

MASTER CONTROLE DE GESTION ET AUDIT ORGANISATIONNEL
Spécialité : MANAGEMENT DE LA PERFORMANCE ET DU RISQUE

MÉMOIRE

L'ANTICIPATION ET LA MISE EN ŒUVRE DE LA NORME IFRS 16

PRATIQUES DE LOCATION ET PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS
DANS QUATRE SECTEURS D'ACTIVITÉ EUROPÉENS

RÉDIGÉ ET SOUTENU PAR :

DAVID ALVES DA SILVA

PROMOTION 2019-2020 EN FORMATION CONTINUE/JOURNÉES BLOQUÉES

DIRECTEUR DE MÉMOIRE :

PHILIPPE TOURON

DATE DE LA SOUTENANCE :

10 NOVEMBRE 2020

L'UNIVERSITÉ N'ENTEND DONNER AUCUNE APPROBATION NI
IMPROBATION AUX OPINIONS ÉMISES DANS CE MÉMOIRE : CES
OPINIONS DOIVENT ÊTRE CONSIDÉRÉES COMME PROPRES À LEUR
AUTEUR.

SOMMAIRE

Introduction	5
1. Le contexte institutionnel	10
1.1. <i>Le modèle initial</i>	10
1.1.1. Les contrats de location sous SFAS 13 et IAS 17	10
1.1.2. Les techniques d'évaluation des engagements locatifs hors bilan	11
1.2. <i>L'évolution normative</i>	12
1.2.1. Les critiques à l'encontre de SFAS 13 et d'IAS 17	12
1.2.2. Le travail des normalisateurs américains et internationaux	13
1.3. <i>Les objections à IFRS 16</i>	15
1.3.1. La conciliation difficile des intérêts des préparateurs et des utilisateurs	15
1.3.2. Les motifs économiques du recours aux contrats de location	16
2. Méthodologie	20
2.1. <i>La constitution du panel</i>	20
2.1.1. Les secteurs d'activité	20
2.2.2. Le choix des groupes	21
2.2. <i>Les informations comptables</i>	24
2.2.1. Le choix des informations comptables	24
2.2.2. Quelques retraitements	28
2.3. <i>L'analyse des impacts</i>	29
2.3.1. Le calcul des impacts : méthode générale	29
2.3.2. Les calculs de l'évolution du poids des dettes locatives et des droits d'utilisation	30
2.3.3. Les calculs des impacts sur les ratios	30
2.4. <i>L'analyse des stratégies de mise en œuvre</i>	31
2.4.1. L'analyse de la présentation de l'information comptable	31
2.4.2. L'analyse des modalités d'évaluation des passifs de location	32
2.4.3. L'analyse de l'évolution <i>ex ante</i> et <i>ex post</i> des dettes de location	33
3. Les impacts de la norme sur l'état de situation financière de pré-transition	34
3.1. <i>Les impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres</i>	34
3.1.1. Deux sous-groupes	34
3.1.2. La forte dispersion des données	36
3.2. <i>Les impacts sur les dettes et les immobilisations corporelles</i>	36
3.2.1. Les impacts généraux	36

3.2.2. L'évolution du poids des dettes locatives	38
3.2.3. L'évolution du poids des droits d'utilisation	40
3.3. <i>Quelques autres impacts sur l'état de situation financière : impôts différés et provisions</i>	42
3.4. <i>Les impacts sur quelques ratios : Résultat/Actif (ROA), Résultat net/Capitaux propres (ROE), Dettes/Capitaux propres et Dettes/Actif</i>	44
3.4.1. Les impacts sur le résultat net	44
3.4.2. Les impacts sur la rentabilité économique (ROA).....	45
3.4.3. Les impacts sur la rentabilité des capitaux propres (ROE).....	50
3.4.4. Les impacts sur le ratio Dettes/Capitaux propres (D/E)	54
3.4.5. Les impacts sur le ratio Dettes/Actif total (D/A).....	57
4. Les stratégies de mise en œuvre : la présentation et la construction de l'information comptable	60
4.1. <i>La présentation de l'information comptable</i>	60
4.1.1. L'application anticipée	60
4.1.2. La méthode de transition.....	61
4.1.3. La présentation des droits d'utilisation et des dettes locatives	65
4.2. <i>L'évaluation initiale des passifs de location</i>	71
4.2.1. Les leviers de l'évaluation initiale des passifs de location	71
4.2.2. La qualité de l'information comptable : le taux d'actualisation, la durée des contrats et les exemptions.....	71
4.2.3. Les indices de conservatisme	77
4.3. <i>L'évolution ex ante et ex post des dettes de location et des autres leviers du financement</i>	83
4.3.1. Les évolutions des volumes	84
4.3.2. Les évolutions en proportion du total du bilan	89
4.3.3. L'évolution des droits d'utilisation.....	94
Conclusion	98
Liste des tableaux	102
Liste des graphiques	103
Bibliographie	104
Annexes	108
1. <i>Liste des tableaux</i>	108
2. <i>Liste des graphiques</i>	109

INTRODUCTION

Publiée le 13 janvier 2016 par l'IASB, la norme IFRS 16 a remplacé à partir du 1^{er} janvier 2019 la norme IAS 17 « Contrats de location » et ses interprétations¹. La norme ne modifie pas substantiellement la comptabilisation pour les bailleurs, qui demeure largement inspirée du modèle antérieur. Elle ne s'applique pas non plus aux contrats relevant de normes spécifiques².

Ses conséquences sont en revanche importantes pour les preneurs (ou locataires). Pour eux, la norme supprime la distinction entre contrats de location simple et contrats de location-financement. IAS 17 classait en effet les contrats de location selon ces deux catégories. Un contrat de location-financement était défini comme « un contrat de location qui transfère la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif, qu'il y ait ou non transfert final de propriété [Colmant, Michel, Tondeur, 2013, p.166]. L'entité détentrice d'un tel contrat devait à ce titre comptabiliser un actif loué et un passif. Les autres contrats étaient définis comme des contrats de location simple. Le paiement au titre de ce type de contrat devait quant à lui être comptabilisé en charges, selon la méthode linéaire, sur la durée du contrat.

En application de la nouvelle norme, tous les contrats de location doivent désormais être comptabilisés au bilan : un actif représentatif du droit d'utilisation du bien loué doit être constaté, en contrepartie d'une dette locative correspondant à la valeur actualisée des loyers à payer sur la durée raisonnablement certaine de location. Le droit d'utilisation n'inclut pas uniquement le montant initial de la dette, mais aussi les paiements d'avance faits au bailleur (nets le cas échéant des avantages reçus de celui-ci), les coûts directs initiaux encourus pour

¹ Les interprétations IFRIC 4 « Déterminer si un accord contient un contrat de location », SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple », SIC 27 « Évaluation de la substance des transactions prenant la forme juridique d'un contrat de location ».

² Ne sont ainsi pas concernés les contrats de location portant sur l'exploitation de ressources minérales (IFRS 6), les contrats de location portant sur des actifs biologiques (IAS 41), les accords de concession de services (IFRIC 12 - Accords de concession de services), les accords de licence de propriété intellectuelle octroyés par le bailleur (IFRS 15) et les droits détenus par le preneur en raison d'accords de licence portant sur des éléments tels que des films cinématographiques, des enregistrements vidéo, des pièces de théâtre, des manuscrits, des brevets et des droits de reproduction (IAS 38).

la conclusion du contrat, ainsi qu'une estimation des coûts de démantèlement ou de remise en état du bien loué selon les termes du contrat [IFRS 16.24]. Contrairement à la norme antérieure pour les contrats de location-financement, la durée du contrat calculée pour estimer une dette locative ne correspond plus seulement à la période non-résiliable du bail. S'y ajoutent désormais les options de renouvellement du contrat dont l'exercice est raisonnablement certain, de même que les options de résiliation que le preneur est raisonnablement certain de ne pas exercer [IFRS 16.18].

Comme dans la norme antérieure, en revanche, l'actualisation des loyers est effectuée au taux d'intérêt implicite du contrat ou, s'il ne peut être aisément déterminé, le taux d'endettement marginal du preneur [PWC, 2020, § 33003 ; Colmant, Michel, Tondeur, 2013, p.167 ; IFRS 16.28]. Le premier correspond au taux d'actualisation qui donne une valeur actuelle cumulée des paiements de loyers et de la valeur résiduelle non garantie égale à la somme de la juste valeur de l'actif loué et des coûts directs initiaux du bailleur ; le second est le taux d'intérêt que le preneur obtiendrait pour emprunter les fonds nécessaires à l'acquisition d'un actif de valeur identique à celui du droit d'utilisation, sur une durée et avec une garantie similaires à celles du contrat et dans un environnement économique similaire.

Les ajustements ultérieurs de la dette locative (liés notamment à des modifications de l'estimation de la durée des contrats) ont également pour contrepartie le droit d'utilisation, par ailleurs amorti et déprécié selon IAS 16 « Immobilisations corporelles » [IFRS 16.31] et IAS 36 « Dépréciation d'actifs » [IFRS 16.33]. Au compte de résultat, des charges d'amortissement et des charges d'intérêt sont désormais comptabilisées, en remplacement des précédentes charges de loyer. Enfin, au tableau des flux de trésorerie, le montant payé pour rembourser le principal de la dette doit figurer dans la partie financement du tableau, tandis que le montant relatif aux intérêts peut figurer en exploitation ou en financement.

La norme aménage enfin des exemptions, au choix de l'entité, pour les contrats de location à court terme et les contrats de location d'actifs de faible valeur [IFRS 16.5]. Les immeubles de placement peuvent ne pas être inclus, dès lors qu'ils sont comptabilisés selon le modèle de la juste valeur en application d'IAS 40 « Immeubles de placement » [IFRS 16.C9]. De même, les loyers basés sur l'utilisation du bien loué (comme le nombre de kilomètres d'une voiture louée) ou sa performance (par exemple, le chiffre d'affaires d'un magasin) ne sont pas inclus [IFRS 16.27].

L'objectif premier de la norme internationale, tel qu'affiché par le normalisateur, a été de rendre visibles les contrats de location simple jusqu'alors non enregistrés au bilan, afin d'améliorer la qualité de l'information financière. Une démarche parallèle a aussi été conduite par le normalisateur américain. Dans les deux cas, l'élaboration normative a suscité des débats et des controverses importantes, les préparateurs des états financiers étant plutôt contre, et les utilisateurs (ou en tout cas ceux qui se sont exprimés dans le cadre du *due process*) plutôt pour.

La comptabilisation du bailleur en vertu de l'IFRS 16 demeurant essentiellement inchangée pour les bailleurs, nous nous intéresserons uniquement aux preneurs dans ce mémoire, pour poser deux questions à leur propos.

D'abord, quelles sont les conséquences de la norme sur leur état de situation financière ?

Dans le cadre des débats qu'a occasionnés la rédaction de la norme, de nombreuses études ont été produites *ex ante* pour estimer les impacts des modifications projetées. La mise en œuvre récente de la norme donne désormais l'occasion de mener des analyses *ex post*. Il est possible pour cela de s'appuyer sur le bilan d'ouverture de l'exercice de mise en œuvre, la norme obligeant à le présenter de façon retraitée. Par commodité, nous appellerons plus loin « exercice de pré-transition N-1 » ce bilan d'ouverture. Notre effort a donc été ici de quantifier les impacts de la norme sur l'exercice de pré-transition.

Ensuite, les débats qui ont entouré la rédaction de la norme ayant été vifs, il est nécessaire de se demander si sa mise en œuvre a ou non donné lieu à des stratégies singulières des groupes concernés.

Nous avons distingué deux axes d'investigation à ce sujet :

- Le premier axe traite de la *présentation* de l'information comptable. La norme aménage en effet différentes options de présentation des modifications qu'elle induit et des données qu'elle exige désormais de faire figurer au bilan : quelles options ont donc été choisies, par qui, et pourquoi ?
- Le second axe envisage quant à lui la *construction* même de l'information comptable. La première application de la norme implique l'évaluation des contrats de location simple, pour les faire désormais figurer au passif, en comptabilisant certains montants et en les actualisant. Comment les entreprises ont-elles procédé à cette évaluation initiale ? Par ailleurs, la mise en œuvre de la norme a-t-elle ou non induit des modifications de pratiques de location, *ex ante*, dans l'objectif de moduler *ex post* ses conséquences sur le bilan, en particulier en matière d'endettement ?

Ces deux axes de questionnement sont liés. Ils permettent de se demander dans quelle mesure des modifications comptables prévues sont de nature à susciter des modifications d'ordre économique, pour des motifs d'affichage comptable. Est-il possible d'assurer que les impacts de la norme sur l'état de situation financière de pré-transition sont tout à la fois des conséquences directes des nouvelles règles de comptabilisation et des conséquences de démarches volontaristes d'affichage comptable ?

Toutes les entreprises ne sont pas identiquement confrontées à la norme. Depuis que les normalisateurs américains et européens ont obligé à distinguer les contrats de location-financement et les contrats de location simple, il est connu que des secteurs d'activité recourent très fortement aux contrats de location simple, et d'autres très peu. Parmi les premiers figurent notamment les compagnies aériennes (pour des locations d'avions), la grande distribution (pour des locations immobilières), l'hôtellerie (pour des locations d'hôtels) ou encore les voyages et loisirs et la santé. Parmi les seconds figurent notamment la banque, l'assurance, la chimie, l'énergie et la construction automobile [par exemple, Europe Economics, 2017].

Pour notre sujet, nous avons choisi de travailler sur quatre secteurs d'activité différents, deux étant réputés recourir fortement aux contrats de location simple, et deux non. Les premiers sont la grande distribution et le transport aérien, les seconds la construction automobile et l'énergie. Dix groupes européens cotés ont été sélectionnés au sein de chaque secteur d'activité³.

Nos analyses confirment d'abord que la norme IFRS 16 affecte différemment l'état de situation financière en fonction des secteurs d'activité ; elles documentent aussi la diversité des situations en leur sein, tout particulièrement dans les secteurs d'activité les plus affectés.

Nos analyses donnent ensuite à penser que les impacts de la norme sur l'état de situation financière résultent *à la fois* des nouvelles techniques comptables et de démarches volontaristes de construction de l'information comptable lorsque certaines conditions cumulatives sont réunies. En premier lieu, à la condition que les impacts de la norme soient forts : les secteurs d'activité les moins affectés sont en effet les moins actifs en matière de présentation et de construction de l'information comptable. En second lieu, à la condition

³ Des difficultés d'accessibilité des données ont contraint à intégrer un groupe du transport aérien européen non coté, Norwegian Airlines (voir 2.2.2).

que les contrats de location simple ne soient pas un élément essentiel du modèle économique des groupes et que leur situation économique le permette : alors que les groupes du transport aérien ont plutôt cherché à diminuer leurs engagements de location simple (qui sont surtout des avions) avant la mise en œuvre de la norme, les groupes de la grande distribution (où il s'agit principalement de terrains et de constructions) ont pour leur part continué à les tenir pour attractifs ; par ailleurs, parmi les groupes de la grande distribution, ceux qui connaissent des difficultés économiques connues sont aussi ceux dont la politique d'évaluation des passifs de location a été la moins active.

La première partie détaille le contexte institutionnel qui a abouti à la norme IFRS 16, les débats qu'elle a suscités, et les questions qu'elle nous semble inviter à se poser quant à sa mise en œuvre et son anticipation par les groupes. La deuxième partie présente la méthodologie que nous avons utilisée. La troisième partie analyse les impacts de la norme sur l'état de situation financière de pré-transition des 40 groupes du panel, ainsi que sur plusieurs ratios usuels de l'analyse financière (ROA, ROE, Dettes/Capitaux, Dettes/Actif). La quatrième partie traite des stratégies déployées par les groupes en anticipation de la mise en œuvre de la norme. Les parties 1, 3 et 4 se terminent chacune par une petite conclusion. Une conclusion générale clôt le mémoire. Une annexe enfin contient des tableaux et graphiques complémentaires à ceux proposés dans le corps du mémoire.

1. LE CONTEXTE INSTITUTIONNEL

Nous présentons ici, à partir d'articles académiques, un cadrage historique et institutionnel de l'évolution des normes comptables applicables aux contrats de location, en normes IFRS mais aussi en US GAAP. Une première partie est consacrée aux normes antérieures à la norme IFRS 16 et à son homologue américaine (ASC 842). Il s'agit de la norme IAS 17 pour la normalisation internationale, et SFAS 13 pour la normalisation américaine. Toutes deux ont reposé sur la distinction entre contrats de location-financement (également appelés contrats de location financière, ou de location-acquisition) et contrats de location simple (également appelés contrats de location opérationnelle, ou contrats de location-exploitation) (1.1). Cette distinction a fait l'objet de critiques, conduisant à l'actuel système, autrement dit à la comptabilisation de la plupart des contrats de location au bilan (1.2). Cette dernière solution a suscité à son tour des contestations, dont la teneur est utile à la compréhension de ses enjeux pour les entreprises appliquant les normes IFRS (1.3).

1.1. Le modèle initial

1.1.1. Les contrats de location sous SFAS 13 et IAS 17

La comptabilisation normalisée des contrats de location est d'abord américaine, puisque la première norme en la matière, « Reporting of Leases in Financial Statements of Lessees » a été publiée en 1964 outre-Atlantique. Elle exigeait que les preneurs capitalisent les contrats de location qui étaient des achats en substance. Toutefois, en raison notamment d'une application incohérente, elle a été suivie douze ans plus tard par une nouvelle norme, le Statement of Financial Accounting Standards 13 de 1976, « Accounting for leases ». Cette norme prévoyait la comptabilisation au bilan des contrats de location relevant en substance de l'achat d'un actif, dès lors qu'un au moins des quatre critères suivants était respecté : (1) Transfert de la propriété du bien au locataire à la fin du bail ; (2) Existence d'une option d'achat à prix réduit ; (3) Durée du bail égale ou supérieure à 75% de la durée de vie économique estimée du bien loué ; (4) Valeur actuelle des paiements minimaux au titre de la location égale ou supérieure à 90% de la juste valeur du bien loué au début de la location

[SFAS 13.7]. Les contrats ne respectant pas ces critères devaient quant à eux être comptabilisés en charges, annuellement, sur la durée du contrat.

La norme comptable IAS 17 publiée en 1997 par l'IASB et adoptée par l'IASB en 2003 est similaire dans l'esprit à la norme américaine. Elle s'appuie comme elle sur la notion de risques liés à la propriété, les locataires de contrats de location simple n'étant pas réputés supporter de risques (ni bénéficier d'avantages) suffisants pour traiter substantiellement leurs contrats comme des actifs, et les obligations associées comme des passifs, contrairement aux locataires de contrats de location-financement [Joubert, Garvie, Parle, 2017, p.2]. Comme elle, elle exige que les contrats de location-financement soient enregistrés dans le bilan, et les contrats de la location simple dans le compte de résultat. La principale différence est que la norme IFRS ne s'appuie pas sur des critères de démarcation nette, mais davantage sur des définitions de principe [Spencer, Webb, 2015, p. 1000-1006] : « Un contrat de location est classé en tant que contrat de location-financement s'il transfère au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Un contrat de location est classé en tant que contrat de location simple s'il ne transfère pas au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété » [IAS 17.8]. Des exemples de situations viennent compléter les définitions, sans toutefois être érigés au rang de critères [IAS 17.10].

1.1.2. Les techniques d'évaluation des engagements locatifs hors bilan

En distinguant de la sorte entre dettes locatives enregistrées au bilan et dettes locatives non enregistrées au bilan, les normalisateurs américains puis internationaux ont fait naître la nécessité d'évaluer le montant des dettes locatives non enregistrées. Pour un financeur, par exemple, connaître précisément les différents engagements d'une entreprise qui le sollicite, et évaluer ainsi sa solvabilité, relève des règles élémentaires de bonne gestion. Deux techniques ont usuellement été déployées à cette fin : la méthode dite constructive (« constructive method ») et la méthode factorielle (« factor method »). Les deux ont eu en commun de consister en une estimation de la manière dont le bilan et le compte de résultat changeraient si les contrats de location opérationnelle avaient été comptabilisés au bilan, autrement dit comme des dettes au passif et comme des droits d'utilisation à l'actif.

Ces estimations s'appuyaient sur les informations que les entreprises devaient réglementairement communiquer dans les annexes de leur rapport financier annuel, à propos du total de leurs engagements locatifs au titre des contrats de location opérationnelle non résiliables. La méthode constructive consistait à utiliser des techniques de valeur actualisée

similaires à celles appliquées pour la comptabilisation des contrats de location-financement. La méthode factorielle consistait à multiplier la charge locative courante par un multiplicateur, variable selon les secteurs. Le résultat était une estimation de la valeur actuelle du total des paiements minimaux au titre de la location [Spencer, Webb, 2015, p.1000-1006 ; Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018a, p390-391].

La méthode constructive a d'abord été promue en 1988 par Eugene A. Imhoff (et Jacob K. Thomas) en 1988 dans le *Journal of Accounting and Economics*, qui l'a perfectionné ensuite [1991, 1997]. Elle a été fréquemment utilisée surtout dans la recherche académique [Hsieh, Su, 2015, p.42], sa relative complexité interdisant sans doute une appropriation aisée par les acteurs économiques eux-mêmes. La seconde méthode, plus simple et donc plus rapide, a été déployée par des analystes et des agences de notation, comme Moody's [Barone, Birt, Moya, 2014, p. 37]. Les deux méthodes ont eu en commun de supposer des estimations, et donc des approximations. Ainsi pour la méthode constructive, il était nécessaire d'établir des hypothèses à propos de la durée totale des contrats de location au-delà de la cinquième année (les contrats de location de 5 ans et plus figurant de façon agrégée dans les annexes en US GAAP comme en IFRS), du taux d'actualisation et du taux d'imposition [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 110-111]. Une fois le montant du passif locatif évalué, la démarche de l'analyste se poursuivait par le calcul de l'ampleur des impacts sur des ratios classiques de l'analyse financière (dettes/actif, dettes/fonds propres, ROA, ROE, etc.). Des auteurs ont calculé que la méthode factorielle aboutissait à des augmentations moyennes du passif presque quatre fois plus élevées que la méthode constructive [Giner, Pardo, 2018a, p.460].

1.2. L'évolution normative

1.2.1. Les critiques à l'encontre de SFAS 13 et d'IAS 17

SFAS 13 et IAS 17 ont fait l'objet de fortes critiques des instances de normalisation et d'utilisateurs des états financiers. La distinction entre contrats de location-financement et contrats de location opérationnelle a été accusée d'autoriser des traitements comptables opportunistes, consistant à transformer des contrats de location-financement en contrats de location opérationnelle pour limiter l'endettement apparent au bilan [Dhaliwal, Lee, Neamtiu,

2011, p. 152 ; Altamuro, Johnston, Pandit, Zhang, 2014, p. 574 ; Giner, Pardo, 2018a, p.449 ; Giner, Pardo, 2018b, p. 498-499].

Une partie de la recherche académique américaine a contribué à donner force à cette critique, en montrant le recours croissant aux contrats de location opérationnelle après la mise en œuvre de SFAS 13 en 1976. Ainsi, Cornaggia, Franzen et Simin ont pu estimer que cette source de financement avait augmenté de 745% en proportion de la dette totale de 1980 à 2007, tandis que les contrats de location-financement avaient diminué de moitié [2013, p. 346]. La méthode constructive promue par Imhoff et Thomas a elle-même d'ailleurs été motivée, pour ses créateurs, par le constat que la norme SFAS 13 s'est traduite par une augmentation des contrats de location-exploitation, en lieu et place des contrats de location-financement [1988, p. 278, 295, 299]. La précision des critères de classification d'un contrat de location-financement en normes US GAAP a notamment été contestée, au motif qu'elle permettait finalement de structurer aisément les contrats pour ne pas remplir l'un d'entre eux, et éviter de la sorte la comptabilisation au bilan même si le contrat était bien un contrat de location-financement dans sa substance économique [Dhaliwal, Lee, Neamtiu, 2011, p. 157].

