽¹⁾	-			4 933	-	4 933
Titres de transport émis et non utilisés	2 889	-	128	-	-	3 017
Autres créditeurs	3 100	-	147	-	-	3 247
Capitaux propres	3 015	25	(77)	(416)	(127)	2 420
– Propriétaires de la société mère	3 002	25	(77)	(415)	(127)	2 408
– Participations ne donnant pas le contrôle	13	-	-	(1)	-	12

(1) Court terme et long terme.

Après la publication des comptes semestriels 2018, des ajustements relatifs à la mise en place d'IFRS 16 ont été réalisés, le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2017 s'en retrouve par conséquent modifié, principalement au niveau du droit d'utilisation et des dettes de location.

Environ
42,5% de
la flotte
d'Air
France -
KLM était
en location
simple

Air France DR 2018, retraitement des comptes de 2017

IFRS 16 impact sur les états financiers

Air France – KLM : adoption anticipée au 1^{er} janvier 2018

Impact de l'entrée en application de la norme IFRS 16

Impact sur le compte de résultat consolidé

Période du 1 ^{er} janvier au 31 décembre 2017 (en millions d'euros)	Comptes publiés	Impacts IFRS 9	Impact IFRS 15	Impacts IFRS 16 – capitalisation des contrats	Impacts IFRS 16 – maintenance des avions loués	Comptes retraités
Chiffre d'affaires	25 784	-	83	-	-	25 867
Charges externes	(14 285)	-	(88)	185	-	(14 188)
Frais de personnel	(7 624)	-	-	4	-	(7 620)
Impôts et taxes	(158)	-	-	-	-	(158)
Autres produits et charges	635	-	-	-	227	862
EBITDAR	4 352	-	(5)	189	227	4 763
Loyers opérationnels (avions)	(1 088)	-	-	1 088	-	-
EBITDA	3 264	-	(5)	1 277	227	4 763
Amortissements, dépréciations et provisions	(1 776)	-	3	(902)	(165)	(2 840)
Résultat d'exploitation courant	1 488	-	(2)	375	62	1 923
Résultat des activités opérationnelles	(419)	-	(2)	375	62	16
Coût de l'endettement financier net	(214)	(1)	-	(321)	-	(536)
Autres produits et charges financiers	116	17	-	502	14	649
Résultat avant impôts des entreprises intégrées	(517)	16	(2)	556	76	129
Impôts	229	19	1	(207)	(21)	21
Résultat net des entreprises intégrées	(288)	35	(1)	349	55	150
Résultat net des activités poursuivies	(267)	35	(1)	349	55	171
Résultat net des activités non poursuivies	(8)	-	-	-	-	(8)
Résultat net	(275)	35	(1)	349	55	163
Résultat par action (basic)	(0,81)	0,09	(0,00)	0,94	0,15	0,37
Résultat par action (dilué)	(0,81)	0,09	(0,00)	0,94	0,15	0,37

Air France DR 2018,
retraitement des
comptes de 2017



IFRS 16 impact sur les états financiers

INDICATION DE L'IMPACT ATTENDU SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Si la majorité des « non-Early adopters » détaille les impacts théoriques de la norme sur les états financiers (augmentation du total bilan, augmentation de l'EBITDA,...), très peu de groupes ont présenté des données chiffrées sur les impacts comptables.

Seuls LVMH et Fresenius ont présenté un ordre de grandeur de l'impact bilantiel qu'aura l'application d'IFRS 16 sur leurs comptes consolidés.

Impact bilantiel de **LVMH**
MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON
entre **13 000** et **16 000 M€**
soit **202%** de la dette nette



Impact bilantiel de **FRESENIUS** :
5 000 M€
soit **29%** de la dette nette



Entre 6 et 8 mds de dollars : c'est le **montant des impacts colossaux** attendus par **les transporteurs** (notamment CMA-CGM et Maersk).



Financement par capitaux propres

Augmentation de capital

Apports en espèces (numéraire) :

- => Augmentation des capitaux propres et des liquidités
- ⇒ Sans recourir à des créanciers extérieurs

Apports en nature :

- ⇒ Augmentation des capitaux propres
- ⇒ Augmentation de l'actif

Conversion d'emprunt

- ⇒ Augmentation des capitaux propres
- ⇒ Réduction du passif financier

Financement par capitaux propres

A quelle valeur ?

Prix d'émission = Valeur nominale + Prime d'émission

Prix d'émission : prix que doit payer un actionnaire (ancien ou nouveau) pour acheter une nouvelle action

Valeur nominale d'une action :

⇒ Identique à la valeur nominale lors de la création de l'entreprise

⇒ Ne lèse pas les actionnaires actuels

Prime d'émission = Prix d'émission - Val Nominale

⇒ Constate la « sur-valeur » que l'entreprise a acquis au cours des années antérieures

Financement par capitaux propres

En apparence mode de financement peu onéreux

- Pas d'intérêts à verser aux actionnaires
 - Dividendes discrétionnaires
- ⇒ l'entreprise décide de distribuer ou non le résultat

Dans la pratique = les ressources les plus onéreuses

Rémunérer le risque que porte l'actionnaire

⇒ actionnaire est remboursé en dernier rang

⇒ **taux de ROE attendu par l'actionnaire = 12% à 15%**

⇒ d'autant plus élevé que le dividende versé n'est pas
fiscalement déductible