Des utilisateurs à divers titres des états financiers, dont des organismes de financement [Joubert, Garvie, Parle, 2017, p.3], ont également participé à cette critique, tout comme les instances de normalisation [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 107]. La réforme de la méthode de comptabilisation a fini par figurer à leur agenda, dans l'objectif de fournir une représentation plus fidèle des engagements des entreprises, et donc d'accroître la transparence des informations financières et de faciliter la comparaison entre entreprises et secteurs d'activité [Cornaggia, Franzen, Simin, 2013, p. 347].

1.2.2. Le travail des normalisateurs américains et internationaux

Le premier document préparé par des normalisateurs dans l'objectif d'enregistrer au bilan les contrats de location simple est issu du G4 + 1 (Australie, Canada, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, États-Unis et IASB) en 1996 [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 107-108]. Il a été suivi en 2005 par la demande de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis (l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers) que les orientations comptables relatives aux contrats de location soient réexaminées. La SEC a mis en exergue à cette occasion qu'environ 63 % des sociétés cotées en bourse déclaraient

des contrats de location-exploitation, alors que 22 % seulement déclaraient des contrats de location-financement [Giner, Pardo, 2018b, p. 498-499].

En réponse à la demande de la SEC, un projet conjoint IASB-FASB a été approuvé en juillet 2006. Des exposés-sondages conjoints ont été publiés en 2010 et 2013. Tout au long du processus d'élaboration normative, les deux normalisateurs ont conclu que le preneur obtient bien un actif (le droit d'utilisation du bien loué) et un passif (l'obligation de payer le loyer futur), bien que les normes en vigueur n'obligent pas à les comptabiliser au bilan dans la plupart des cas [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 107-108]. Le modèle des risques et des avantages liés à la propriété de l'actif a ainsi été remplacés par celui du droit d'utilisation, qui autorise la comptabilisation (sauf exemptions diverses) de tous les contrats au bilan, qu'ils soient opérationnels ou de financement [Spencer, Webb, 2015, p. 1000-1006].

L'IASB a finalisé son projet en janvier 2016, et le FASB en février de la même année. Dans les deux cas, une longue période a été prévue pour la mise en œuvre : 2019 selon IFRS 16, et 2019 et 2020 pour les US GAAP (selon que la société est ou non une entité commerciale publique). Ces délais ont paru nécessaires pour permettre aux préparateurs et aux utilisateurs des états financiers de s'adapter au nouveau modèle [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 107-108].

Il existe des différences entre la norme américaine et la norme IFRS. La plus importante tient au fait que contrairement à l'IASB, le FASB a maintenu une distinction entre deux types de contrats. Cette distinction recouvre largement l'ancienne distinction entre les contrats de location-financement et les contrats de location opérationnelle. Pour les premiers (dits de type A), la charge d'amortissement et la charge d'intérêt sont comptabilisées séparément, comme en normes IFRS. Pour les seconds (dits de type B), une seule dépense totale de location est comptabilisée. Le classement est fonction de la consommation des avantages de l'actif que le preneur s'attend à réaliser : s'il s'attend à en consommer une partie importante, le contrat de location est un contrat de financement ; sinon, il s'agit d'un contrat d'exploitation. Selon cette approche, la présentation du compte de résultat n'est pas affectée par les contrats de location-exploitation [Spencer, Webb, 2015, p. 1000-1006 ; Giner, Pardo, 2018a, p. 447 et 2018b, p. 498-499]. L'indistinction caractéristique d'IFRS 16 a pu être critiquée parce qu'elle interdit de distinguer des contrats de location répondant à des logiques économiques différentes, et parce qu'elle ne reflète pas aisément au compte de résultat l'avantage que le preneur reçoit de manière égale pendant la durée du contrat de location opérationnelle [Caskey, Ozel, 2019, p. 139].

Le travail normatif de l'IASB a donné lieu à de nombreux travaux de recherche visant à évaluer *ex ante* les incidences potentielles des modifications des référentiels comptables. Ces travaux couvrent des secteurs d'activité ou des pays différents. Ils pointent dans l'ensemble :

- Des conséquences d'ampleur différente selon les secteurs d'activité, en fonction du niveau antérieur de recours aux locations opérationnelles [par exemple Ozturk, Sercemeli, 2016, p.156 ; Giner, Pardo, 2018a, p.460 ; Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 109], ainsi qu'entre entreprises du même secteur, avec des forts écarts-types [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 130] ;
- Des augmentations des ratios dettes/fonds propres, liées à des augmentations et éventuellement des diminutions des fonds propres, et donc de l'effet de levier [par exemple Wong, Joshi, 2015 ; Ozturk, Sercemeli, 2016, p.156 ; Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018a, p. 403] ;
- Des changements, moins importants que le précédent, du ratio passif/actif, dans la mesure où les passifs et les actifs augmentent simultanément [par exemple, Ozturk, Sercemeli, 2016, p.156 ; Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 130 ; Wong, Joshi, 2015] ;
- Des améliorations de l'EBITDA, puisque la charge locative antérieure est désormais ventilée entre une charge d'amortissement et une charge financière (Giner, Pardo, 2018a, p.460 ; Osei, 2017, p.14].

1.3. Les objections à IFRS 16

1.3.1. La conciliation difficile des intérêts des préparateurs et des utilisateurs

La vigueur des critiques de l'ancien système a eu pour pendant celle des oppositions au nouveau. La longueur du processus d'élaboration d'IFRS 16 (plus de dix ans) est elle-même l'un des reflets des oppositions que la norme a pu générer, de même que le fait qu'elle a nécessité deux *Exposure Drafts* et suscité un nombre inhabituel de lettres de commentaires (plus de 1700) [Kabir, Rahman, 2018, p. 94]. Les oppositions sont surtout venues des préparateurs des états financiers [Barone, Birt, Moya, 2014 ; Giner, Pardo, 2018b, p. 497-499 ; Comiran, Graham, 2016, p. 116 ; Caskey, Ozel, 2019, p.160]. Ces derniers ont notamment mis en exergue :

- Le coût de l'implémentation, alors que l'élargissement des informations à fournir en annexe aurait pu suffire à combler ou atténuer les lacunes de l'IAS 17 ;

- Le fait que le modèle du droit d'utilisation doive désormais s'appliquer pour les contrats de location, mais pas pour d'autres types de contrats, tout aussi exécutoires ;
- Le fait que le modèle du droit d'utilisation sous IFRS 16 ne fasse pas de distinction entre les contrats économiquement différents, et porte ce faisant préjudice à l'analyse des stratégies des entreprises ;
- Que le modèle aura des conséquences économiques négatives pour les preneurs (ainsi que pour le secteur du crédit-bail), comme il est de nature à modifier des ratios financiers utilisés comme clauses restrictives (*debt covenants*) par des financeurs et créanciers.

L'IASB a reconnu ces craintes et interrogations, mais est passée outre, en arguant que le modèle du droit d'utilisation est de nature à procurer une information de meilleure qualité aux utilisateurs [Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018b, p. 107-108]. Pour ces derniers, un avantage important de la norme est sans doute qu'elle permet de faire l'économie de retraitements coûteux, chronophages et incertains [Hsieh, Su, 2015, p.52]. Une contrepartie aux préparateurs a notamment été l'acceptation d'exemptions pour les locations de courte durée et de faible valeur, afin de limiter les coûts de l'implémentation [Giner, Pardo, 2018, p. 498].

Deux chercheurs, Humayun Kabir et Asheq Rahman [2018], ont critiqué la cohérence doctrinale de la norme, qu'ils estiment faible, à partir de trois angles principaux. En premier lieu, les périodes optionnelles précédant l'exercice de l'option ne devraient pas être comptabilisées, pour rester cohérent avec la définition du passif en normes IFRS, qui suppose l'actualité de l'obligation. En second lieu, le jugement d'importance relative aurait dû permettre une relative économie normative, notamment pour les exemptions concernant les baux à court terme et les baux de faible valeur. Enfin, la juste valeur aurait dû prévaloir pour l'évaluation initiale du passif et du droit d'utilisation de l'actif, et non pas être rejetée en invoquant des impératifs de cohérence et d'observabilité. Selon ses auteurs, le cadre de cohérence aurait aussi pu (dû) conduire à des décisions différentes de l'IASB, qui ne les a vraisemblablement pas prises parce qu'elle a dû procéder à des arbitrages répondant tout autant à des logiques politiques qu'à des principes comptables.

1.3.2. Les motifs économiques du recours aux contrats de location

Les arguments concernant l'impact potentiellement négatif de la norme sur certaines entreprises nous paraissent les plus intéressants. Ils viennent à rebours de l'idée, fréquemment avancée durant le processus normatif, que le recours aux contrats de location

simple s'expliquerait principalement par des objectifs d'affichage comptable. Un article récent et stimulant à cet égard est celui de Judson Caskey et N. Bugra Ozel. Il montre que le montant des contrats de location simple pour influencer sur les ratios financiers est important, et limite d'autant la manipulation comptable. Par exemple, une entreprise dont le ratio passif/actif est de 0,80 devrait convertir environ 29 % de ses actifs en contrats de location simple pour ramener son ratio passif/actif de 0,80 à 0,72, ce qui est considérable [2019, p.142].

Le recours des entreprises aux contrats de location s'explique aussi par des motifs d'ordre économique :

- Premièrement, les locations simples peuvent fournir un financement autrement inaccessible aux entreprises à risque ou en difficulté financière, en particulier à cause des protections juridiques accordées aux bailleurs, qui permettent de reprendre possession de l'actif loué [Spencer, Webb, 2015, p. 1009-1011 ; Caskey, Ozel, 2019, p. 139].
- Deuxièmement, des considérations d'ordre fiscal doivent aussi être mobilisées [Spencer, Webb, 2015, p. 1009 ; Caskey, Ozel, 2019, p. 139] ; par exemple, les avantages fiscaux dont bénéficient les bailleurs au titre de leurs immobilisations peuvent par ricochet bénéficier aux preneurs, par le biais de locations à moindre coût [Cornaggia, Franzen, Simin, 2013, p. 346-347].
- Troisièmement, les locations génèrent des coûts de transaction plus faibles que ceux des emprunts, et autorisent donc davantage de souplesse et de flexibilité, autant pour le preneur que pour le bailleur (et en particulier pour les bailleurs dont les besoins de capacité sont fluctuants) [Caskey, Ozel, 2019, p. 139, 160].
- Enfin, l'inefficacité du marché de la location peut obliger à se tourner vers le financement par l'emprunt, tandis que l'inefficacité du marché du financement par l'emprunt peut obliger à se tourner vers le financement par l'engagement locatif [Caskey, Ozel, 2019, p. 141].

Dans la mesure où les entreprises aux contraintes financières élevées parviennent plus aisément à se financer par l'engagement locatif, un haut niveau de contrats de location-exploitation traduit moins sûrement une volonté de cacher des passifs que des fragilités économiques et financières [Caskey, Ozel, 2019, p. 160]. Ce constat peut fournir matière à une critique forte : les sociétés aux contraintes financières élevées étant sans doute celles dont les clauses contractuelles de financement sont les plus serrées, l'accès au financement pourrait devenir plus difficile avec des ratios dégradés par l'effet de la nouvelle norme internationale (ou américaine), ou impliquer en tout cas un travail pédagogique ou de

conviction supplémentaires [Spencer, Webb, 2015, p.1011] et donc des coûts de négociation ou de renégociation plus importants.

À cet égard, la norme a pu être défendue en arguant que les investisseurs tiennent déjà compte des contrats de location simple, et par conséquent que les nouvelles normes ne vont pas fondamentalement changer la donne pour les entreprises, même en difficultés économiques et financières [Giner, Pardo, 2018b, p.500]. Les études sur les usages des informations hors bilan tendent en effet à prouver que les investisseurs et les prêteurs effectuaient ces travaux de vérification. Les deux méthodes que nous avons précédemment évoquées servaient d'ailleurs à cela [Altamuro, Johnston, Pandit, Zhang, 2014, p. 574, 576 ; Dhaliwal, Lee, Neamtiu, 2011, p. 157 ; Europe Economics, 2017 ; Paik, Van Der Laan Smith, Lee, Wook Yoon, 2015 ; Spencer, Webb, 2015, p. 1011-1013 ; Zamora-Ramirez, Morales-Diaz, 2018a, p. 389 ou 2018b, p.107]. A l'argument que la norme ne changera pas fondamentalement les appréciations des utilisateurs, il est évidemment possible de rétorquer son inutilité.

*

Dans l'introduction, nous avons indiqué notre objectif de répondre à deux questions :

- Quelles sont les conséquences de la norme sur l'état de situation financière de pré-transition des 40 groupes de notre panel ?
- La mise en œuvre de la norme a-t-elle ou non induit des stratégies singulières, autant en matière de présentation comptable que de construction de l'information comptable ?

C'est le lien entre ces deux questions qui nous intéresse particulièrement, afin de déterminer si les conséquences de la norme sur l'état de situation financière s'expliquent ou non par l'action de deux facteurs : les modifications comptables, d'une part, qui aboutissent à présenter autrement des informations économiques préexistantes ; l'intervention des groupes pour modifier ces informations économiques, et peser de la sorte sur la présentation comptable, d'autre part. Dans l'affirmative, la mise en œuvre de la norme IFRS 16 fournirait ainsi un exemple de la capacité de la normalisation comptable internationale à peser sur les choix économiques, et non pas simplement à restituer une image plus ou moins fidèle de la situation économique et financière des entités qui en relèvent.

La présentation du contexte permet de complexifier la problématique. Le processus normatif qui a été conduit par le normalisateur international (et par son homologue américain) s'est largement appuyé sur le constat que des groupes recourent plus volontiers aux contrats de location simple pour limiter leur endettement apparent. Des travaux académiques viennent rappeler que des motifs économiques expliquent aussi le recours aux contrats de location simple, que les motifs de présentation comptable n'englobent aucunement. En particulier, les contrats de location simple sont utiles aux groupes en situation financière délicate, parce qu'ils permettent une forme de financement moins risquée pour le bailleur que pour le créancier, sont plus à même de s'adapter aux fluctuations de l'activité et peuvent enfin présenter des intérêts fiscaux.

Mais si le recours aux contrats de location ne s'explique pas uniquement par des objectifs de communication comptable, et si la mise en œuvre d'IFRS 16 a été anticipée par des groupes pour limiter leur endettement apparent, alors il faudrait considérer que la norme les a incités à la manipulation comptable, ce contre quoi pourtant elle entend lutter. Ou, de façon peut-être moins tranchée, qu'au moins en phase de pré-transition, elle a incité des groupes à donner la priorité à des objectifs de présentation comptable, et non pas simplement à mieux restituer leur situation économique et financière.

2. MÉTHODOLOGIE

Nous avons choisi de travailler sur les comptes de sociétés cotées dont le siège social est en Union européenne (avant le départ de la Grande-Bretagne), à raison de dix sociétés dans chacun des secteurs d'activité suivants : construction automobile, énergie, grande distribution et transport aérien. Pour ce faire, nous avons d'abord procédé à l'identification des secteurs d'activité et des groupes en leur sein (2.1). Ensuite, nous avons collecté dans les comptes annuels les informations nécessaires à notre problématique et procédé lorsque nécessaire à des retraitements (2.2). Enfin, nous avons procédé au calcul de ratios et d'indicateurs spécifiques, qui ont servi ensuite à notre analyse pour les parties 3 (2.3) et 4 (2.4).

2.1. La constitution du panel

2.1.1. Les secteurs d'activité

Le panel a été constitué à l'aide de la base de données ORBIS, d'abord en extrayant la liste des sociétés relevant des codes NACE suivants :

- *Pour la grande distribution* : 4711 - Commerce de détail en magasin non spécialisé à prédominance alimentaire ;
- *Pour la construction automobile* : 2910 - Construction de véhicules automobiles ;
- *Pour le transport aérien* : 5110 - Transports aériens de passagers.
- *Pour l'énergie*, les subdivisions NACE sont plus nombreuses, la catégorie étant elle-même de rang 1. La sélection de plusieurs subdivisions NACE a par ailleurs été nécessaire, afin de disposer d'un nombre suffisant de groupes européens cotés en bourse : 3511 - Production d'électricité ; 3512 - Transport d'électricité ; 3513 - Distribution d'électricité ; 3514 - Commerce d'électricité ; 3521 - Production de combustibles gazeux ; 3522 - Distribution de combustibles gazeux par conduites ; 3523 - Commerce de combustibles gazeux par conduites.

2.2.2. Le choix des groupes

Ensuite, à l'intérieur de chaque secteur d'activité, les groupes ont été sélectionnés à partir de deux critères :

- En premier lieu, la date de disponibilité des états financiers, la contrainte étant de disposer de comptes appliquant la norme IFRS 16 avant la dernière quinzaine de juin, pour pouvoir exploiter les données durant l'été dans la perspective du rendu en septembre. Cette contrainte a conduit à privilégier les groupes arrêtant leurs comptes en décembre ou en février, en dernière limite en mars, à moins qu'ils n'aient choisi d'appliquer la norme IFRS 16 de façon anticipée (c'est le cas d'Easy Jet, dont les comptes sont clôturés en septembre⁴).
- En second lieu, l'importance décroissante des produits d'exploitation pour l'exercice 2018 (l'identification ne pouvant être effectuée à partir des comptes 2019, tous n'étant pas disponibles lorsque ce travail de sélection a été effectuée, durant le premier trimestre 2019).

Le secteur du transport aérien a posé le plus de difficultés, parce qu'il ne comprend qu'un nombre restreint de groupes, du fait d'une forte concentration, et parce qu'il est fréquent d'y clôturer les comptes fin mars, et donc de produire les rapports annuels durant l'été qui suit. Ces difficultés ont obligé à sélectionner un groupe relevant d'un pays non membre de l'Union européenne, mais dans son environnement direct : la compagnie norvégienne Norwegian Airlines.

Le tableau qui suit présente la liste des sociétés ainsi retenues. Elles sont classées par secteur d'activité, et par ordre décroissant du chiffre d'affaires.

⁴ Et également d'Air France – Klm et d'Uniper.

Tableau 1 - Liste des groupes du panel

	Nom de l'entreprise	Pays	NACE	Produits d'expl. 2018 (en M€)	Devise	Clôture
Construction automobile	VOLKSWAGEN	Allemagne	2910	235 849	EURO	31-déc
	DAIMLER	Allemagne	2910	167 362	EURO	31-déc
	FIAT CHRYSLER	Italie	2910	110 412	EURO	31-déc
	BMW	Allemagne	2910	97 480	EURO	31-déc
	PEUGEOT	France	2910	74 027	EURO	31-déc
	AUDI	Allemagne	2910	59 248	EURO	31-déc
	RENAULT	France	2910	57 419	EURO	31-déc
	VOLVO	Suède	2910	38 347	SEK	31-déc
	GESTAMP AUTOMOCION	Espagne	2910	8 547	EURO	31-déc
	FERRARI	Italie	2910	3 420	EURO	31-déc
Énergie	UNIPER	Allemagne	3513	78 643	EURO	31-déc
	ENEL	Italie	3511	75 674	EURO	31-déc
	EDF	France	3511	68 976	EURO	31-déc
	ENGIE	France	3522	60 596	EURO	31-déc
	INNOGY	Allemagne	3512	36 984	EURO	31-déc
	IBERDROLA	Espagne	3511	35 075	EURO	31-déc
	CENTRICA	Royaume-Uni	3522	32 928	GBP	31-déc
	EON	Allemagne	3511	29 565	EURO	31-déc
	NATURGY	Espagne	3522	24 339	EURO	31-déc
	ENBW	Allemagne	3511	20 617	EURO	31-déc
Grande distribution	CARREFOUR	France	4711	76 000	EURO	31-déc
	TESCO	Royaume-Uni	4711	73 478	GBP	23-févr
	AHOLD DELHAIZE	Pays-Bas	4711	62 791	EURO	31-déc
	RALLYE	France	4719	37 495	EURO	31-déc
	CASINO	France	4711	36 604	EURO	31-déc
	MORRISONS	Grande-Bretagne	4711	17 735	GBP	03-févr
	JERONIMO MARTINS	Portugal	4711	17 336	EURO	31-déc
	ICA GRUPPEN	Suède	4711	11 317	SEK	31-déc
	KESKO	Finlande	4711	10 382	EURO	31-déc
	DIA	Espagne	4711	7 289	EURO	31-déc
Transport aérien	LUFTHANSA	Allemagne	5110	35 844	EURO	31-déc
	AIR FRANCE – KLM	France	5110	26 512	EURO	31-déc
	IAG	Espagne	5110	24 406	EURO	31-déc
	RYANAIR	Irlande	5110	7 697	EURO	31-mars
	EASYJET	Royaume-Uni	5110	6 662	GBP	30-sept
	NORWEGIAN AIRLINES	Norvège	5110	4 052	NOK	31-déc
	DART GROUP	Grande-Bretagne	5110	3 648	GBP	31-mars
	FINNAIR	Finlande	5110	2 835	EURO	31-déc
	WIZZ AIR	Grande-Bretagne	5110	2 692	GBP	31-mars
	AEGEAN AIRLINES	Grèce	5110	994	EURO	31-déc

Près de 60% des groupes du panel sont allemands, français ou britanniques. Les groupes allemands sont particulièrement présents dans la construction automobile et l'énergie, les groupes français dans la grande distribution et le Royaume-Uni dans le transport aérien. La grande distribution et le transport aérien permettent la représentation des pays moins puissants économiquement.

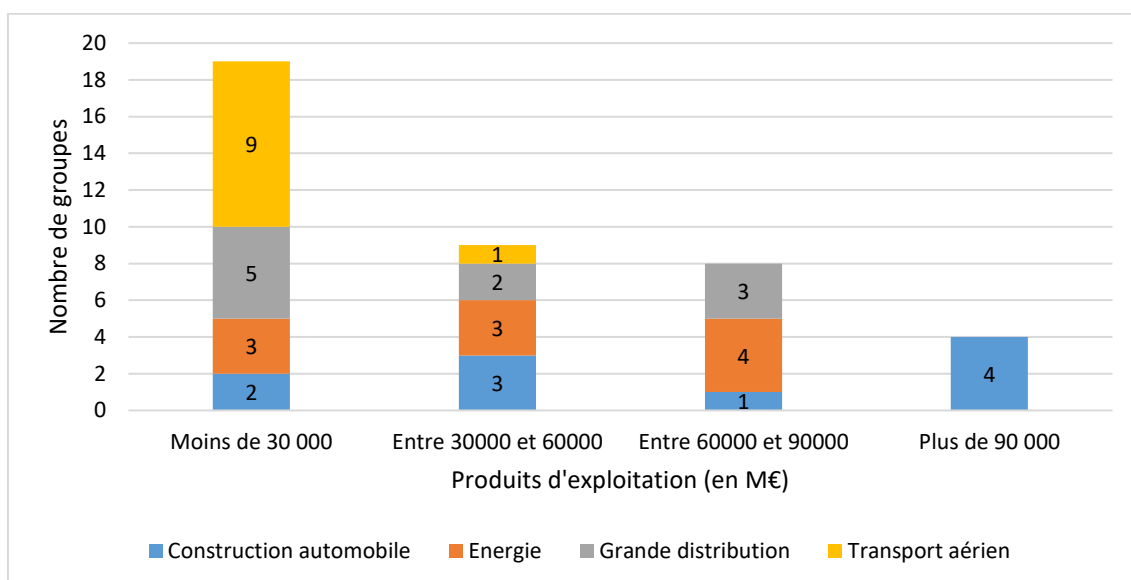
Tableau 2 - Nombre de groupes par pays et par secteur d'activité

	Construction automobile	Energie	Grande distribution	Transport aérien	Total
Allemagne	4	4		1	9
France	2	2	3	1	8
Royaume-Uni		1	2	3	6
Espagne	1	2	1	1	5
Italie	2	1			3
Finlande			1	1	2
Suède	1		1		2
Irlande				1	1
Norvège				1	1
Grèce				1	1
Pays-Bas			1		1
Portugal			1		1
Total	10	10	10	10	40

31 groupes publient leurs comptes en euros, 6 en livres sterling, 2 en couronnes suédoises et 1 en couronnes norvégiennes.

En termes de produits d'exploitation, les groupes les plus importants sont ceux de la construction automobile, les moins bien dotés ceux du transport aérien. La construction automobile présente toutefois pour singularité de compter à la fois des très grands groupes (tels VOLKSWAGEN, le plus important de tout le panel), et des bien plus modestes (tels FERRARI). A l'exception de quelques grands groupes (CARREFOUR, TESCO, AHOLD DELHAIZE), les groupes de la grande distribution sont plutôt des « petits groupes », contrairement à l'énergie, où UNIPER, ENEL, EDF et ENGIE comptabilisent de 60 000 à 90 000 millions d'euros.

Figure 1 - Distribution des groupes par produits d'exploitation et secteur d'activité



2.2. Les informations comptables

2.2.1. Le choix des informations comptables

Les informations ont été collectées manuellement à partir des rapports annuels. Les rapports ont eux-mêmes été recherchés sur les sites internet des groupes concernés. Pour chaque groupe, il s'est agi de travailler sur trois exercices comptables, selon la logique exposée ci-après.

▪ Pour l'analyse des impacts de la norme sur l'exercice de pré-transition

Notre premier objectif a été d'analyser les impacts de la norme sur l'état de situation financière. Or, la norme oblige les groupes à retraiter le bilan de clôture de l'exercice N-1, afin qu'il serve de bilan d'ouverture à l'ouverture N, qui correspond ainsi au premier exercice d'application de la norme. Ainsi, la comparaison du bilan de clôture pour N-1 et du bilan d'ouverture pour N permet d'analyser directement les conséquences de la norme sur l'état de situation financière pour l'exercice N-1. Par conséquent, pour chaque exercice N-1, en mobilisant à la fois les comptes de l'exercice N-1 et ceux de l'exercice N, ont été collectées les informations de clôture en N-1 et d'ouverture en N, à propos de :

- L'actif (total, courant et non courant) ;
- Le passif (total, courant et non courant) ;

- Les capitaux propres ;
- Les dettes (financières et locatives) ;
- Les impôts différés (actifs et passifs) ;
- Les provisions (totales, courantes et non courantes).

Pour certains groupes, l'exercice de mise en œuvre de la norme IFRS 16 a également coïncidé avec la mise en œuvre d'autres normes (comme IFRS 9 ou IFRS 15 pour les quelques groupes du panel ayant appliqué la norme de façon anticipée) ou avec des modifications du périmètre de consolidation. Ainsi, pour pouvoir isoler l'impact de la norme IFRS 16 sur l'exercice N-1, l'information à ce propos a également été recherchée.

Pour pouvoir identifier les conséquences de la norme sur les dettes, les informations ont été recherchées à propos de leurs différentes composantes :

- Dettes financières non locatives, courantes et non courantes, qualifiées de « neutres » dans la mesure où la norme n'a pas d'incidences sur elles ;
- Dettes de location-financement courantes et non courantes avant mise en œuvre de la norme (relevant d'IAS 17) ;
- Dettes locatives courantes et non courantes après mise en œuvre de la norme (relevant d'IFRS 16, y compris par conséquent les anciennes dettes locatives relevant d'IAS 17).

De même, pour les immobilisations corporelles, ont été recherchées les informations suivantes, en valeurs nettes :

- Immobilisations corporelles non locatives, qualifiées de « neutres » dans la mesure où la norme n'a pas d'incidences sur elles ;
- Immobilisations corporelles en location financière, avant mise en œuvre de la norme (relevant d'IAS 17) ;
- Droits d'utilisation après mise en œuvre de la norme (relevant d'IFRS 16, y compris les anciens droits d'utilisation liés aux actifs en location-financement).

Les droits d'utilisation ont été classés avec les immobilisations corporelles dans la mesure où, sauf erreur de notre part, un seul des groupes (Engie) du panel applique la norme IFRS 16 aux immobilisations incorporelles ; tous les autres les enregistrent avec les immobilisations

corporelles, à l'exception de ceux qui les présentent sur une ligne distincte de l'actif non courant⁵.

Enfin, ont également été recensés :

- Les locations opérationnelles non actualisées au 31/12 de l'exercice N-1 ;
- Le taux d'endettement marginal moyen utilisé pour l'actualisation des dettes opérationnelles lors de la transition ;
- Les modalités de présentation des dettes locatives (sur une ligne distincte ou non des autres dettes) et des droits d'utilisation (sur une ligne distincte ou non des autres immobilisations) dans l'état de situation financière de l'exercice N ;
- Les exemptions appliquées ou non pour les baux de faible valeur et de court terme ;
- La méthode de transition adoptée, selon qu'elle est complète ou partielle ;
- Pour l'état du résultat global, le résultat net non retraité, le résultat retraité et l'impact spécifique de la norme IFRS 16.

Le travail d'analyse s'appuyant quasi-exclusivement sur des ratios et des valeurs relatives, les informations comptables dans d'autres devises que l'euro n'ont pas été converties.

▪ **Pour l'analyse des anticipations de la mise en œuvre de la norme par les groupes du panel**

L'analyse des éventuelles anticipations de la mise en œuvre suppose d'envisager les données comptables dans une série chronologique. Ainsi, les informations sur les données précédentes « non retraitées » ou « neutres » de l'exercice N-2 ont également été recherchées, de même que les données « retraitées » et « neutres » de l'exercice N.

Le tableau suivant présente la liste des informations ainsi collectées, pour le cas (le plus commun) des groupes n'ayant pas appliqué la norme de façon anticipée. Ainsi que nous y reviendrons dans la quatrième partie, les informations sur les droits d'utilisation et les dettes de location-financement en N-2 n'ont pas toujours été disponibles, en particulier dans les secteurs d'activité peu affectés par la norme.

⁵ Ce point est traité dans la quatrième partie.

Tableau 3 - Liste des données comptables collectées par groupe

		Année N-2				Année N-1				Année N	
		Neutre	Non Retraité IFRS 16 & autres	Retraité IFRS 16 & autres	Impact IFRS 16	Neutre	Non Retraité IFRS 16 & autres	Retraité IFRS 16 & autres	Impact IFRS 16	Neutre	Retraité IFRS 16 & autres
	Etat de la situation financière										
Actif	Actif total		X				X	X	X		X
	Actifs courants totaux		X				X	X	X		X
	Actifs non courants totaux		X				X	X	X		X
CP	Capitaux propres		X				X	X	X		X
	Dettes de location financement courantes		X				X				
	Dettes de location financement non courantes		X				X				
Dettes	Dettes de location financement courantes et non courantes		X				X				
	Dettes de loyers courantes										X
	Dettes de loyers non courantes										X
	Dettes de loyers courantes et non courantes										X
	Dettes financières courantes hors locations	X				X				X	
	Dettes financières non courantes hors locations	X				X				X	
	Dettes financières courantes et non courantes hors locations	X				X				X	
	Dettes totales (financières et de locations)		X				X	X	X		X
	Échéances de dettes de loyers - Moins d'un an										X
	Échéances de dettes de loyers - De 1 à 5 ans										X
Immo. corp.	Échéances de dettes de loyers - Plus de 5 ans										X
	Immobilisations corporelles en location financière - Valeur nette		X				X				
	Immobilisations corporelles - Droits d'utilisations - Valeur nette							X			X
	Immobilisations corporelles totales hors locations - Valeur nette	X				X				X	
Impôts	Immobilisations corporelles totales - Valeur nette		X				X				X
	Impôts différés actifs										
	Impôts différés passifs		X				X	X	X		X
Passif	Passif courant total		X				X	X	X		X
	Passif non courant total		X				X	X	X		X
	Passif total		X				X	X	X		X
Autres	Locations opérationnelles au 31/12		X				X				
	Provisions diverses		X				X	X	X		X
	Etat du résultat net et AERG										
	Résultat net		X				X	X	X		X

2.2.2. Quelques retraitements

▪ Le rattachement des exercices comptables

Pour faciliter le traitement des données, tout exercice comptable ne correspondant pas à l'année civile a été rattaché à l'année civile correspondant à son plus grand nombre de mois. Par exemple, les exercices comptables clos en mars de N ont été rattachés à N-1.

Ainsi que le suggèrent les pages précédentes, l'exercice N ne correspond pas nécessairement à 2019, première année de mise en œuvre de la norme pour les groupes n'ayant pas opté pour l'application anticipée, mais au premier exercice de mise en œuvre de la norme. Partant, l'exercice N-1 renvoie à l'exercice antérieur à celui de la mise en œuvre, et N-2 à l'exercice encore antérieur. Il s'agit là d'un parti pris lié à l'objet même du mémoire, principalement consacré à des analyses des impacts lors de la première application, ainsi qu'aux éventuelles stratégies d'anticipation dans cette perspective. Ce parti pris pourrait conduire à méconnaître le poids de facteurs exogènes communs (notamment macro-économiques) sur l'évolution des données. Ce risque nous paraît toutefois minime, puisque seuls trois groupes de notre panel ont opté pour l'application anticipée (de sorte que l'exercice N ne correspond pas pour eux à 2019, mais à l'année précédente – civile ou non).

▪ Les immeubles de placement

Certains groupes présentent leurs immeubles de placement et les éventuels droits d'utilisation qui leur sont liés sur des lignes distinctes de l'actif. Pour homogénéiser les données, les immeubles de placement et leurs droits d'utilisation ont systématiquement été ajoutés aux autres immobilisations corporelles non locatives et aux autres droits d'utilisation.

2.3. L'analyse des impacts

2.3.1. Le calcul des impacts : méthode générale

Pour calculer les conséquences de la norme sur l'actif, le passif, les capitaux propres, les impôts différés et les provisions, le ratio suivant a été utilisé :

$$\left(\frac{\text{Impact de la norme IFRS 16 sur l'information comptable}}{\text{Information comptable avant l'application de la norme}} \right) \times 100$$

Le calcul des conséquences de la norme sur les dettes a dû être effectué en deux temps. En premier lieu, le calcul de l'impact lui-même, selon la formule suivante :

$$\text{Dettes de location locatives selon IFRS 16} - \text{Dettes de location locales selon IAS 17}$$

Cette méthode a été nécessaire puisque les dettes locatives au sens d'IFRS 16 incluent les dettes locatives au sens d'IAS 17. En second lieu, le calcul des conséquences a été effectué conformément aux calculs effectués pour les autres informations comptables, selon le ratio suivant :

$$\left(\frac{\text{Impact de la norme IFRS 16 sur les dettes locatives}}{\text{Total des dettes locatives et financières avant l'application de la norme}} \right) \times 100$$

Identiquement, le calcul des conséquences de la norme sur les immobilisations corporelles a d'abord été effectué en calculant l'impact comme suit, puisque les droits d'utilisation au sens d'IFRS 16 incluent les droits d'utilisation au sens d'IAS 17 :

$$\text{Droits d'utilisation selon IFRS 16} - \text{Droits d'utilisation selon IAS 17}$$

Ensuite, les conséquences ont été calculées de la sorte :

$$\left(\frac{\text{Impact de la norme IFRS 16 sur les droits d'utilisation}}{\text{Total des immobilisations corporelles (y compris les droits d'utilisation avant l'application de la norme)}} \right) \times 100$$

Pour chaque secteur d'activité, ont été calculés les impacts moyens, les écarts-types et les quartiles.

L'annexe communique les tables de données qui ont servi à ces différents calculs, ainsi que des graphiques complémentaires (notamment des diagrammes en boîte) utiles à l'analyse. Il en est de même pour les autres informations évoquées dans les différentes parties de ce chapitre.

2.3.2. Les calculs de l'évolution du poids des dettes locatives et des droits d'utilisation

Les calculs de l'évolution du poids des dettes locatives ont été effectués en rapportant les dettes locatives au total des dettes locatives et financières, ainsi qu'au total du passif avant et après mise en œuvre de la norme.

Les calculs de l'évolution du poids des droits d'utilisation ont été effectués en rapportant les droits d'utilisation aux immobilisations corporelles et au total du bilan avant et après mise en œuvre de la norme.

Pour chaque secteur d'activité ont de même été calculés et insérés dans le corps du mémoire les poids moyens, les écarts-types et les quartiles avant et après mise en œuvre de la norme.

2.3.3. Les calculs des impacts sur les ratios

La troisième partie inclut enfin des analyses des impacts de la norme sur quelques ratios : résultat net/actif, résultat net/capitaux propres, dettes/capitaux propres, dettes/actif.

Pour analyser ces impacts, ont été calculés les ratios sous l'égide d'IAS 17, puis d'IFRS 16, et la différence entre les deux.

Les moyennes cachant de fortes différences, notamment quant au sens même de l'évolution des ratios, les nombres de groupes pour lesquels le ratio augmente et diminue ont chaque fois été calculés par secteur d'activité.

La contribution des évolutions du numérateur et du dénominateur à l'évolution des ratios a également été analysée. Elle l'a été de deux façons. D'abord, en distinguant les différents types de variations possibles du numérateur et du dénominateur, et en comptant le nombre de leurs occurrences. Ensuite, en menant des calculs des écarts sur numérateur (x) et sur dénominateur (y), selon la méthode usuelle en contrôle de gestion [LA VILLARMOIS, 2018, p. 115-120). Ces écarts ont été enfin calculés en base 100, selon la formule suivante, avec des données en valeur absolue, afin d'établir plus aisément des moyennes par secteur d'activité :

$$\left(\frac{|x|}{(|x| + |y|)} \right) \times 100$$

Et :

$$\left(\frac{|y|}{(|x| + |y|)} \right) \times 100$$

2.4. L'analyse des stratégies de mise en œuvre

L'analyse des stratégies de mise en œuvre a été déclinée selon trois axes thématiques distincts : l'analyse de la présentation de l'information comptable ; l'analyse des modalités d'évaluation des passifs de location ; l'analyse de l'évolution *ex ante* et *ex post* des dettes de location.

2.4.1. L'analyse de la présentation de l'information comptable

Cette analyse a été conduite en recensant les informations suivantes pour chaque groupe :

- Application anticipée ou non de la norme IFRS 16 ;
- Méthode de transition adoptée (soit la méthode rétrospective complète, soit la méthode rétrospective partielle) ;
- Méthodes de présentation des droits d'utilisation à l'actif (séparés ou non des actifs de même nature) et des dettes locatives au passif (séparées ou non des autres dettes).

Ces informations ont ensuite fait l'objet de comparaisons intersectorielles.

La méthode de transition adoptée a été croisée avec les informations suivantes pour chaque secteur d'activité : poids des droits d'utilisation et des dettes locatives sur l'actif ; poids des immobilisations corporelles (y compris les droits d'utilisation) et des dettes (y compris les dettes locatives) sur l'actif.

Les méthodes de présentation des droits d'utilisation et des dettes locatives ont été croisées pour chaque secteur d'activité avec les méthodes de transition adoptée, ainsi qu'avec le poids des droits d'utilisation et des dettes locatives sur l'actif et le poids des immobilisations corporelles (y compris les droits d'utilisation) et des dettes (y compris les dettes locatives) sur l'actif.

2.4.2. L'analyse des modalités d'évaluation des passifs de location

Cette analyse a été menée en recensant les informations suivantes pour chaque groupe :

- Type de taux d'actualisation utilisé lors de la transition (taux implicite, taux d'endettement marginal) et montant des taux utilisés ;
- Montant de l'actualisation ;
- Montant des options de renouvellement des contrats de location ;
- Nature et montant des exemptions choisies ;
- Mise à disposition ou non d'informations sur les paiements variables, les loyers relatifs à des prestations de service et les décalages de la prise d'effet des contrats de location signés.

Les montants de l'actualisation, des options de renouvellement et des exemptions ont été rapportés aux engagements de locations opérationnelles hors bilan, et ont ensuite fait l'objet de comparaisons intersectorielles.

Des indices de conservatisme inspirés de la méthode Gray [1980] ont enfin été calculés, selon des modalités de calcul détaillées en 4.2.3. Ils ont à leur tour fait l'objet de comparaisons intersectorielles. Des corrélations de Pearson ont été calculées à propos de la corrélation entre rentabilité économique et degré de conservatisme, dont un résultat significatif est communiqué.

2.4.3. L'analyse de l'évolution *ex ante* et *ex post* des dettes de location

Les taux d'évolution des dettes de location opérationnelle, des dettes de location-financement, des dettes financières non locatives et des capitaux propres ont été calculés sous l'égide d'IAS 17, autrement dit des exercices N-2 à N-1. Les taux d'évolution des dettes locatives, des dettes financières non locatives et des capitaux propres ont de même été calculés sous l'égide d'IFRS 16, de N-1 à N. Les moyennes, écarts-types et quartiles de ces taux ont ensuite été calculés par secteur d'activité, de même que le nombre de groupes pour lesquels ces taux d'évolution sont négatifs ou positifs.

Les dettes de location, les dettes financières non locatives et les capitaux propres ont été rapportés au total du bilan pour N-2, N-1 et N, et leurs moyennes annuelles, écarts-types et quartiles ont été calculés par secteur d'activité.

Des calculs similaires ont également été effectués à propos des droits d'utilisation sous IAS 17 et IFRS 16, en proportion des immobilisations corporelles nettes.

3. LES IMPACTS DE LA NORME SUR L'ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE DE PRÉ-TRANSITION

Nous envisagerons d'abord les impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres (3.1), puis sur les dettes et les immobilisations corporelles (3.2), les impôts différés et les provisions (3.3), pour nous attarder enfin sur ses conséquences sur la rentabilité économique, la rentabilité des capitaux propres et deux ratios d'endettement (3.4).

3.1. Les impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres

3.1.1. Deux sous-groupes

Comme les recherches académiques et la littérature institutionnelle l'avaient déjà identifié, l'actif et le passif augmentent dans tous les cas et la situation est très contrastée selon les secteurs d'activité. L'énergie et la construction ont initialement été sélectionnés dans notre panel au titre des faibles conséquences potentielles de la norme sur leurs états financiers, et la grande distribution et le transport aérien pour le motif inverse. Les résultats *ex post* confirment également les différences entre ces deux sous-groupes. Tandis que l'actif augmente d'environ 1,5% en moyenne dans la construction automobile et l'énergie, il augmente de 20 à 25% dans la grande distribution et le transport aérien. Tandis que le passif augmente de 2% en moyenne environ pour les uns, il augmente de 37 à 45% pour les autres. De même, les impacts sur les capitaux propres sont quasi-nuls pour les premiers, tandis qu'ils atteignent de -3.4 à -6% pour les seconds.

Les impacts ne sont pas également distribués à l'intérieur de nos deux sous-groupes. Ils sont légèrement plus importants en moyenne dans la construction automobile que dans l'énergie. Le faible nombre d'entités dans chaque échantillon doit toutefois inciter à la prudence sur ce point. Les différences sont en revanche plus marquées pour le second sous-groupe, le transport aérien étant largement plus affecté par la norme.

La norme affectant simultanément l'actif et le passif, et le passif étant généralement d'un montant inférieur à l'actif, les impacts de la norme sur le passif sont toujours plus importants que ses impacts sur l'actif (sauf en cas de capitaux propres négatifs). L'impact sur le passif est de 1,7 à 1,8 fois plus élevé que l'impact sur l'actif dans le transport aérien et la grande distribution (respectivement), contre 1,3 à 1,4 fois dans l'énergie et la construction automobile.

Tableau 4 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres (en %) : moyennes, médianes, écarts-types et quartiles, lors de la pré-transition

En %		Actif	Passif	Capitaux propres
Construction automobile	Moyenne	1,6	2,3	-0,005
	Écart-type	1,3	1,8	0,018
	Valeur mini	0,6	0,8	-0,055
	Q1	1,1	1,5	0,000
	Médiane	1,3	1,7	0,000
	Q3	1,4	1,8	0,000
	Valeur maxi	5,1	7,2	0,010
Énergie	Moyenne	1,5	2,0	-0,041
	Écart-type	1,1	1,3	0,129
	Valeur mini	0,6	1,0	-0,407
	Q1	0,9	1,3	0,000
	Médiane	1,3	1,8	0,000
	Q3	1,6	1,9	0,000
	Valeur maxi	4,5	5,6	0,023
Grande distribution	Moyenne	20,7	36,7	-3,416
	Écart-type	12,4	26,8	3,549
	Valeur mini	7,6	13,9	-9,451
	Q1	13,9	21,5	-5,987
	Médiane	17,8	29,9	-2,708
	Q3	21,8	37,2	-0,164
	Valeur maxi	48,0	106,4	0,000
Transport aérien	Moyenne	25,7	44,9	-6,001
	Écart-type	22,2	49,7	7,673
	Valeur mini	1,0	1,7	-19,853
	Q1	7,1	10,9	-9,335
	Médiane	19,3	26,0	-2,026
	Q3	46,9	59,5	-0,047
	Valeur maxi	58,6	164,1	0,000

3.1.2. La forte dispersion des données

Dans tous les secteurs d'activité, quelle que soit la puissance des différents impacts, les écarts-types sont élevés, attestant d'une forte dispersion des données à l'intérieur de chacun.

Les écarts-types sont même supérieurs à la moyenne pour les capitaux propres dans tous les cas. Ils le sont également pour le passif, dans le secteur du transport aérien. La dispersion des données est particulièrement caractéristique dans ce dernier secteur d'activité.

3.2. Les impacts sur les dettes et les immobilisations corporelles

3.2.1. Les impacts généraux

Tableau 5 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes : moyennes, écarts-types, médianes et quartiles, lors de la pré-transition

En %		Immo. corp	Dettes
Construction automobile	Moyenne	6,0	17,9
	Écart-type	2,6	36,9
	Valeur mini	3,6	1,3
	Q1	4,1	2,5
	Médiane	4,9	3,9
	Q3	7,2	12,8
	Valeur maxi	10,7	121,5
Énergie	Moyenne	4,4	7,2
	Écart-type	3,3	4,5
	Valeur mini	1,6	1,9
	Q1	1,9	3,9
	Médiane	3,1	7,1
	Q3	5,4	8,2
	Valeur maxi	11,6	16,8
Grande distribution	Moyenne	67,0	171,7
	Écart-type	43,4	175,4
	Valeur mini	10,1	35,2
	Q1	43,2	49,9
	Médiane	60,6	92,6
	Q3	72,3	239,3
	Valeur maxi	170,4	556,7

En %		Immo. corp	Dettes
Transport aérien	Moyenne	68,4	838,0
	Écart-type	87,3	1 964,2
	Valeur mini	1,4	3,9
	Q1	13,0	35,6
	Médiane	26,4	66,8
	Q3	75,1	148,0
	Valeur maxi	240,6	6249,7

De même que l'impact sur le passif est toujours plus fort que l'impact sur l'actif, l'impact sur les dettes est toujours plus fort que l'impact sur les droits d'utilisation.

Les écarts-types sont très élevés, tout particulièrement pour les dettes, et pour chacun des secteurs d'activité les plus impactés de chacun des sous-groupes que nous avons précédemment évoqués : la construction automobile par comparaison avec l'énergie, d'un côté, et le transport aérien par comparaison avec la grande distribution de l'autre.

L'importance des impacts sur les dettes tient à la fois à l'importance du recours antérieur aux locations opérationnelles, ainsi qu'au niveau antérieur d'endettement : plus le groupe use de locations opérationnelles et moins il est endetté, plus l'impact de la norme IFRS 16 sera important sur le nouveau volume de ses dettes. C'est par exemple le cas pour Audi⁶.

Symétriquement, l'importance des impacts sur les immobilisations corporelles tient à l'importance du recours aux locations opérationnelles et au poids antérieur des immobilisations corporelles : plus le groupe use de locations opérationnelles et moins il disposait antérieurement d'immobilisations corporelles en propre ou en location-financement, plus l'impact de la norme sera important sur le nouveau montant de ses immobilisations corporelles. C'est par exemple le cas pour Aegan Airlines.

Dans le transport aérien, qui figure de nouveau au rang de secteur d'activité le plus affecté, l'impact moyen sur les dettes correspond à plus de 8 fois leur valeur initiale.

⁶ Nous renvoyons sur ce point à l'annexe, de même que pour Aegan Airlines pour le paragraphe suivant.

3.2.2. L'évolution du poids des dettes locatives

Tableau 6 - Poids des dettes locatives dans le total des dettes et poids des dettes dans le total du passif

En %		Poids des dettes locatives dans le total des dettes (en %)			Poids des dettes (y compris locatives) dans le total du passif (en %)		
		Sous IAS 17	Sous IFRS 16	Evol. (pts)	Sous IAS 17	Sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	7,9	14,5	6,6	44,1	45,4	1,2
	Écart-type	22,8	26,3	3,5	23,8	23,4	-0,4
	Valeur mini	0,0	1,4	1,4	1,2	2,6	1,4
	Q1	0,2	2,6	2,5	24,9	26,0	1,1
	Médiane	0,5	4,1	3,7	52,1	54,2	2,1
	Q3	1,7	12,8	11,1	64,4	65,0	0,5
	Valeur maxi	72,9	87,8	14,9	68,6	69,1	0,5
Énergie	Moyenne	4,4	10,6	6,2	34,2	35,4	1,2
	Écart-type	7,1	8,8	1,7	17,7	17,6	-0,1
	Valeur mini	0,0	3,6	3,6	6,3	7,3	1,0
	Q1	0,7	7,5	6,7	22,6	23,5	0,9
	Médiane	1,3	8,3	6,9	28,6	30,2	1,6
	Q3	4,3	10,4	6,2	46,3	48,6	2,3
	Valeur maxi	23,5	34,5	11,0	64,3	64,8	0,4
Grande distribution	Moyenne	5,1	54,2	49,1	31,2	46,2	14,9
	Écart-type	7,9	21,2	13,3	18,0	10,2	-7,7
	Valeur mini	0,0	26,3	26,3	12,4	32,2	19,9
	Q1	0,7	34,0	33,2	20,0	41,0	21,1
	Médiane	1,8	55,8	54,0	26,2	42,9	16,7
	Q3	3,1	70,7	67,6	37,1	55,5	18,4
	Valeur maxi	22,4	84,8	62,4	70,5	62,1	-8,4
Transport aérien	Moyenne	39,6	63,8	24,2	31,2	49,9	18,8
	Écart-type	37,1	31,0	-6,1	18,0	14,3	-3,6
	Valeur mini	0,0	8,9	8,9	2,8	28,2	25,4
	Q1	7,9	43,6	35,7	24,0	44,9	20,9
	Médiane	31,4	66,9	35,6	34,8	47,5	12,7
	Q3	68,2	88,5	20,2	40,2	56,0	15,8
	Valeur maxi	100,0	100,0	-0,0	62,3	76,5	14,2

Le poids des dettes de location dans le total des dettes (financières et locatives) progresse en moyenne de façon relativement identique dans la construction automobile et l'énergie, avec plus six points en moyenne. C'est différent dans la grande distribution et le transport aérien : le poids des dettes locatives progresse très fortement dans le premier cas, contrairement au second. Dans le second en effet, les dettes de location-financement enregistrées étaient en

moyenne plus importantes (ou fréquentes) que dans le premier, ce qui réduit d'autant l'impact de la norme.

Ainsi que le montrent les augmentations de l'écart-type relatif au poids des dettes locatives dans le total des dettes, la norme a tendance à accroître la dispersion des données en la matière. Le transport aérien fait toutefois exception, les données étant déjà très dispersées en son sein sous IAS 17. Les différences de l'évolution des quartiles de la grande distribution et du transport aérien sont à cet égard significatives : les quartiles varient très fortement dans le premier cas.

Le poids des dettes totales (y compris locatives) sur le total du passif a lui aussi tendance à croître en moyenne avec l'entrée en application de la norme IFRS 16, de façon similaire dans la construction automobile et l'énergie, et légèrement plus disparate dans les deux autres secteurs d'activité.

Alors que la norme accroît la dispersion des données en matière de poids des dettes de location sur le total des dettes, elle la diminue en matière de poids des dettes sur le passif dans les secteurs d'activité qu'elle affecte le plus. C'est ce que suggère la diminution systématique de l'écart-type à ce propos dans le transport aérien et surtout la grande distribution.

La norme ne modifie pas substantiellement la physionomie de l'endettement des secteurs d'activité qu'elle affecte peu. Le poids des dettes sur le total du passif est important dans le secteur de l'automobile : il le demeure avec la norme, à un niveau presque identique. Il en est de même pour l'énergie, où le niveau général d'endettement est inférieur à celui de l'automobile. En revanche, la norme accroît très fortement le poids des dettes sur le total du passif dans les secteurs d'activité qu'elle affecte beaucoup : +15 points pour la grande distribution, +19 pour le transport aérien. Dans ces derniers cas, les dettes représentent désormais 46 (grande distribution) à 50% (transport aérien) du passif contre 31% précédemment. L'impact est ici d'autant plus fort que les volumes des différents types de dettes locatives se cumulent, comme dans le transport aérien où le niveau des dettes de location-financement était déjà très élevé.

3.2.3. L'évolution du poids des droits d'utilisation

Tableau 7 - Poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles et poids des immobilisations dans le total du bilan

En %		Poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles (en %)			Poids des immobilisations corporelles (y compris droits d'utilisation) dans le total du bilan (en %)		
		Sous IAS 17	Sous IFRS 16	Evol. (pts)	Sous IAS 17	Sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	0,7	6,3	5,6	25,2	26,3	1,1
	Écart-type	0,7	2,3	1,7	10,1	10,5	0,4
	Valeur mini	0,0	4,1	4,1	12,4	12,9	0,5
	Q1	0,2	4,6	4,5	21,2	22,1	1,0
	Médiane	0,4	5,2	4,8	22,6	23,9	1,3
	Q3	1,2	7,0	5,8	27,6	28,4	0,8
	Valeur maxi	1,8	10,7	8,9	50,4	52,8	2,4
Énergie	Moyenne	1,7	5,7	4,0	37,5	38,4	0,9
	Écart-type	1,8	2,9	1,1	12,0	11,8	-0,2
	Valeur mini	0,01	2,1	2,1	20,1	21,4	1,3
	Q1	0,2	3,6	3,4	28,7	29,8	1,1
	Médiane	1,4	5,5	4,1	36,1	37,3	1,2
	Q3	2,6	6,7	4,1	44,8	45,5	0,7
	Valeur maxi	5,5	10,4	4,9	58,9	59,3	0,4
Grande distribution	Moyenne	2,5	38,6	36,1	35,4	45,6	10,2
	Écart-type	2,9	13,6	10,6	18,1	16,9	-1,3
	Valeur mini	0,0	11,9	11,9	16,3	24,8	8,5
	Q1	0,7	31,7	31,0	22,5	33,7	11,2
	Médiane	1,3	40,4	39,1	31,6	46,1	14,5
	Q3	2,8	42,6	39,8	40,2	51,3	11,2
	Valeur maxi	9,5	63,6	54,1	74,0	75,7	1,7
Transport aérien	Moyenne	21,0	42,5	21,5	48,0	56,3	8,3
	Écart-type	26,1	27,7	1,6	16,6	12,1	-4,5
	Valeur mini	0,0	3,6	3,6	18,9	42,5	23,6
	Q1	1,9	19,9	18,0	43,9	48,6	4,7
	Médiane	6,9	43,7	36,8	48,2	52,3	4,0
	Q3	34,7	56,7	22,0	57,4	61,2	3,8
	Valeur maxi	76,7	93,2	16,5	71,6	82,1	10,5

Avec la mise en œuvre de la norme, 40 % environ des immobilisations corporelles sont désormais des droits d'utilisation dans la grande distribution et le transport aérien. Dans ce dernier cas, une partie importante des actifs loués relève du crédit-bail, puisque les locations-financement représentaient déjà 21% des immobilisations corporelles sous l'égide de IAS 17.

La mise en œuvre de la norme a tendance à augmenter la dispersion des données dans la grande distribution, bien davantage que dans le transport aérien, qui en attestait déjà du fait d'un plus grand recours, de façon disparate, à des locations-financement.

Le tableau confirme le faible recours aux locations dans l'énergie et la construction automobile. Les droits d'utilisation comptabilisés sous l'égide d'IAS 17 ne représentaient que 1 à 2% des immobilisations corporelles. Les droits d'utilisation comptabilisés sous l'égide d'IFRS 16 en représentent désormais 6% environ. Le tableau confirme également que l'impact d'IFRS 16 est plus important dans la construction automobile que dans l'énergie, puisque le recours moyen aux locations, antérieurement plus faible avec IAS 17, est désormais plus élevé.

Le poids total des immobilisations corporelles sur le total du bilan n'est que modérément modifié dans ces deux secteurs, à raison d'un point de plus en moyenne environ. Ce n'est pas le cas dans le transport aérien et la grande distribution, la forte croissance du poids des droits d'utilisation sur le total des immobilisations corporelles se traduisant par une forte croissance (de 8 à 10 points) des immobilisations corporelles sur le total du bilan. Ici aussi, l'impact est d'autant plus élevé que le recours antérieur aux contrats de location-financement était faible et le recours aux contrats de location opérationnelle élevé, comme dans la grande distribution.

La norme enfin a également tendance à réduire la dispersion des données en matière de poids des immobilisations corporelles sur le total du bilan, surtout dans les secteurs d'activité les plus concernés.

3.3. Quelques autres impacts sur l'état de situation financière : impôts différés et provisions

Tableau 8 - Impacts sur les impôts différés actifs et passifs et sur les provisions lors de la pré-transition

Secteur d'activité	Entreprise	Impôts différés actifs	Impôts différés passifs	Provisions
Construction automobile	AUDI AG	-	-	-0.02%
	BMW	0.1%	-0.6%	-
	DAIMLER	-	-	-
	FERRARI	-	-	-
	FIAT	-	-	-
	GESTAMP	-	-	-
	PEUGEOT	-	-	-
	RENAULT	-	-	-0.71%
	VOLKSWAGEN	-	-	-0.02%
	VOLVO	-	-	-
Énergie	CENTRICA	-	-	-
	EDF	-	-	-
	ENBW	-	-	-0.07%
	ENEL	-	-	-
	ENGIE	-	-0.1%	-1.38%
	EON	-	-	-0.01%
	IBERDROLA	-	-	0.29%
	INNOGY	-	-	-
	NATURGY	-	-	-
	UNIPER SE	1.2%	-	-0.04%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	11.4%	21.1%	-5.09%
	CARREFOUR	-	-	1.53%
	CASINO	19.0%	4.4%	-0.78%
	DIA	-	-	-
	ICA GRUPPEN	-	-0.7%	-
	JERONIMO MART.	-	-	-
	KESKO	60.0%	-88.9%	-19.23%
	MORRISONS	-	-14.3%	-72.80%
	RALLYE	19.9%	4.4%	-0.78%
	TESCO	90.2%	-79.2%	-65.04%
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	-	-	-
	AIR FRANCE - KLM	66.2%	-	54.41%
	DART	-	-4.8%	17.39%
	EASYJET PLC	-	-1.5%	4.42%
	FINNAIR OYJ	-	-33.8%	10.62%
	IAG	24.3%	-8.8%	3.54%
	LUFTHANSA	-	-	-
	NORWEGIAN AIR.	-	-	-
	RYANAIR	-	-	-
	WIZZ AIR	-	-100.0%	-

Les états de situation financière des groupes du panel mentionnent également d'autres impacts de la norme. Les secteurs d'activité dans lesquels les impacts de la norme sont les plus importants sont aussi ceux qui mentionnent le plus fréquemment de tels impacts. Les plus fréquents concernent le passif, avec des incidences sur les provisions (pour 20 groupes sur 40) et les impôts différés passifs (pour 14 groupes sur 40). À l'actif, sont également mentionnés des impacts sur les impôts différés actifs (pour 10 groupes sur 40).

Tableau 9 - Nature des impacts de la norme IFRS 16 sur les impôts différés actifs, les impôts différés passifs et les provisions par secteur d'activité lors de la pré-transition

Secteurs d'activités	Nature des impacts	Nombre de groupes concernés		
		Impôts différés actifs	Impôts différés passifs	Provisions diverses
Construction automobile	Aucun impact	9	9	7
	>0	1	0	0
	<0	0	1	3
Énergie	Aucun impact	9	9	5
	>0	1	0	1
	<0	0	1	4
Grande distribution	Aucun impact	5	3	3
	>0	5	3	1
	<0	0	4	6
Transport aérien	Aucun impact	7	5	5
	>0	3	0	5
	<0	0	5	0
Tous	Aucun impact	30	26	20
	>0	10	3	7
	<0	0	11	13

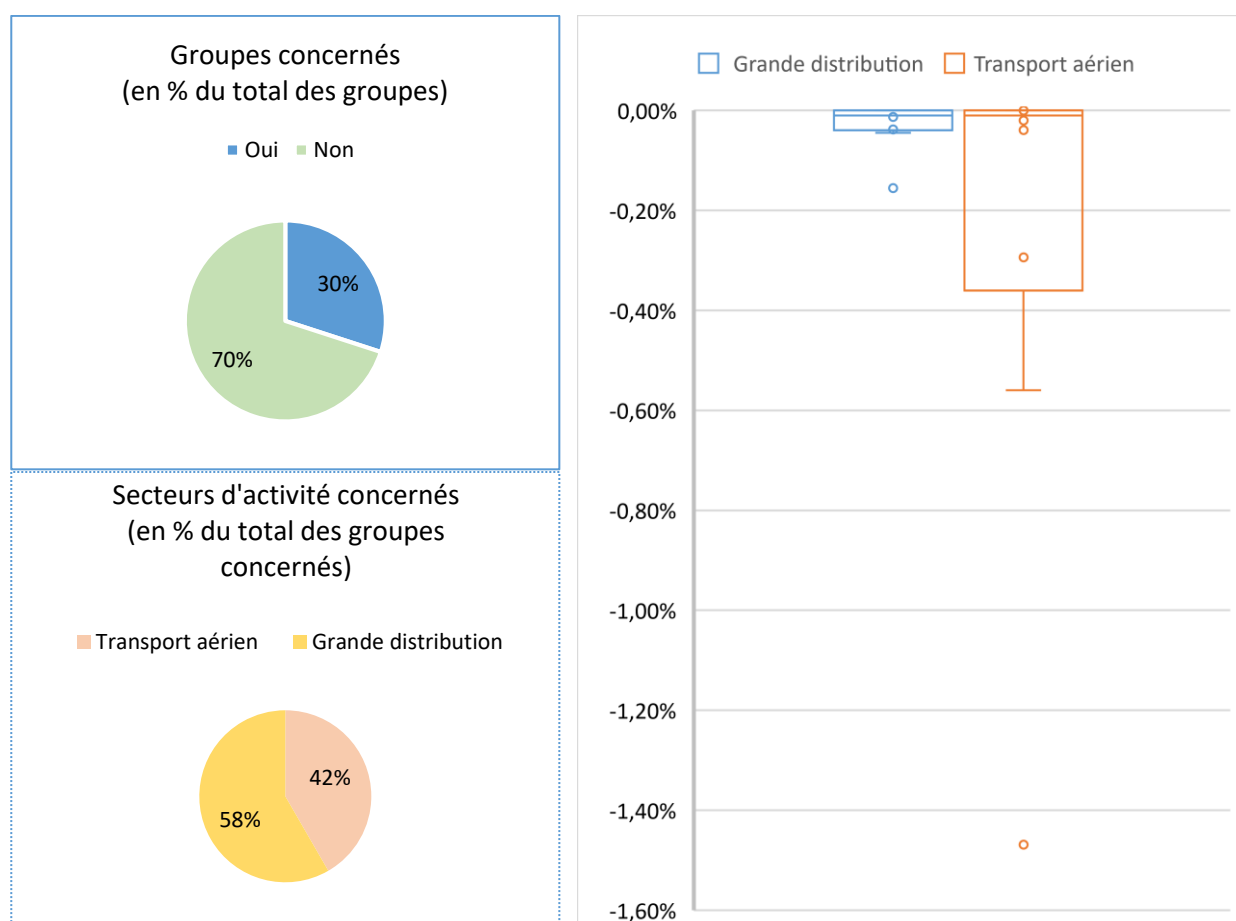
Tous les impacts sur les impôts différés actifs aboutissent à leur augmentation. La plupart des impacts sur les impôts différés passifs aboutissent à leur diminution. Les deux tiers des impacts sur les provisions se traduisent par leur augmentation. Dans le transport aérien en particulier, l'augmentation des provisions tient à la comptabilisation d'obligations de maintenance dans la perspective de la restitution finale des biens loués.

3.4. Les impacts sur quelques ratios : Résultat/Actif (ROA), Résultat net/Capitaux propres (ROE), Dettes/Capitaux propres et Dettes/Actif

L'objectif ici est d'analyser quelques ratios classiques de l'analyse financière : des ratios de rentabilité pour une part, et des ratios d'endettement pour l'autre. Les ratios de rentabilité supposant le résultat net, nous présentons d'abord l'impact de la norme IFRS 16 sur ce dernier.

3.4.1. Les impacts sur le résultat net

Figure 2 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le résultat net lors de la pré-transition



30% des groupes du panel (soit 12 groupes sur 40) comptabilisent des conséquences de la mise en œuvre de la norme sur leur résultat net. Il s'agit uniquement de groupes de la grande distribution et du transport aérien, et davantage des premiers (avec 7 groupes concernés sur

10) que des seconds (avec 5 groupes sur 10). La faible proportion de groupes concernés se traduit par une forte dispersion des données. La dispersion des données est particulièrement forte dans le transport aérien. Sur 12 impacts recensés (tous secteurs confondus), 11 viennent réduire le résultat net (la seule exception est celle d’Air France – KLM, et concerne un résultat antérieurement négatif)⁷.

3.4.2. Les impacts sur la rentabilité économique (ROA)

Tableau 10 - ROA avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition) : moyennes, écarts-types, quartiles

En %		ROA sous IAS 17	ROA sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	5,14	5,06	-0,08
	Écart-type	4,03	3,98	-0,05
	Valeur mini	2,65	2,62	-0,03
	Q1	3,11	3,09	-0,02
	Médiane	3,73	3,61	-0,12
	Q3	5,31	5,23	-0,08
	Valeur maxi	16,21	16,00	-0,21
Énergie	Moyenne	0,89	0,88	-0,01
	Écart-type	3,41	3,37	-0,04
	Valeur mini	-6,39	-6,34	0,05
	Q1	-0,32	-0,31	0,02
	Médiane	1,12	1,10	-0,02
	Q3	2,51	2,48	-0,03
	Valeur maxi	6,50	6,40	-0,10
Grande distribution	Moyenne	1,46	1,08	-0,37
	Écart-type	4,91	3,93	-0,98
	Valeur mini	-10,78	-8,79	1,98
	Q1	0,09	0,02	-0,07
	Médiane	2,58	2,21	-0,37
	Q3	4,43	3,42	-1,01
	Valeur maxi	6,45	4,75	-1,71
Transport aérien	Moyenne	5,50	4,09	-1,40
	Écart-type	4,53	3,04	-1,49
	Valeur mini	-2,60	-1,64	0,96
	Q1	4,99	2,84	-2,15
	Médiane	5,43	4,61	-0,82
	Q3	8,69	6,00	-2,68
	Valeur maxi	11,40	8,70	-2,70

⁷ Voir annexe.

L'augmentation de l'actif consécutive à la comptabilisation de nouveaux droits d'utilisation se traduit par une réduction moyenne générale du retour sur actif, selon des amplitudes fortement différentes en fonction des secteurs d'activité. Le recul est le plus élevé pour le transport, avec plus 1,40 point de recul en moyenne, puis pour la grande distribution, avec - 0,37. Pour la construction automobile et surtout l'énergie, l'effet de la norme IFRS 16 sur le ROA reste largement impalpable.

La norme a par ailleurs pour effet de réduire la dispersion des données au sein de tous les secteurs d'activité, et ce d'autant plus que son impact sur le ROA est plus fort. La diminution des valeurs maximales du ROA dans la grande distribution et le transport aérien en atteste notamment.

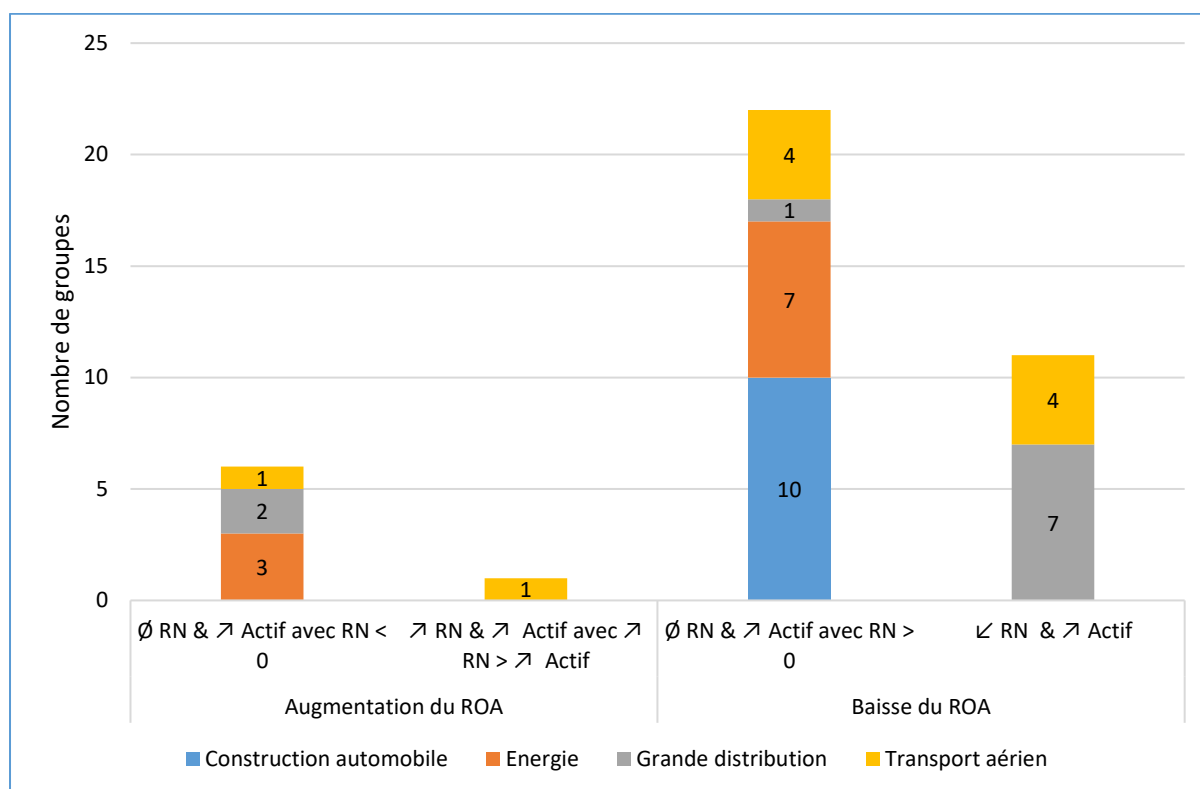
Si tous les groupes voient leur ROA évoluer suite à la mise en œuvre de la norme, la tendance à la dégradation du ROA n'est toutefois pas systématique : cet indicateur s'améliore en effet dans 7 cas sur 40.

Tableau 11 – Impact de la norme IFRS 16 sur le ROA selon les secteurs d'activité

Impact (en valeurs absolues)	Nombre de groupes				
	Tous	Construction automobile	Énergie	Grande distribution	Transport aérien
Aucun	0	0	0	0	0
> 0	7	0	3	2	2
< 0	33	10	7	8	8

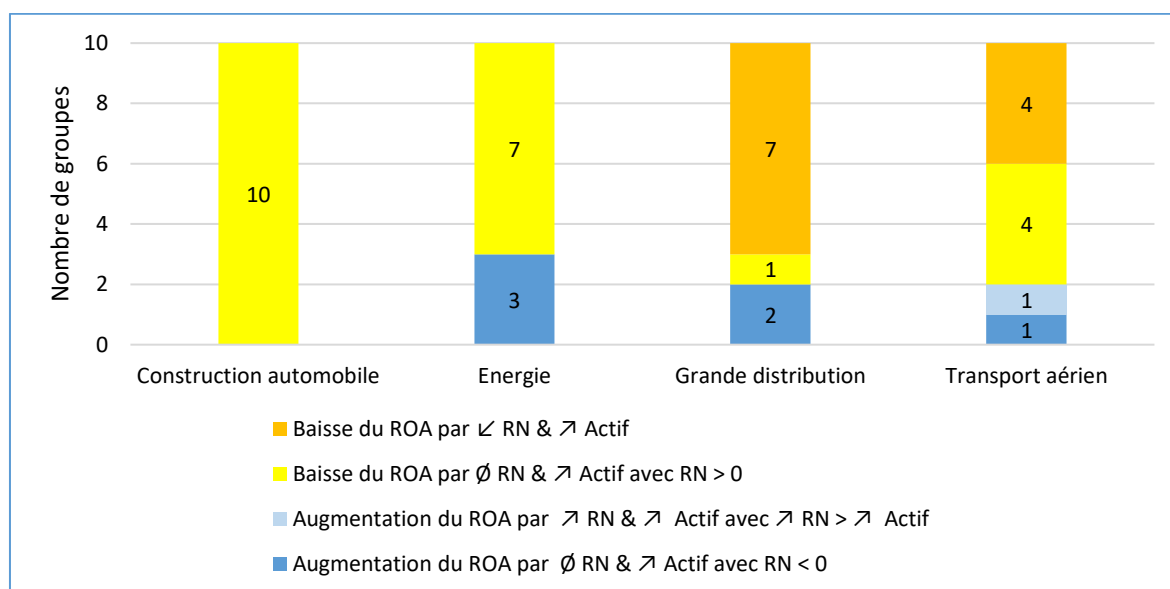
Dans six cas, le ROA s'améliore parce que le résultat net était négatif sous IAS 17, le dénominateur augmentant avec la norme IFRS 16. Les groupes concernés sont Innogy, Naturgy et Uniper pour l'énergie, Carrefour et Dia pour la grande distribution et Norwegian Airlines pour le transport aérien. Dans un cas, Air France KLM, le ROA s'améliore parce que l'augmentation du résultat est plus importante (en proportion) que celle de l'actif.

Figure 3 - Détail de la variation du ROA par type de variation et par secteur



La dégradation du ROA par seule augmentation de l'actif concerne tous les groupes de la construction automobile ; il en est de même pour l'énergie, à l'exception des groupes dont le ROA progresse en raison d'un résultat net négatif. L'effet de l'augmentation de l'actif est renforcé par la diminution du résultat net dans certains groupes de la grande distribution et du transport aérien (11 occurrences, contre 21 occurrences liées à l'augmentation seule de l'actif, en l'absence de tout impact de la norme IFRS 16 sur le résultat). La dégradation du ROA par l'effet cumulé de l'augmentation de l'actif et de la baisse du résultat net est majoritaire dans la grande distribution. Dans le transport aérien, les cas les plus fréquents sont soit la baisse consécutive à une augmentation de l'actif uniquement, soit la baisse consécutive à une augmentation de l'actif et une baisse du résultat net.

Figure 4 - Détail de la variation du ROA par secteur et par type de variation



Nous ne considérons dans le tableau ci-dessous que les groupes dont le ROA est positif. La prise en compte de ces seuls groupes augmente l'importance de la baisse du ROA avec IFRS 16. Elle confirme également la tendance à une moindre dispersion des données, avec la réduction de l'écart-type, mais dans une moindre mesure qu'en intégrant aussi les groupes dont le ROA est négatif.

Tableau 12 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le ROA des groupes dont ROA > 0

Secteur	En %	ROA sous IAS 17	ROA sous IFRS 16	Evol. (pts)
Énergie	Moyenne si >0	2,4%	2,4%	-0,03%
	Écart-type si > 0	2,2%	2,1%	-0,03%
Grande distribution	Moyenne si >0	3,5%	2,6%	-0,8%
	Écart-type si > 0	2,0%	1,5%	-0,5%
Transport aérien	Moyenne si >0	7,3%	4,7%	-2,6%
	Écart-type si > 0	2,6%	2,4%	-0,2%

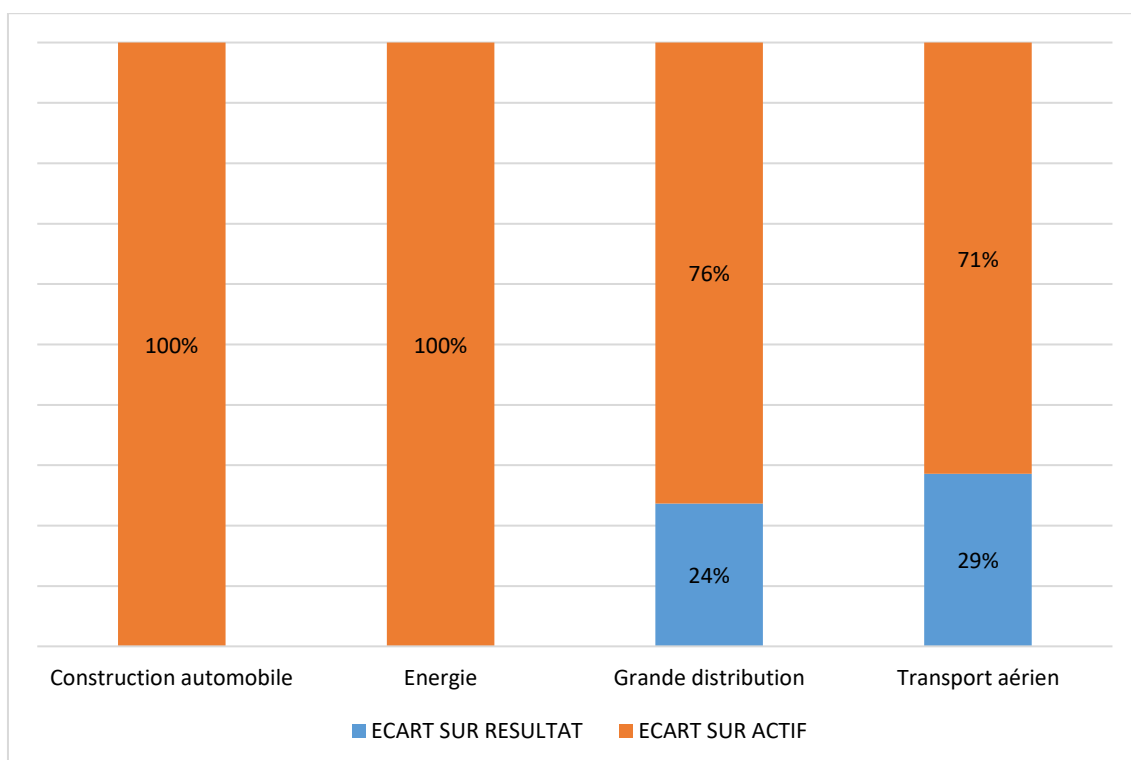
La baisse du ROA est d'autant plus élevée, en moyenne, que l'augmentation de l'actif est conjointe à une baisse du résultat net.

Tableau 13 - Évolution du ROA (en valeur absolue) selon le type de variation du ROA

	ROA moyen		Evol. (pts)
	sous IAS 17	sous IFRS 16	
Augmentation du ROA par $\emptyset$ RN & $\nearrow$ Actif avec RN < 0	-3,7%	-3,2%	0,52%
Baisse du ROA par $\searrow$ RN & $\nearrow$ Actif	4,7%	3,1%	-1,53%
Baisse du ROA par $\emptyset$ RN & $\nearrow$ Actif avec RN > 0	4,6%	4,3%	-0,30%
Augmentation du ROA par $\nearrow$ RN & $\nearrow$ Actif avec $\nearrow$ RN > $\nearrow$ Actif	-1,1%	0,4%	1,56%

Un calcul des écarts sur résultat et sur actif permet d'avoir une meilleure vue de l'influence comparée de l'évolution de l'actif et de l'évolution du résultat sur l'évolution du ROA. Dans la construction automobile et l'énergie, seule l'augmentation de l'actif étant en jeu, c'est bien évidemment cette dernière qui explique intégralement l'évolution du ROA. Dans la grande distribution et l'aérien, en revanche, l'évolution du résultat net joue pour 24 à 29% dans l'évolution du ROA. Les moyennes cachent de fortes disparités. Par exemple, 94,5% de l'évolution du ROA d'Air France KLM tient à l'évolution du résultat net, de même que 86.3% de celle de Rallye.

Figure 5 - Évolution du ROA : Poids comparé de l'évolution de l'actif et de l'évolution du résultat net



3.4.3. Les impacts sur la rentabilité des capitaux propres (ROE)

Les impacts moyens de la norme sont relativement peu élevés en la matière, celle-ci n'affectant que faiblement le numérateur et le dénominateur du ratio. Ils sont quasiment inexistantes dans la construction automobile et l'énergie, plutôt anecdotiques dans la grande distribution, et de l'ordre de 0,5 point (en valeur absolue) dans le transport aérien.

Contrairement au ROA, une forte dispersion des données est ici de mise, ainsi qu'en attestent l'importance des écarts types et l'amplitude entre valeurs minimales et valeurs maximales. La norme réduit légèrement la dispersion des données dans le transport aérien.

Tableau 14 - ROE avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition) : moyennes, écarts-types, quartiles

En %		ROE sous IAS 17	ROE sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	17,83	17,83	0,001
	Écart-type	14,50	14,50	0,000
	Valeur mini	9,55	9,55	0,000
	Q1	11,52	11,52	0,000
	Médiane	12,78	12,78	0,003
	Q3	16,26	16,26	-0,001
	Valeur maxi	58,10	58,10	0,000
Énergie	Moyenne	5,72	5,72	-0,003
	Écart-type	15,18	15,18	-0,001
	Valeur mini	-17,79	-17,79	0,000
	Q1	-1,60	-1,60	0,000
	Médiane	5,05	5,05	0,001
	Q3	7,56	7,56	0,000
	Valeur maxi	41,37	41,36	-0,010
Grande distribution	Moyenne	-14,74	-14,65	0,088
	Écart-type	69,77	69,81	0,039
	Valeur mini	-212,32	-212,32	0,000
	Q1	0,28	0,03	-0,244
	Médiane	6,70	7,06	0,357
	Q3	10,45	10,31	-0,141
	Valeur maxi	21,32	21,32	0,000
Transport aérien	Moyenne	8,24	8,77	0,531
	Écart-type	35,36	34,99	-0,373
	Valeur mini	-85,31	-85,31	0,000
	Q1	11,99	10,66	-1,334
	Médiane	18,03	14,27	-3,760
	Q3	24,07	23,89	-0,175
	Valeur maxi	43,11	46,00	2,887

La norme a eu le moins de conséquences dans la construction automobile et l'énergie, et le plus de conséquences dans la grande distribution et le transport aérien.

Dans la moitié des entreprises du panel, elle n'a aucune conséquence sur le ROE. Dans un quart des cas, elle se traduit par une amélioration du ROE, et dans l'autre quart par une dégradation. Dans chaque secteur d'activité, le nombre de groupes pour lesquels elle améliore le ROE est toujours proche du nombre de groupes pour lesquels elle le dégrade. Par exemple, dans le transport aérien, la norme a trois chances sur dix de dégrader le ROE, et 4 sur 10 de l'améliorer. Dans la grande distribution, les situations sont égales, à raison de 4 chances sur 10 à chaque fois.

L'impact sur le ROE présente ainsi des incidences moins tranchées que l'impact sur le ROA.

Tableau 15 - Impact de la norme IFRS 16 sur le ROE selon les secteurs d'activité

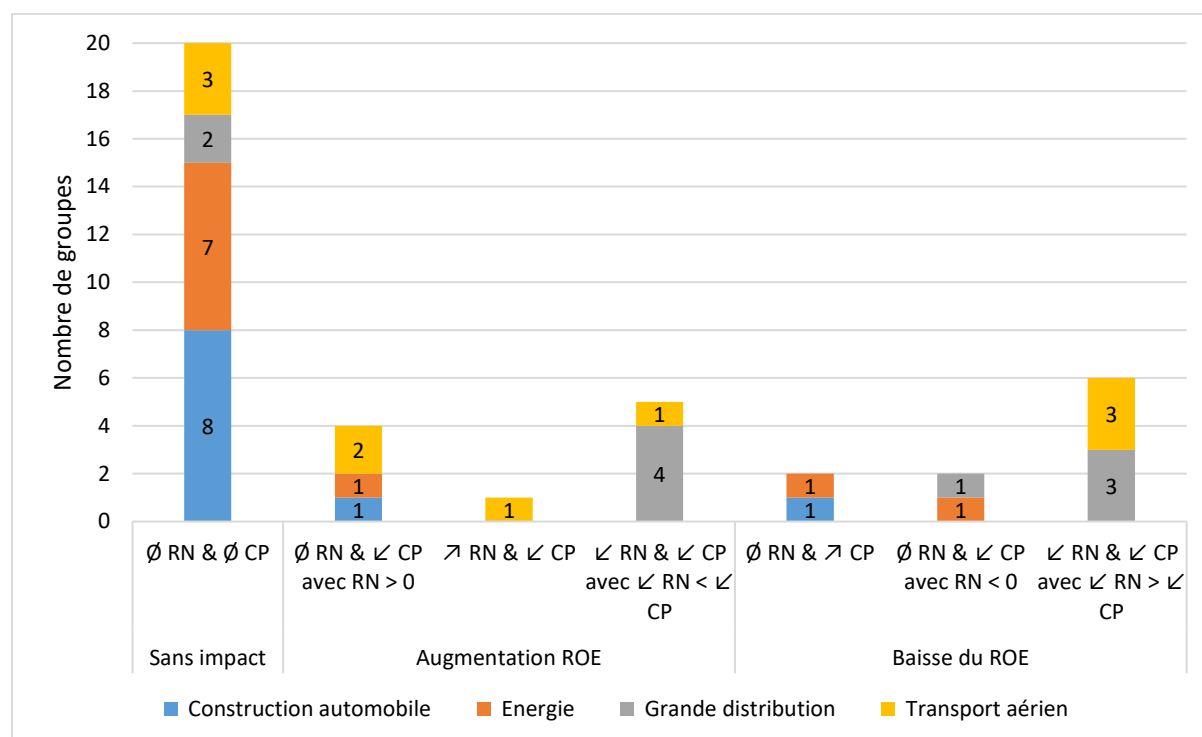
Impact (en valeurs absolues)	Nombre de groupes				
	Tous	Construction automobile	Énergie	Grande distribution	Transport aérien
Aucun	20	8	7	2	3
> 0	10	1	1	4	4
< 0	10	1	2	4	3

Les 20 situations dans lesquelles la norme n'a eu aucun impact sur le ROE correspondent toutes à l'absence d'impacts de la norme sur les capitaux propres et le résultat net.

Lorsque le ROE augmente, c'est pour trois raisons distinctes : à résultat net inchangé, mais avec baisse des capitaux propres ; à résultat net augmentant et avec baisse des capitaux propres ; avec baisse du résultat moins rapide que la baisse des capitaux propres. C'est cette dernière configuration qui explique 40% des augmentations du ROE.

Lorsque le ROE diminue, c'est également pour trois raisons distinctes : à résultat net inchangé, mais avec une augmentation des capitaux propres ; avec baisse des capitaux propres et résultat net inchangé, mais négatif ; avec baisse du résultat net plus rapide que celle des capitaux propres. Cette dernière situation représente 60% des cas de baisse du ROE consécutivement à IFRS 16.

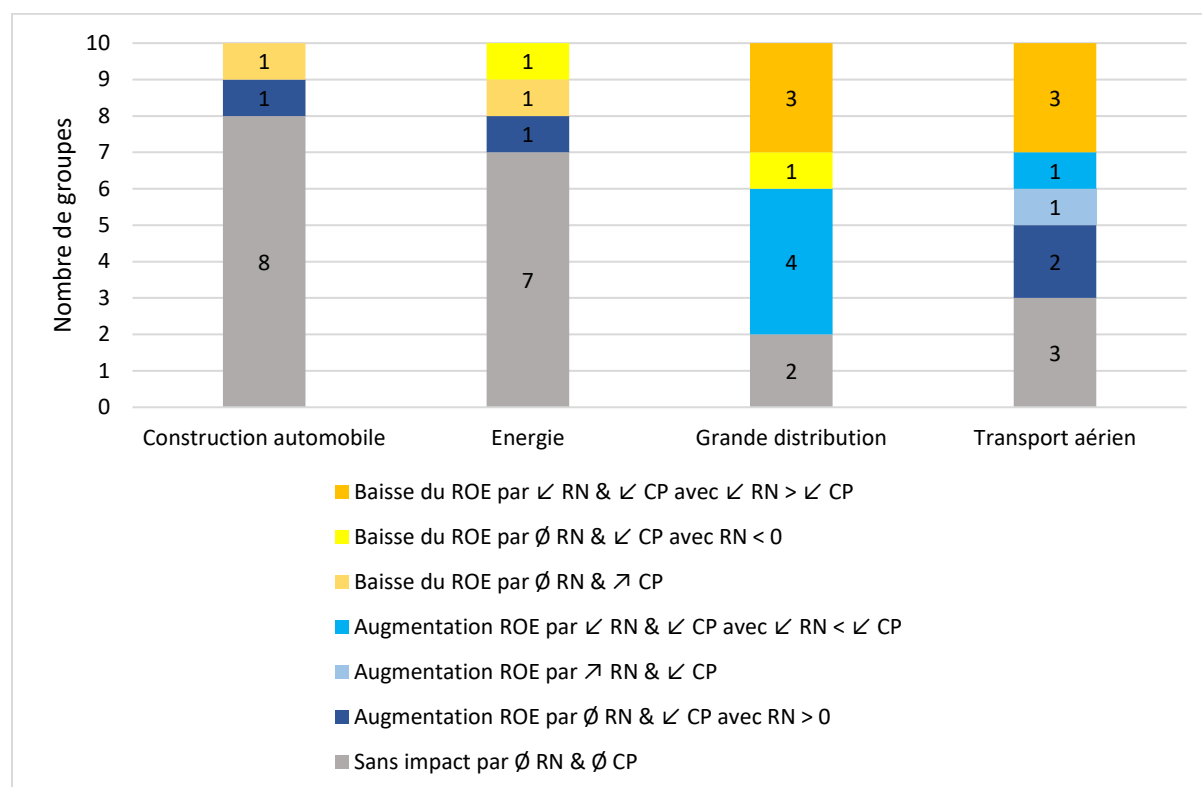
Figure 6 - Détails de la variation du ROE par type de variation et par secteur



Dans la grande distribution et le transport aérien, la baisse du ROE s'explique majoritairement par une baisse du résultat net plus rapide que celle des capitaux propres. L'augmentation du ROE dans la grande distribution s'explique exclusivement par la configuration inverse, autrement dit par une baisse du résultat net moins rapide que celle des capitaux propres. Dans le transport aérien, les quatre cas d'augmentation du ROE correspondent tous à une baisse des capitaux propres, sans modification du résultat net, avec augmentation du résultat ou baisse moins rapide de ce dernier.

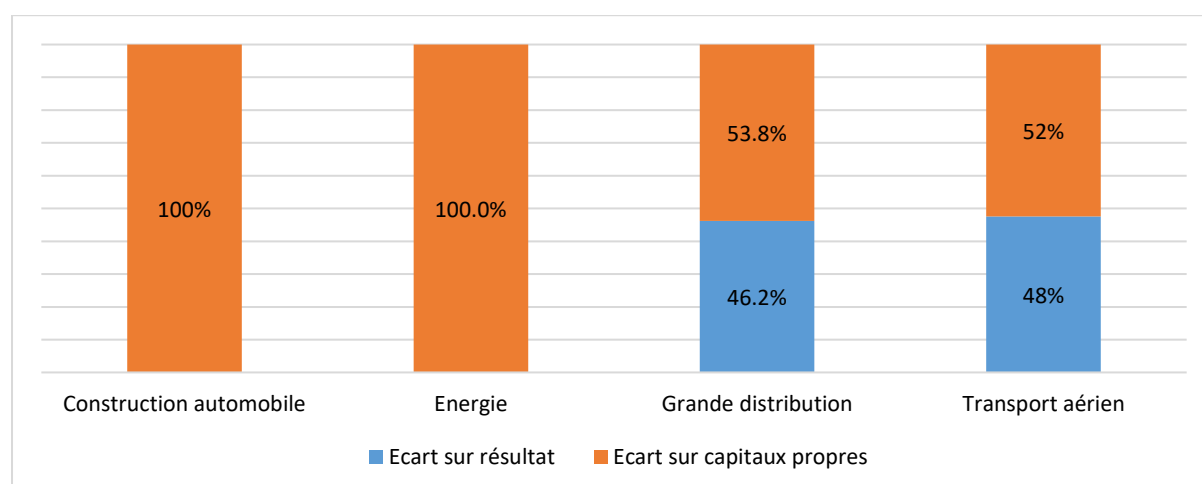
La norme aboutit ainsi à des conséquences nullement uniformes pour les différents secteurs d'activité considérés, les explications de la variation du ROE étant les plus diverses dans ceux qu'elle affecte le plus.

Figure 7 - Détail de la variation du ROE par secteur et par type de variation



Dans la grande distribution et le transport aérien, l'évolution du résultat net pèse davantage dans l'évolution du ROE qu'elle ne pèse dans l'évolution du ROA. Elle explique même plus de 80% de l'évolution du ROE dans de nombreux groupes : Casino, Ica Gruppen, Rallye, Air France KLM, Wizz air.

Figure 8 - Évolution du ROE (pour les 20 groupes concernés) : poids comparé de l'évolution du résultat et de l'évolution des capitaux propres



3.4.4. Les impacts sur le ratio Dettes/Capitaux propres (D/E)

Ce premier ratio d'endettement augmente dans tous les cas, avec une ampleur différente selon les secteurs : +6 points pour la construction automobile, +7 pour l'énergie, +13.5 pour la grande distribution, et +276 points pour le transport aérien.

La norme a ici pour effet d'accroître la dispersion des données, de façon très importante pour le transport aérien.

Tableau 16 - Dettes/Capitaux propres avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition)

En %		D/E sous IAS 17	D/E sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	118,08	123,74	5,66
	Écart-type	67,61	68,09	0,47
	Valeur mini	1,44	3,19	1,75
	Q1	70,75	75,20	4,45
	Médiane	133,40	144,81	11,41
	Q3	158,78	162,52	3,75
	Valeur maxi	219,37	224,58	5,21
Énergie	Moyenne	105,23	112,40	7,17
	Écart-type	43,17	48,02	4,85
	Valeur mini	15,04	17,64	2,61
	Q1	91,14	93,98	2,84
	Médiane	111,97	118,40	6,43
	Q3	115,73	121,98	6,25
	Valeur maxi	188,67	211,27	22,59
Grande distribution	Moyenne	-55,42	-41,89	13,52
	Écart-type	340,81	501,40	160,60
	Valeur mini	-1021,27	-1465,73	-444,46
	Q1	21,95	75,45	53,50
	Médiane	40,36	115,13	74,76
	Q3	67,25	133,06	65,81
	Valeur maxi	120,90	168,51	47,61
Transport aérien	Moyenne	275,47	551,49	276,02
	Écart-type	605,41	1186,53	581,12
	Valeur mini	1,90	47,17	45,27
	Q1	39,04	103,28	64,24
	Médiane	69,86	171,36	101,50
	Q3	151,77	208,56	56,79
	Valeur maxi	1985,40	3909,67	1924,27

Un seul groupe connaît un ratio négatif : Dia, dont les capitaux propres sont négatifs. Ils n'évoluent pas avec la norme, mais l'accroissement des dettes de location se traduit par une

diminution importante du ROA, passant de -1021,7% sous IAS 17 à -1465,73% avec IFRS 16 (soit – 444 points).

Extraire Dia de nos calculs pour la grande distribution conduit à accroître le poids moyen des dettes sur les capitaux propres :

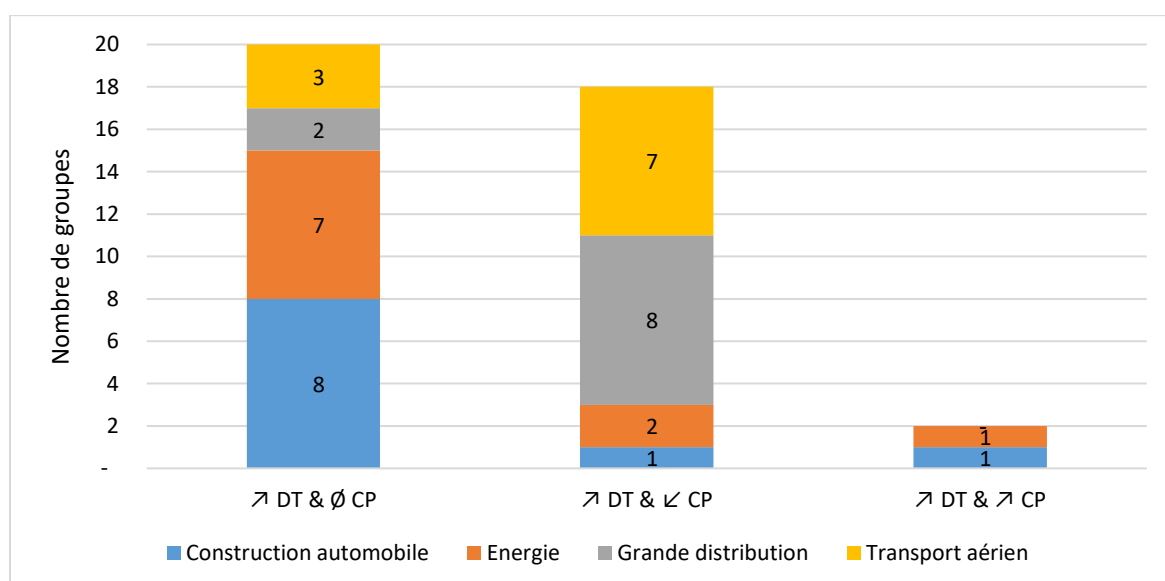
Tableau 17 - Dettes/Capitaux propres avant et après IFRS 16 dans la grande distribution (lors de la pré-transition, sans le groupe DIA)

En %		D/E sous IAS 17	D/E sous IFRS 16	Evol. (pts)
Grande distribution	Moyenne	51,90%	116,31%	64,41%
	Écart-type	33,18%	35,50%	2,32%

Comment s'explique la variation du ratio par type de variation et par secteur ?

Dans deux cas, l'augmentation du ratio procède d'une augmentation conjointe des dettes (financières et locatives) et des capitaux propres, les premières progressant plus vite que les secondes (Peugeot et Eon). Dans la moitié des cas l'augmentation du ratio résulte de la seule augmentation des dettes (financières et locatives), sans impact sur les capitaux propres. Les 18 autres cas résultent d'une augmentation des dettes, combinée à une baisse des capitaux propres.

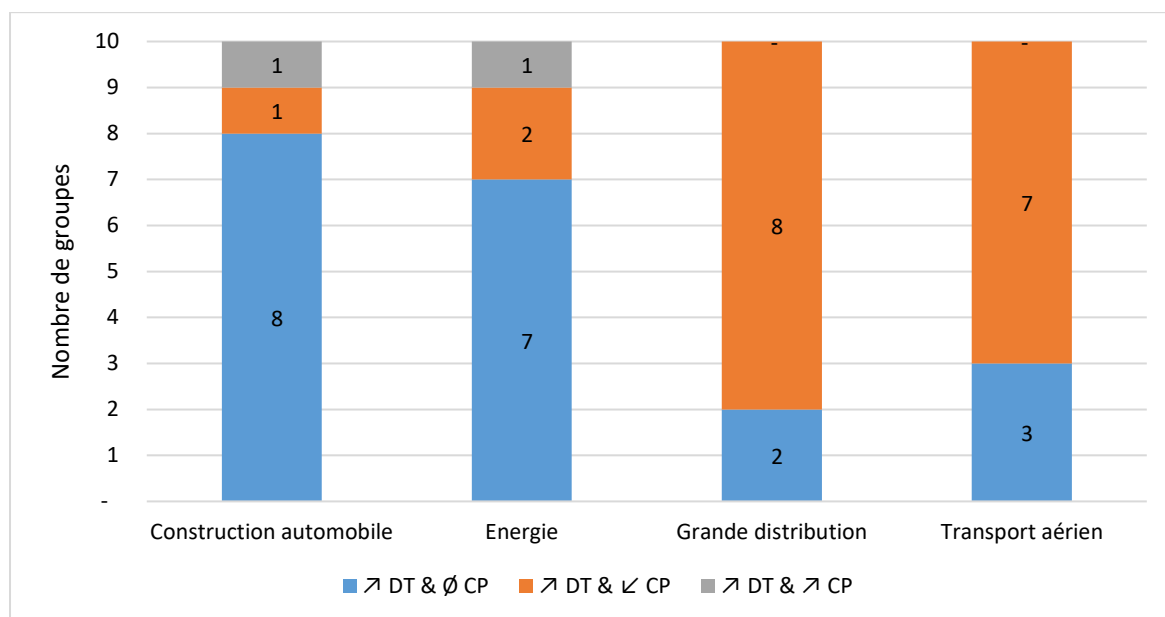
Figure 9 - Détail de la variation de D/E par type de variation et par secteur



Dans la grande distribution et le transport aérien, l'augmentation du ratio résulte principalement de l'augmentation des dettes combinée à une baisse des capitaux propres.

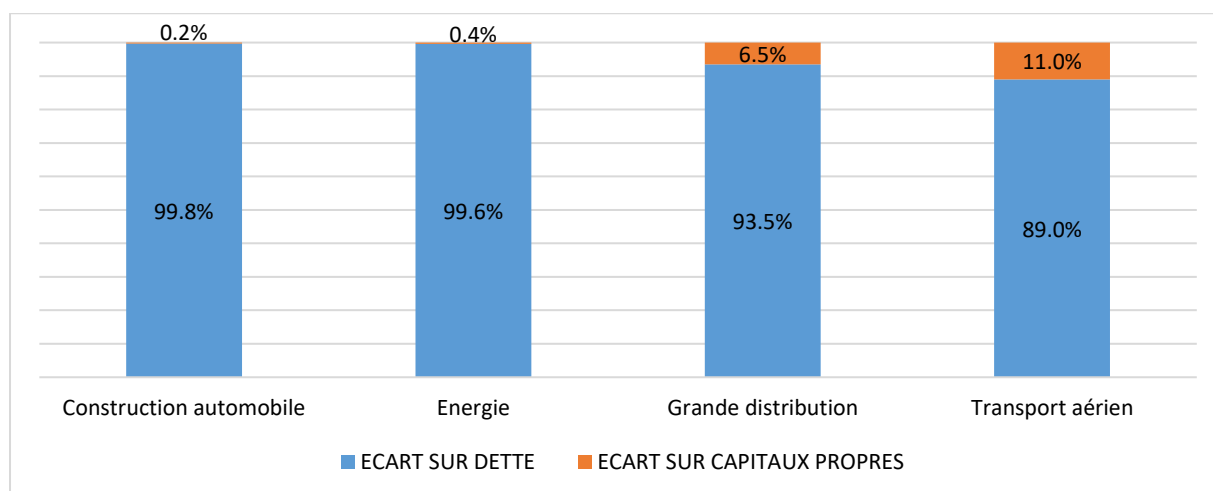
Dans la construction automobile et l'énergie, l'augmentation des dettes seule explique la grande majorité des cas.

Figure 10 - Détail de la variation de D/E par secteur et par type de variation



L'évolution des capitaux propres, même dans les secteurs où elle contribue à l'évolution du ratio, ne joue que modérément : elle compte pour 6,5% de l'évolution dans la grande distribution, et pour 11% dans le transport aérien (à l'exception de quelques groupes, tel Air France Klm, pour lequel l'évolution des capitaux propres joue pour 36%, et Wizz Air, où elle joue pour 20%).

Figure 11 - Évolution de D/E : poids comparé de l'évolution des dettes et de l'évolution des capitaux propres



3.4.5. Les impacts sur le ratio Dettes/Actif total (D/A)

Pour ce dernier ratio d'endettement, l'ampleur des impacts de la norme est partout plus faible que pour le précédent. Ses incidences sont faibles dans la construction automobile et l'énergie, tant sur le plan de la moyenne que de l'écart-type. Ils sont plus importants dans la grande distribution et le transport aérien, où la norme implique également un léger amoindrissement de la dispersion des données.

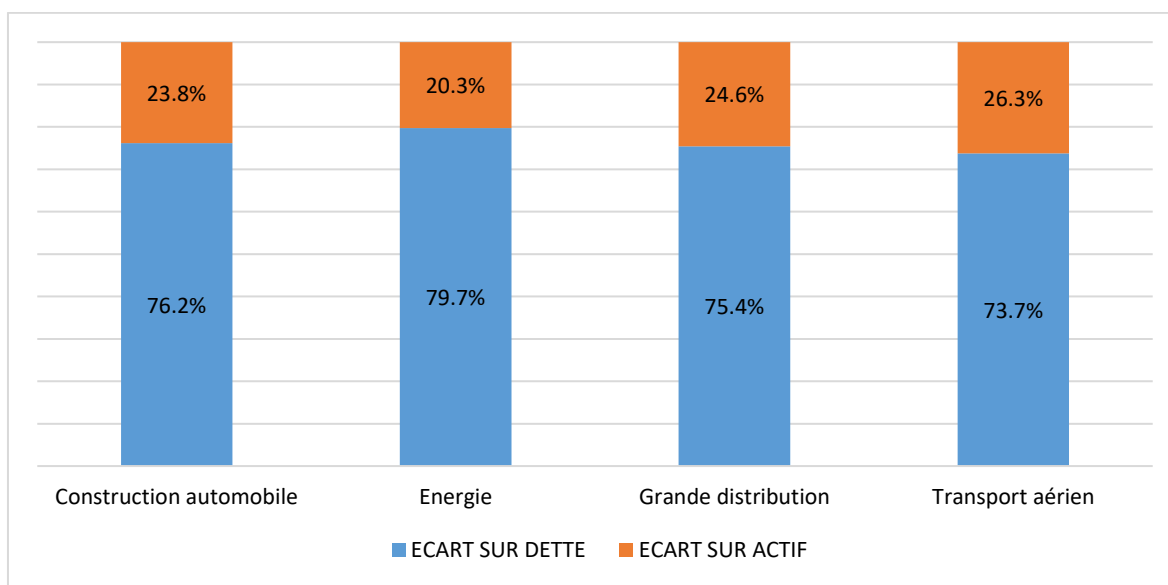
Tableau 18 - Dettes/Actif avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition)

En %		D/A sous IAS 17	D/A sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	Moyenne	32,01	33,07	1,06
	Écart-type	17,44	17,25	-0,18
	Valeur mini	0,7	1,4	0,78
	Q1	18,4	19,3	0,90
	Médiane	37,5	39,4	1,97
	Q3	45,1	45,5	0,41
	Valeur maxi	51,5	52,0	0,59
Énergie	Moyenne	24,89	25,97	1,08
	Écart-type	11,00	11,14	0,14
	Valeur mini	4,5	5,2	0,72
	Q1	18,9	19,7	0,81
	Médiane	22,0	23,4	1,37
	Q3	32,7	33,4	0,70
	Valeur maxi	41,2	41,7	0,46
Grande distribution	Moyenne	20,27	34,63	14,36
	Écart-type	13,30	11,07	-2,23
	Valeur mini	7,3	22,6	15,32
	Q1	10,9	26,7	15,82
	Médiane	16,6	32,3	15,67
	Q3	23,3	37,3	14,01
	Valeur maxi	51,8	60,7	8,87
Transport aérien	Moyenne	23,71	39,10	15,39
	Écart-type	16,93	15,58	-1,35
	Valeur mini	1,1	20,2	19,02
	Q1	14,9	30,2	15,36
	Médiane	24,7	38,6	13,90
	Q3	29,7	44,0	14,27
	Valeur maxi	60,4	75,1	14,61

L'évolution du ratio résulte nécessairement d'une évolution du numérateur et du dénominateur, puisque l'actif total augmente à mesure que les dettes locatives sont comptabilisées au bilan. La croissance des dettes étant toujours plus importante que la

croissance de l'actif, elle contribue toujours davantage à la variation du ratio. La contribution de l'évolution des dettes à l'évolution de ce ratio est similaire entre les différents secteurs, puisqu'elle représente 74 à 80% de celle-ci. La contribution de l'actif à la variation du ratio est toutefois un peu plus importante pour les groupes les plus impactés en volume.

Figure 12 - Évolution de D/A : poids comparé de l'évolution des dettes et de l'évolution de l'actif



*

Les données *ex post* qui précèdent confirment que la norme affecte fort différemment les secteurs d'activité, au sein desquels les conséquences sont par ailleurs loin d'être homogènes.

La norme accroît fortement l'endettement des secteurs d'activité et des groupes qui recourent le plus aux locations opérationnelles, ainsi que le poids des droits d'utilisation sur leurs immobilisations corporelles. Elle a pour effet d'accentuer les différences inter-entreprises en matière de poids des dettes locatives sur le total des dettes (puisque celui-ci dépend du niveau antérieur des dettes opérationnelles, jusqu'alors hors bilan et d'importance différente selon les entreprises). Elle a en revanche plutôt pour effet de réduire les différences en matière de poids des dettes sur le total du passif, surtout dans les secteurs qu'elle affecte le plus. Ces derniers sont aussi ceux qui connaissent le plus fréquemment des impacts sur les impôts différés (actifs et passifs), ainsi que sur les provisions. La norme accroît

symétriquement la dispersion des données en matière de poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles, mais la réduit plutôt en matière de poids des immobilisations corporelles (y compris les droits d'utilisation) dans le total du bilan.

La norme a également des incidences sur les ratios de rentabilité (ROA et ROE) et sur les ratios d'endettement (ici, dettes/capitaux propres et dettes/actif). Leur ampleur varie de même selon les secteurs d'activité (et n'interdit pas de fortes différences en leur sein). La diminution du ROA est notable dans la grande distribution et surtout le transport aérien. Elle l'est moins dans l'énergie et la construction automobile. 15% des groupes ne connaissent pas une diminution du ROA, mais une augmentation en raison d'un résultat net négatif. Les baisses du résultat net positif consécutives à la norme IFRS ont quant à elles pour effet d'accroître la baisse du ROA.

Par comparaison avec le ROA, le ROE n'est en moyenne que modérément affecté. Seule la moitié des groupes du panel connaissent une évolution de ce dernier. Un quart connaissent une dégradation (le plus fréquemment consécutive à une baisse du résultat plus rapide que celle des capitaux propres), et l'autre quart une amélioration (le plus fréquemment consécutive au phénomène inverse).

Le ratio Dettes/Capitaux propres est des plus affectés par la norme, pour tous les secteurs d'activité. Il l'est tout particulièrement dans le transport aérien. Les capitaux propres demeurant peu affectés par la norme, la variation de ce ratio s'explique le plus fréquemment par l'augmentation des dettes, même en cas de variation des capitaux propres.

Les évolutions du ratio Dettes/Actif sont plus faibles, puisque ses deux variables évoluent pour partie de concert avec la mise en œuvre de la norme. Ces évolutions sont encore une fois surtout significatives dans la grande distribution et le transport aérien.

Globalement, pour les ratios de rentabilité comme pour les ratios d'endettement, la norme a pour effet d'accroître la dispersion des données dès que le ratio inclut les capitaux propres, et de la réduire dès que l'actif est en jeu.

4. LES STRATÉGIES DE MISE EN ŒUVRE : LA PRÉSENTATION ET LA CONSTRUCTION DE L'INFORMATION COMPTABLE

Cette partie décrit les stratégies de présentation comptable des groupes, puis leurs stratégies de construction de l'information comptable elle-même. La première sous-partie répond à trois questions : Quels groupes ont-ils appliqué la norme de façon anticipée ? Quelle méthode de transition ont-ils adoptée ? Comment présentent-ils leurs dettes locatives et leurs droits d'utilisation dans l'état de situation financière ? (4.1). La deuxième partie étudie comment les groupes ont évalué leur passif de location en phase de pré-transition ; des indices de conservatisme inspirés de la méthode de Gray [1980] sont calculés à cette fin (4.2). La dernière partie enfin observe les évolutions de la structure de financement des groupes avant et après la mise en œuvre de la norme (4.3).

4.1. La présentation de l'information comptable

4.1.1. L'application anticipée

La norme IFRS 16 permet une application anticipée, à condition que la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients », d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2018, soit également appliquée. Parmi les entreprises du panel, 3 seulement sur 40 ont fait le choix d'appliquer IFRS 16 par anticipation : deux du secteur du transport aérien (Air France et Easy Jet), et une de l'énergie (Uniper).

Le faible nombre des entreprises ayant opté pour l'application anticipée dans le panel interdit des recherches statistiques plus approfondies. En tout cas, il est manifeste que les groupes n'ont pas été très prompts à mettre la norme en œuvre avant d'y être contraints.

4.1.2. La méthode de transition

La norme prévoit deux possibilités d'application rétroactive qui consistent :

- Pour la première, à recalculer les soldes du bilan d'ouverture de l'exercice de transition, sans retraitement des données comparatives antérieures ;
- Pour la seconde, à retraiter les comptes des exercices antérieurs présentés au regard de ceux de l'exercice de transition.

En matière de présentation comptable, la première méthode a pour effet de donner à voir immédiatement les grands impacts de la norme sur l'état de situation financière : les variations des actifs immobilisés (et des droits d'utilisation) et des dettes (et des dettes locatives) sont en effet immédiatement constatables en comparant un exercice à l'autre. En revanche, elle ne permet pas de voir aisément comment les actifs immobilisés (dont les droits d'utilisation) et les dettes (dont les dettes locatives) ont évolué par comparaison avec les exercices antérieurs. Le lecteur des états financiers doit pour cela consulter les annexes, et effectuer des retraitements en mobilisant par exemple la méthode constructive ou la méthode factorielle⁸.

La seconde méthode présente des avantages et inconvénients inverses. Elle ne permet pas de constater immédiatement les impacts de la norme sur les données, puisque celles-ci sont présentées comme si la norme était déjà appliquée précédemment. En revanche, elle permet de suivre aisément l'évolution des dettes et des immobilisations sur plusieurs exercices, sans avoir à consulter les annexes pour élaborer des estimations plus ou moins précises.

Ces avantages et inconvénients jouent différemment selon l'importance des impacts de la norme sur les dettes et les immobilisations.

Pour les groupes faiblement affectés, adopter la méthode rétrospective complète pourrait inciter l'utilisateur des états financiers à penser que la norme a fortement modifié les données comptables, alors qu'il n'en est rien. Adopter la méthode rétrospective partielle paraît ainsi plus indiqué : l'utilisateur pourra immédiatement constater la faiblesse des conséquences de la norme sur les comptes. C'est le choix qu'ont fait tous les groupes de la construction automobile et de l'énergie du panel.

⁸ Voir 1.1.2.

Pour les groupes fortement affectés, adopter la méthode rétrospective partielle revient à privilégier l’affichage des conséquences importantes de la norme, plutôt que l’évolution pluriannuelle des postes retraités. Symétriquement, adopter la méthode rétrospective complète revient à atténuer les effets de la norme en matière de communication comptable, mais à faciliter le suivi pluriannuel des données retraitées.

6 groupes de la grande distribution sur 10 ont adopté la méthode rétrospective complète, tandis que 6 groupes du transport aérien sur 10 ont adopté la méthode rétrospective partielle. Les premiers ont donc plutôt choisi d’atténuer les effets de la norme en phase de transition, contrairement aux seconds, qui ont majoritairement choisi de les montrer directement. Ce résultat est quelque peu surprenant, dans la mesure où les conséquences de la norme sont globalement moins importantes pour les groupes de la grande distribution : on aurait pu s’attendre à ce que ces groupes soient plus nombreux à adopter la même solution que les groupes de l’énergie et de la construction.

Tableau 19 - Méthode de transition adoptée par secteur d’activité

Secteur	Méthode	
	rétrospective complète	rétrospective partielle
Construction automobile		10
Énergie		10
Grande distribution	6	4
Transport aérien	4	6
Total	10	30

La page suivante présente deux graphiques pour la grande distribution et deux graphiques pour le transport aérien. L’énergie et la construction automobile ont été écartés, puisque leurs groupes ont uniquement opté pour la méthode rétrospective partielle.

Dans chaque graphique, les groupes sont comptés selon cinq critères de classement :

- En premier lieu, en fonction de la méthode de transition qu’ils ont adoptée.
- En deuxième et troisième lieux, dans le premier graphique, en fonction du poids de leurs droits d’utilisation (DU) et de leurs dettes locatives (DL) sur l’actif (A). Les cinq groupes dont les ratios DU/A ou DL/A sont les plus élevés ont été affectés d’une même couleur (dite des groupes du « top 5 ») et les cinq groupes dont les ratios DU/A ou DL/A sont les plus faibles d’une autre.

- Le second graphique reproduit le même système, en fonction du poids des immobilisations corporelles (y compris droits d'utilisation) et des dettes (y compris locatives) sur l'actif.
- La moyenne des ratios par méthode de transition adoptée et par niveau de ratio est également indiquée.

Lorsque les groupes membres et non membres du « top 5 » se répartissent également sur un histogramme, il est possible de présumer que la variable qui sert à les distinguer n'a pas d'incidences sur le choix de la méthode de transition adoptée. En revanche, lorsqu'ils ne se répartissent pas également, il est possible de présumer que la variable qui sert à les distinguer a eu des incidences sur le choix de la méthode.

Sur la base de ces hypothèses de travail, il est possible de considérer pour la grande distribution (toutes choses égales par ailleurs) :

- Que le poids des dettes de loyer et des immobilisations corporelles n'a pas pesé sur le choix de la méthode de transition ;
- Que les groupes à haut niveau de dettes (financières et locatives) ont privilégié la méthode complète, et les groupes à faible niveau de dettes la méthode partielle ;
- Que les groupes à haut niveau de droits d'utilisation ont privilégié la méthode partielle, et les groupes à faible niveau de droits d'utilisation la méthode complète.

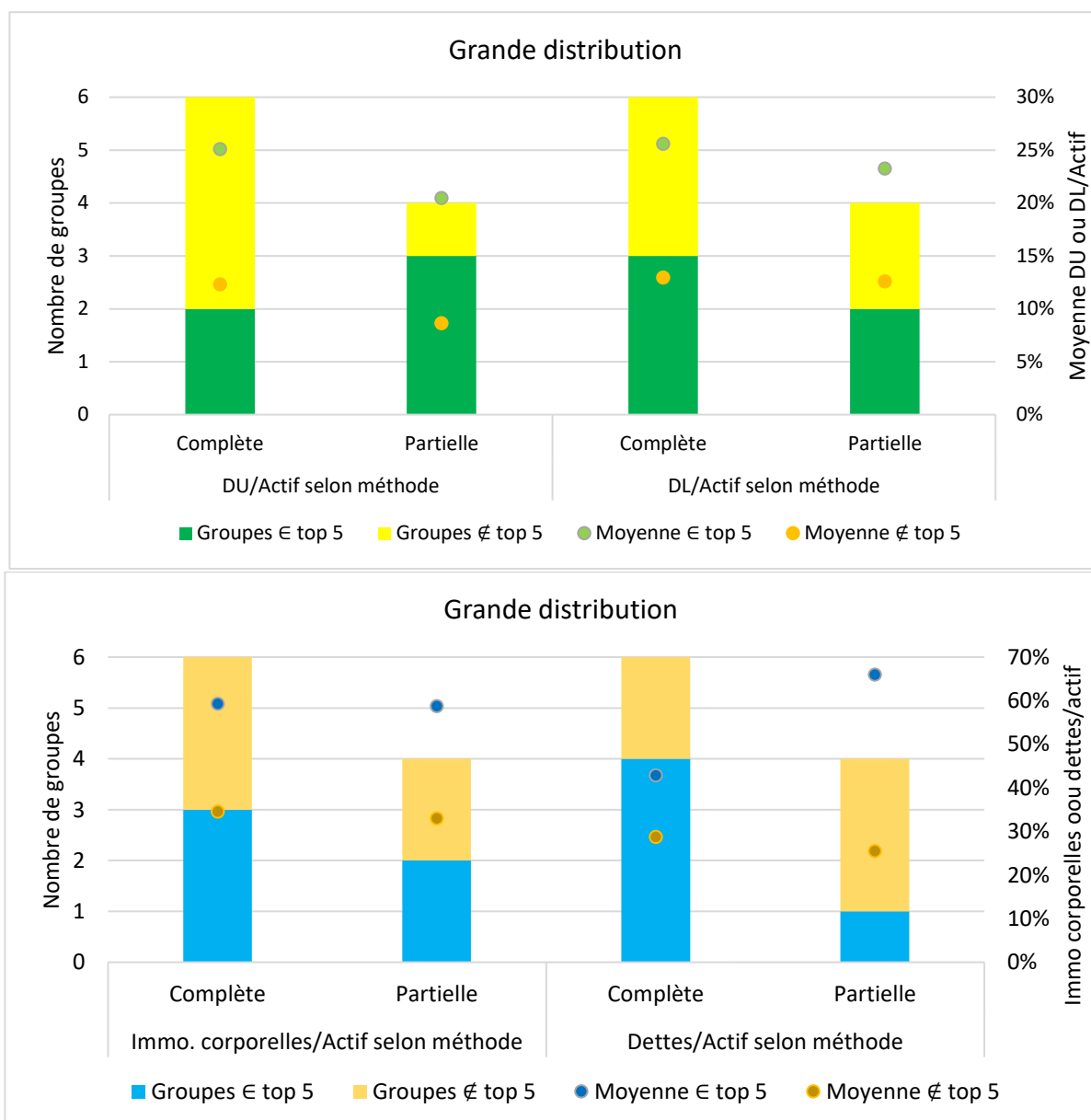
De même, pour les groupes du transport aérien :

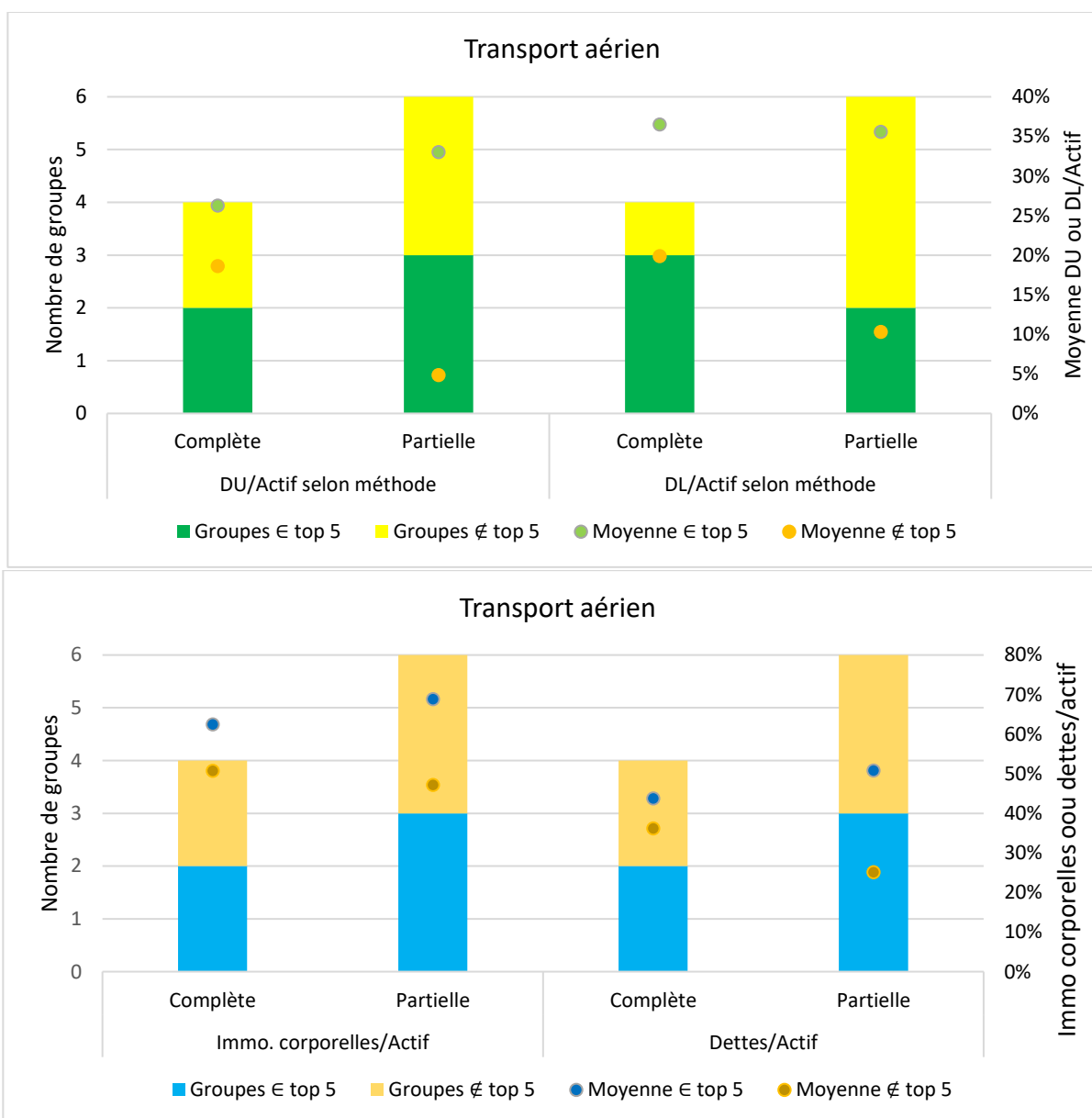
- Que le poids des dettes (financières et locatives), des immobilisations corporelles (y compris droits d'utilisation) et des droits d'utilisation n'a pas pesé sur le choix de la méthode ;
- Que les groupes à haut niveau de dettes de loyer ont privilégié la méthode complète, et les groupes à faible niveau la méthode partielle.

En d'autres termes, les groupes de la grande distribution à haut niveau de dettes ont privilégié la comparabilité diachronique de leurs dettes totales (financières et locatives) sur la mise en exergue des conséquences de la norme IFRS sur leur endettement. Les groupes de la grande distribution à haut niveau de droits d'utilisation ont fait le choix contraire, consistant à montrer l'impact de la norme sur l'actif. Les groupes du transport aérien ont quant à eux surtout été sensibles au niveau de leurs dettes de loyer : les dettes locatives élevées ont incité à limiter la capacité de lecture immédiate des conséquences de la norme IFRS 16, au profit sans doute d'un meilleur suivi diachronique.

Globalement, dans les deux secteurs d'activité, la question de l'endettement (total ou simplement locatif) a bien été centrale.

Figure 13 - Droits d'utilisation, dettes locatives, actif et dettes et méthode de transition adoptée (l'année de transition)





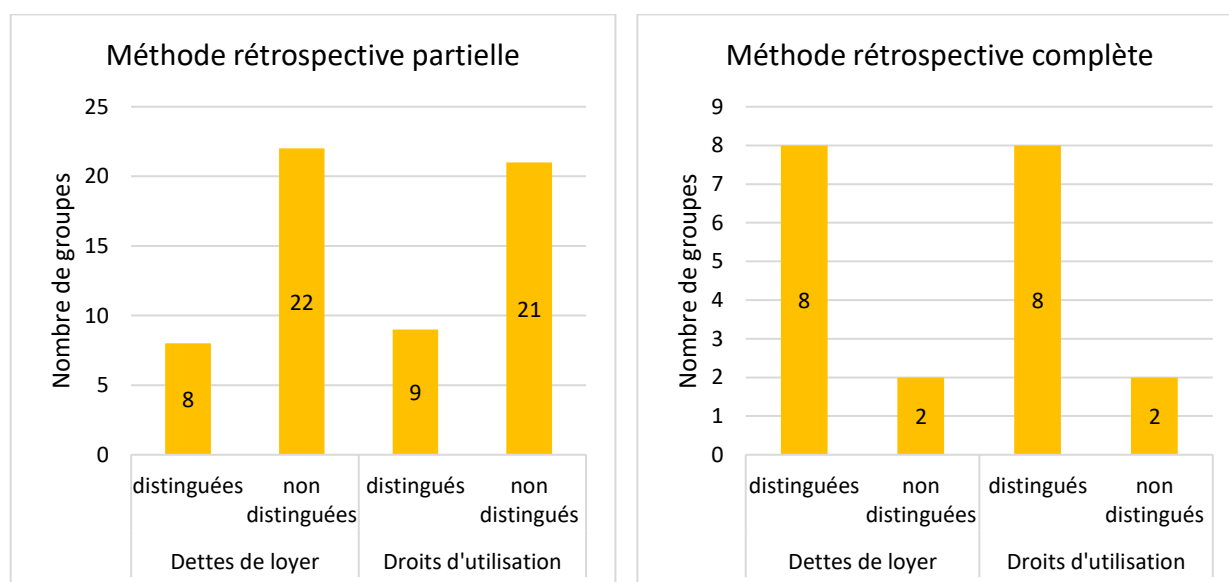
4.1.3. La présentation des droits d'utilisation et des dettes locatives

À l'actif, les droits d'utilisation peuvent être présentés sur une ligne séparée ou sur la même ligne que les biens en propriété de même nature que ceux pris en location. Au passif, les dettes de location peuvent être présentées sur une même ligne ou sur une ligne distincte des autres dettes. Si la présentation séparée n'est pas retenue, l'annexe doit préciser dans quelles lignes de l'état de situation financière les droits d'utilisation et les dettes locatives sont comptabilisés.

Sur les 40 groupes du panel, 24 (60%) ne distinguent pas leurs dettes de location des autres dettes. 23 groupes (57,5%) ne distinguent pas leurs droits d'utilisation des autres actifs. 5 groupes sur 40 (12,5%) n'optent pas pour la même option à l'actif et au passif. Dans 3 cas, les droits d'utilisation sont distingués mais non les dettes de loyer (Ahold Delhaize, Dia, Eon). Dans 2 cas, c'est le contraire : les dettes de loyer sont distinguées mais non les droits d'utilisation (Dart, Easy Jet).

Les groupes qui ont opté pour la méthode rétrospective partielle ont massivement opté pour la présentation des dettes de loyer et des droits d'utilisation de façon non séparée. Les groupes qui ont opté pour la méthode rétrospective complète ont privilégié la présentation séparée. Ces premiers résultats paraissent logiques : la méthode partielle permettant de donner à voir les conséquences de la norme, elle est sans doute plus adaptée aux groupes peu affectés, qui ne nécessitent pas de précisions immédiates sur leur niveau de dettes de loyer et de droits d'utilisation. Un raisonnement inverse peut être tenu à propos de la propension des groupes optant pour la méthode complète à adopter des présentations séparées.

Figure 14 - La présentation des droits d'utilisation et des dettes de loyer selon la méthode de transition adoptée



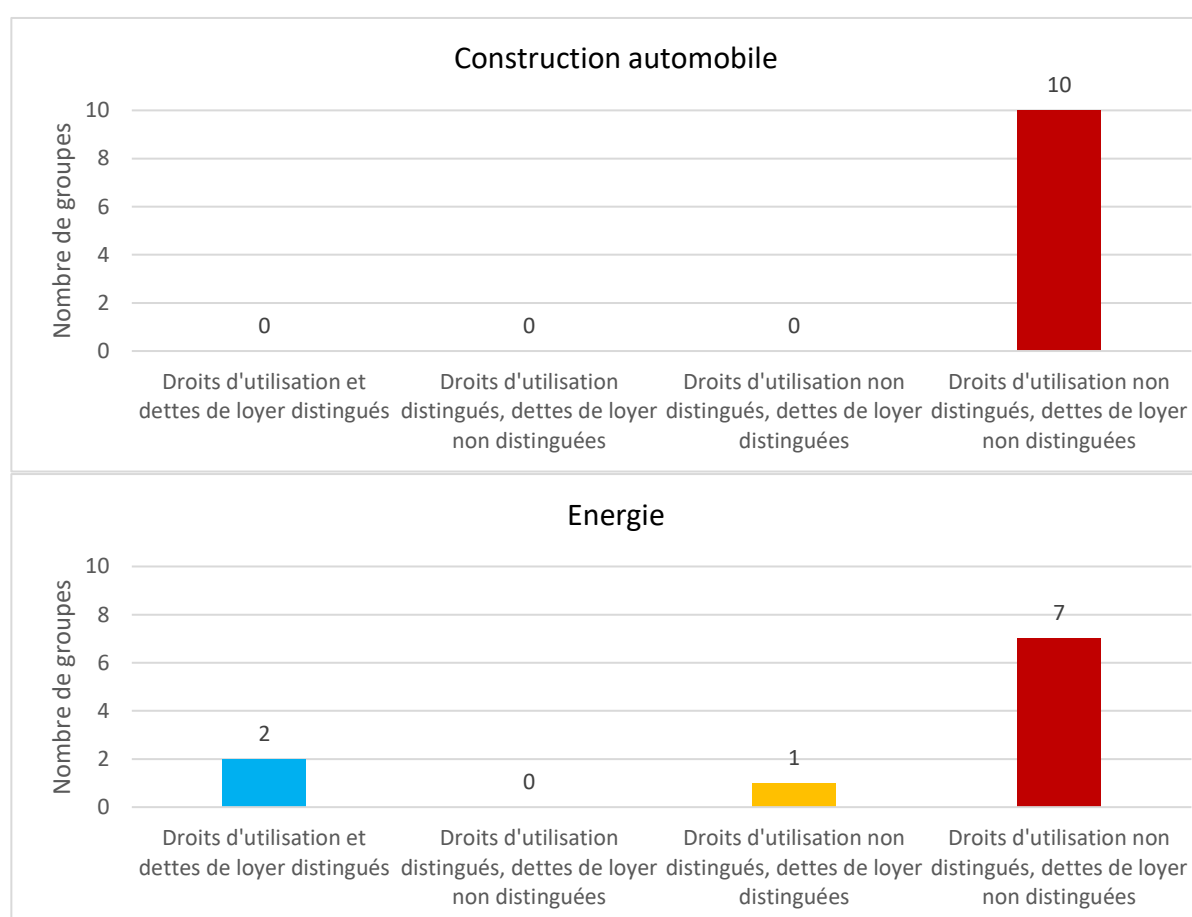
Comment toutefois les groupes se répartissent en la matière selon leur secteur d'activité et le niveau des conséquences de la norme sur leurs comptes, et quel enseignement en tirer ?

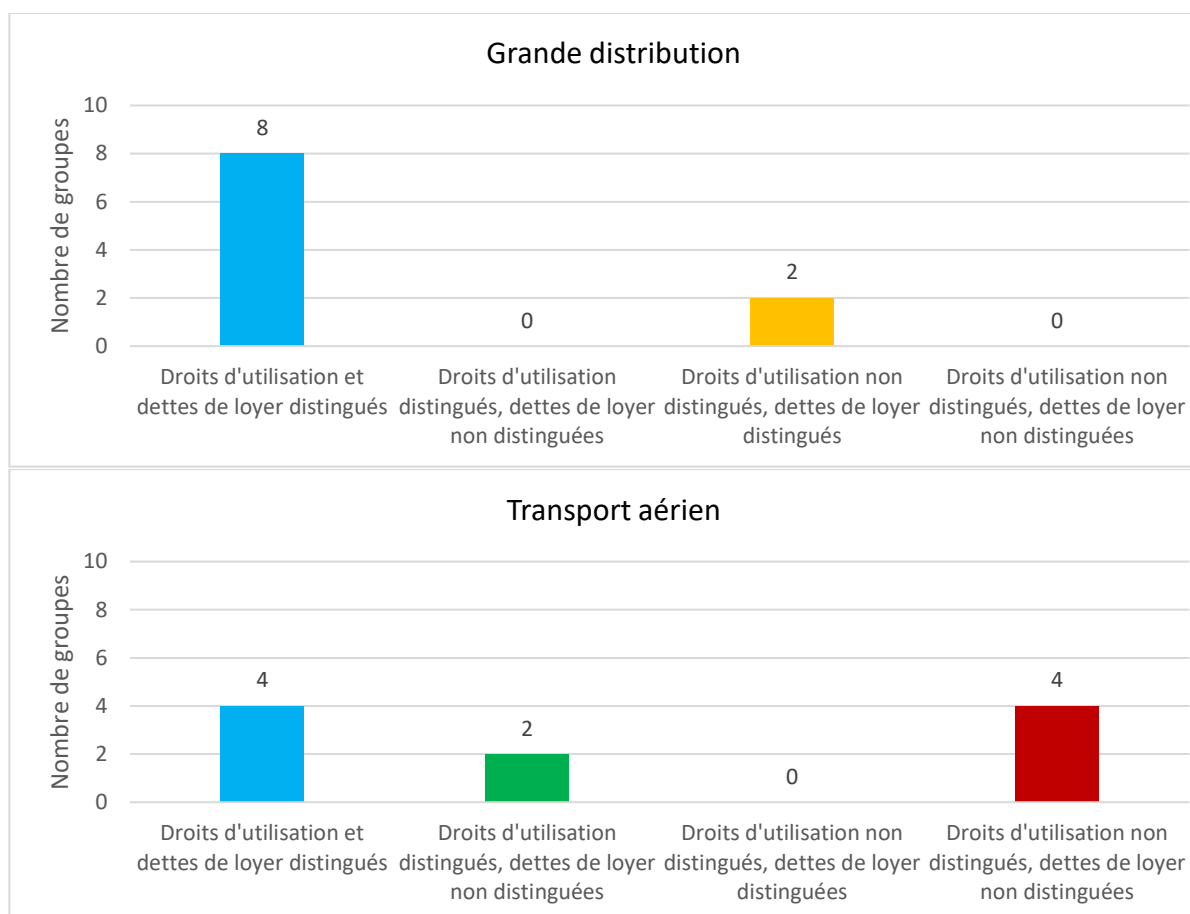
Tous les groupes de la construction automobile ne distinguent ni les droits d'utilisation, ni les dettes. La plupart des groupes de l'énergie également, à l'exception de trois : deux distinguent

les droits d'utilisation et les dettes, et un les dettes seulement. Les groupes de la grande distribution optent pour la distinction simultanée des dettes de loyer et des droits d'utilisation, à l'exception de deux, qui ne distinguent ni les unes, ni les autres. Quatre des groupes du transport aérien optent pour la distinction simultanée, deux pour la distinction des droits d'utilisation uniquement, et quatre enfin pour aucune.

Les solutions adoptées dans le transport aérien surprennent plutôt, dans la mesure où ce secteur d'activité est des plus exposés aux incidences de la norme IFRS 16.

Figure 15 - Présentation des droits d'utilisation et des dettes de loyer dans l'état de situation financière par secteur d'activité (l'année de transition)





Les graphiques de la page suivante sont construits sur un modèle analogue à ceux qui traitent de la méthode de transition. Ils distinguent au sein de chaque secteur d'activité les groupes présentant ou non leurs droits d'utilisation et leurs dettes de loyer sur des lignes distinctes de l'état de situation financière. Ils indiquent aussi où se trouvent, pour les droits d'utilisation, les 5 groupes dont le ratio Droits d'utilisation/Actif (DU/A) est le plus élevé, et, pour les dettes de loyer, les 5 groupes dont le ratio Dettes de loyer/Actif (DL/A) est le plus élevé. Enfin, les moyennes DU/A et DL/A sont précisées pour chaque secteur et sous-groupe, selon que les droits d'utilisation ou les dettes de loyer sont ou non présentés de façon distincte.

La construction automobile n'est pas prise en compte, tous les groupes de ce secteur ayant fait le choix de la présentation non séparée.

Ces graphiques permettent les constats suivants :

- Dans l'énergie, 2 des 5 groupes dont le ratio DU/A est le plus élevé présentent distinctement leurs droits d'utilisation ; 1 des 4 groupes dont le ratio DL/A est le plus élevé présente distinctement ses dettes de loyer.

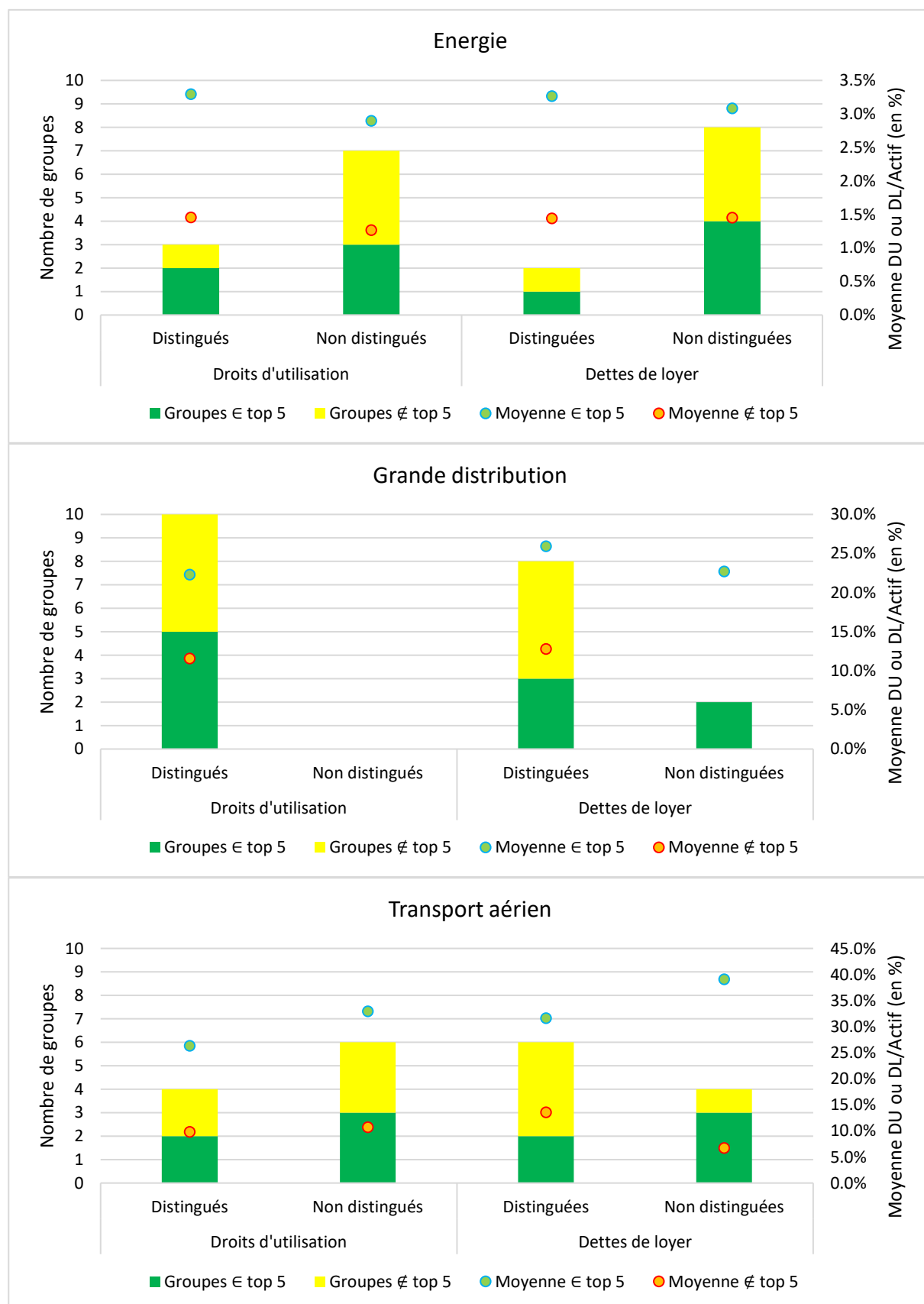
- Dans la grande distribution, 8 groupes sur 10 présentent distinctement leurs dettes de loyer ; 2 groupes uniquement font donc un choix contraire. Pourtant, ces 2 groupes font partie des 5 dont le ratio DL/A est le plus élevé. La moyenne DL/A de ces deux groupes est même largement plus élevée que celle des groupes non membres du « top 5 » ayant opté pour la distinction.
- Dans le transport aérien, les groupes dont les ratios DU/A ou DL/A sont les plus élevés optent 3 fois sur 5 pour une présentation non différenciée de leurs droits d'utilisation ou de leurs dettes de loyer ; les moyennes DU/A et DL/A de ces groupes sont même plus élevées que celles des autres groupes du top 5 optant pour les présentations différenciées.

Le titre des graphiques pose la question suivante : « Les groupes dont les droits d'utilisation et les dettes de loyer pèsent le plus sont-ils aussi ceux qui présentent séparément leurs droits d'utilisation et leurs dettes de loyer ? » La réponse est négative. D'un côté, la norme IFRS 16 encourage bien désormais des groupes à présenter de façon distincte leurs droits d'utilisation et leurs dettes de loyer. C'est particulièrement manifeste dans la grande distribution. Mais d'un autre côté, les groupes dont les droits d'utilisation et les dettes de loyer pèsent le plus ne sont pas nécessairement ceux qui les présentent distinctement. Le contraire peut même être constaté dans le transport aérien.

La sous-partie précédente indiquait que les niveaux élevés des dettes (totales ou uniquement locatives) ont vraisemblablement incité les groupes du transport aérien à limiter l'appréhension immédiate des conséquences de la norme sur les dettes. Cette partie confirme également que les groupes à haut niveau de dettes de loyer ont plutôt cherché à masquer ces dernières dans leurs dettes totales.

La sous-partie précédente indiquait également que les droits d'utilisation de haut niveau ont vraisemblablement incité les groupes de la grande distribution à montrer l'importance des incidences de la norme à leur propos, en privilégiant la méthode rétrospective partielle. Nous pouvons également noter ici que tous les groupes de la grande distribution distinguent leurs droits d'utilisation de leurs autres actifs : ils ont manifestement choisi de mettre en évidence ces nouveaux actifs de leur patrimoine, comme pour donner une meilleure image de leur situation, à même de compenser un élément plus négatif de celle-ci, l'augmentation de leur endettement apparent.

Figure 16 - Les groupes dont les droits d'utilisation et les dettes de loyer pèsent le plus sont-ils aussi ceux qui présentent séparément les droits d'utilisation et les dettes de loyer ?



4.2. L'évaluation initiale des passifs de location

4.2.1. Les leviers de l'évaluation initiale des passifs de location

La dette liée à une location, comptabilisée initialement au passif, est égale à la somme actualisée des paiements restant à effectuer depuis le début du contrat jusqu'à son terme. Ces paiements comprenant les loyers fixes et, le cas échéant, les sommes à payer du fait de l'exercice d'options, les garanties de valeur résiduelle, etc. Plusieurs leviers peuvent être actionnés par les groupes pour agir sur l'évaluation initiale de la dette. Ces leviers peuvent être utilisés de façon plus ou moins « agressive » (ou « volontariste ») pour moduler le montant de la dette locative. Les trois principaux sont les suivants :

- *Le taux d'actualisation* : le taux à utiliser est le taux implicite de la location lorsque le preneur en a connaissance. À défaut, il s'agit du taux d'endettement marginal ;
- *La détermination de la durée du contrat* : c'est l'une des difficultés de la mise en œuvre, puisque la durée du contrat est définie comme la durée pendant laquelle le contrat n'est pas résiliable, augmentée des périodes optionnelles de prolongation de la location ou de non-résiliation anticipée de la location, lorsque le preneur est raisonnablement certain d'exercer l'option de renouvellement ou de ne pas exercer l'option de résiliation anticipée.
- *Les exemptions* : peuvent être exclus des locations comptabilisées au bilan les loyers de faible valeur (c'est-à-dire d'un montant inférieur à 5000 €), ainsi que les loyers de court terme (d'une durée inférieure à un an).

4.2.2. La qualité de l'information comptable : le taux d'actualisation, la durée des contrats et les exemptions

Qu'en est-il de la qualité des informations communiquées par les groupes à propos de l'évaluation initiale de leurs passifs de location ?

▪ Le taux d'actualisation

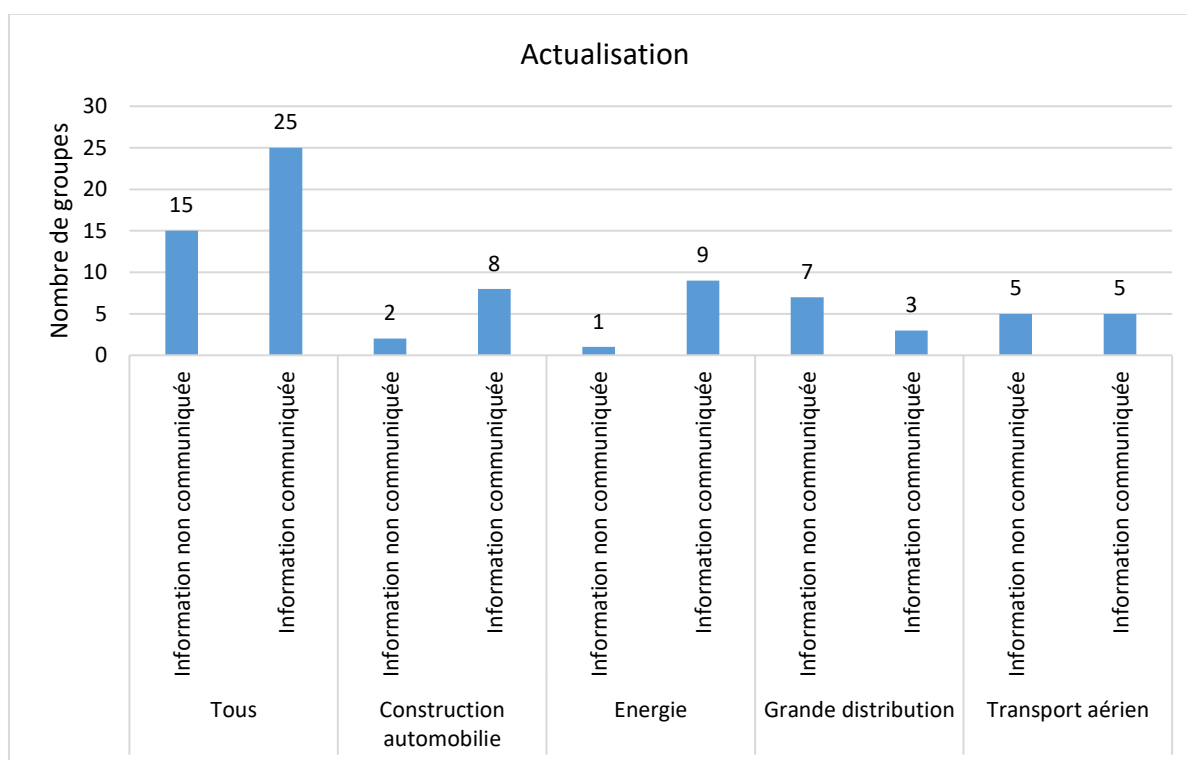
L'information relative au taux d'actualisation utilisé lors de la transition (mais aussi après) demeure largement lacunaire. Conformément à la norme et au principe général applicable, les groupes mentionnent utiliser le taux d'implicite lorsqu'ils en ont connaissance, ou à défaut le taux d'endettement marginal. Au-delà, les groupes précisant lesquels de ces deux types de

taux possibles sont utilisés par catégorie d'actifs sont très rares, et aucun ne communique expressément, le cas échéant, le montant de l'actualisation par catégorie d'actifs concernés.

19 groupes mentionnent le taux d'endettement marginal qu'ils utilisent, 8 indiquent une fourchette ou un taux variable selon le pays et/ou le terme du contrat de location concerné, 1 mentionne des taux par catégorie d'actifs, 12 groupes ne font pas mention de leur taux. Lorsque les taux sont communiqués, ils varient de 1,9% à 5,7% dans la construction automobile, de 1,3 à 3,7% dans l'énergie, de 5,7% à 9,5% dans la grande distribution et de 2% à 6,2% dans le transport aérien. L'ampleur des différences est donc notable. Elle l'est également, parfois de façon très importante, lorsque les groupes ne mentionnent pas un taux unique mais des taux ou des fourchettes de taux selon le pays, le terme ou la catégorie d'actifs (avec des valeurs susceptibles de varier de 1 à 5% - Ferrari, de 1,12 à 15,15% - Iberdrola, et même de 2,07 à 23,27% - Wizz Air).

En phase de transition, 25 groupes sur 40 uniquement indiquent le montant de l'actualisation des locations opérationnelles relevant désormais de l'état de situation financière. Les secteurs d'activité les plus affectés par la norme sont ceux qui communiquent le moins à ce propos.

Figure 17 - La communication du montant de l'actualisation en phase de transition



La grande diversité des taux d'actualisation pratiqués en phase de transition se traduit mécaniquement par une forte variabilité du poids de l'actualisation sur le montant final des dettes de location comptabilisées dans l'état de situation financière. Le tableau ci-dessous, qui traite des 25 groupes communiquant à ce propos, permet d'en avoir un aperçu :

Tableau 20 - Poids (en %) de l'actualisation sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition)

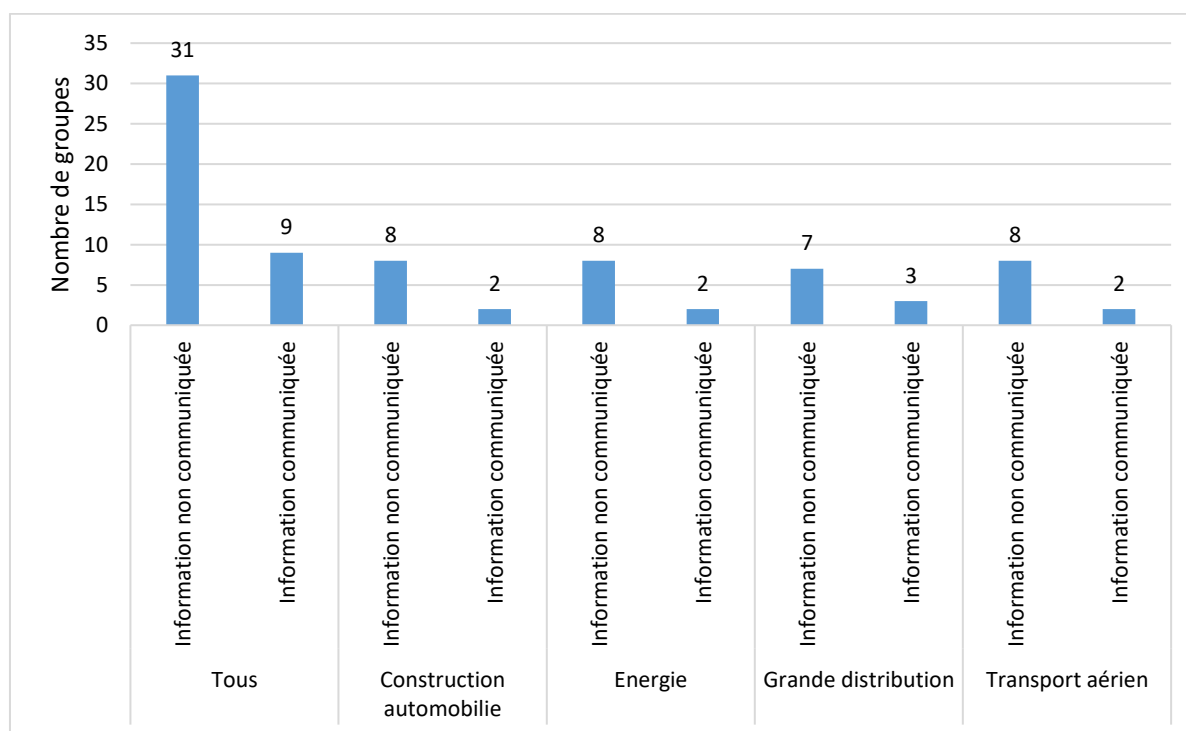
Secteur d'activité	Groupe	Engagements hors bilan des locations opérationnelles au 31/12/N-1 (A)	Actualisation (B)	B/A (en %)
Construction automobile	BMW	2 694	-258	10%
	DAIMLER	3 800	-503	13%
	FERRARI	75	-8	11%
	FIAT	1 027	-444	43%
	GESTAMP AUTOMOCION	524	-85	16%
	PEUGEOT	1 809	-221	12%
	RENAULT	661	-78	12%
	VOLVO	7 993	-807	10%
Énergie	CENTRICA	343	-28	8%
	EDF	4 375	-574	13%
	ENBW	500	-82	16%
	ENEL	2 441	-1 051	43%
	ENGIE	2 087	-79	4%
	EON	585	-207	35%
	INNOGY	2 506	-540	22%
	NATURGY	476	-79	17%
	UNIPER SE	456	-67	15%
Grande distribution	CARREFOUR	3 569	-793	22%
	DIA	289	-81	28%
	JERONIMO MARTINS	3 064	-1 239	40%
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	404	-33	8%
	EASYJET PLC	601	-84	14%
	IAG	8 664	-3 052	35%
	LUFTHANSA	2 739	-289	11%
	WIZZ AIR	2 550	-372	15%

▪ La détermination de la durée des contrats de location

Le matériau communiqué par les rapports annuels est particulièrement faible en la matière. Pourtant, la détermination de la durée des contrats de location permet vraisemblablement de moduler aisément le montant des dettes locatives, l'appréciation de l'opportunité de renouveler ou non un contrat de location laissant pour le moins place à la subjectivité⁹.

Les groupes communiquant à ce propos lors de la transition sont pour le moins peu nombreux : ils sont 9 uniquement.

Tableau 21 - La communication du montant des options de renouvellement des contrats de location



Le montant de ces options, qui vient majorer la dette locative, est conséquent dans quelques-uns des cas :

⁹ Des interrogations à ce sujet ont d'ailleurs conduit l'IFRS IC à produire une nouvelle décision le 16 décembre 2019, visant à clarifier la détermination de la période exécutoire d'un contrat de location renouvelable par tacite reconduction, ou d'un contrat à durée indéterminée pouvant être dénoncé par l'une des parties avec respect d'un certain préavis.

Tableau 22 - Poids (en %) des options de renouvellement sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition)

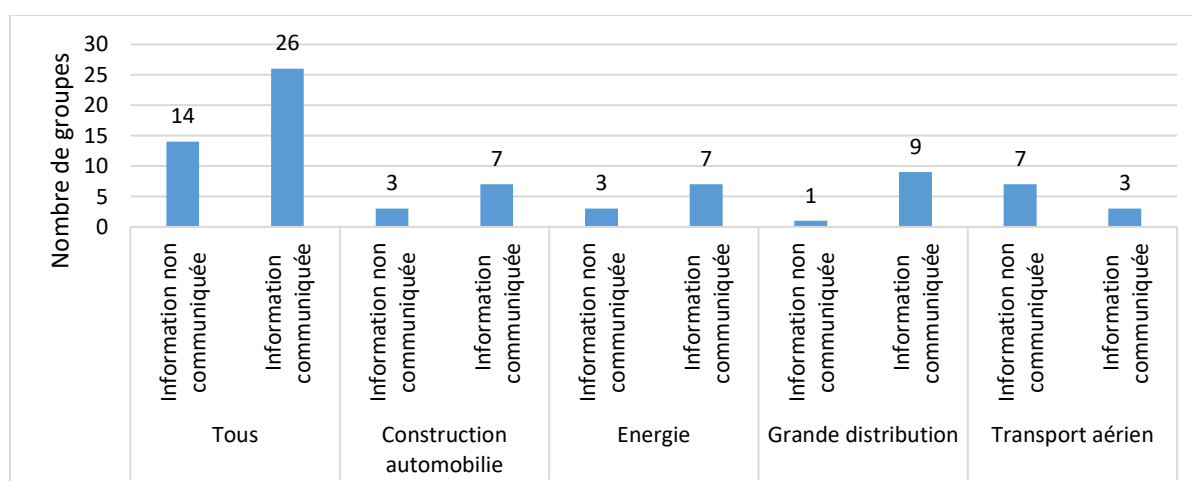
Secteur	Groupe	Engagements hors bilan des locations opérationnelles au 31/12/N-1 (A)	Options raisonnablement certaines (B)	B/A (en %)
Construction automobile	RENAULT	661	205	31%
	FIAT	1027	615	60%
Énergie	EDF	4 375	1 125	26%
	ENBW	500	8	2%
Grande distribution	CARREFOUR	3 569	2 301	64%
	DIA	289	533	184%
	JERONIMO MAR	3 064	527	17%
Transport aérien	EASYJET PLC	601	14	2%
	IAG	8 664	27	0,3%

▪ Les exemptions

Les groupes optant pour les deux exemptions possibles (de court terme et de faible valeur) sont largement majoritaires : 37 dans notre panel, soit 92,5% de celui-ci. Seuls trois groupes optent pour les dettes de court terme uniquement (Iberdrola SA, Aegan Airlines et Finnair).

En phase de transition, d'après nos pointages, seuls 26 groupes sur 40 mentionnent le montant des contrats de location ainsi exclus du calcul des dettes locatives. L'information est particulièrement peu communiquée dans le transport aérien, tandis qu'elle l'est quasi-systématiquement dans la grande distribution.

Figure 18 - La communication du montant des exemptions (loyers de faible valeur, loyers de court terme) en phase de transition



Dans certains groupes, le montant des contrats de location qui demeurent comptabilisés en charges d'exploitation représente plus de 10% des engagements de location hors bilan sous l'égide d'IAS 17 :

Tableau 23 - Poids (en %) des exemptions sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition)

Secteur	Groupe	Engagements hors bilan des locations opérationnelles au 31/12/N-1 (A)	Exemptions (B)	B/A (en %)
Construction automobile	BMW	2 694	-102	4%
	DAIMLER	3 800	-262	7%
	FERRARI	75	-3	5%
	FIAT	1 027	-129	13%
	PEUGEOT	1 809	-40	2%
	RENAULT	661	-71	11%
	VOLVO	7 993	-977	12%
Énergie	EDF	4 375	-105	2%
	ENBW	500	-21	4%
	ENEL	2 441	-20,0	1%
	EON	585	-3,0	1%
	INNOGY	2 506	-44	2%
	NATURGY	476	-37	8%
	UNIPER SE	456	-65	14%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	10 108	-64	1%
	CARREFOUR	3 569	-95	3%
	CASINO	2 538	-162	6%
	DIA	289	-2	1%
	RALLYE	3 591	-162	5%
Transport aérien	IAG	8 664	-201	2%
	LUFTHANSA	2 739	-348	13%

La qualité de l'information transmise décroît encore l'exercice suivant, puisque 19 groupes uniquement mentionnent le montant de leurs exemptions, sans nécessairement d'ailleurs distinguer entre loyers de court terme et loyers de faible valeur (mais en agrégeant leurs données).

4.2.3. Les indices de conservatisme

Les analyses précédentes de l'actualisation des dettes de loyer, des exemptions et des périodes optionnelles des contrats de location tendent à montrer que l'évaluation initiale des contrats de location est susceptible de faire l'objet de fortes manipulations de la donnée comptable. Un outil de la recherche en comptabilité financière permet d'élaborer un indicateur synthétique à ce propos : il s'agit de l'indice de conservatisme de Gray.

Cet outil s'avère particulièrement utile ici, au vu des manipulations potentielles qu'autorise la norme. Les trois domaines que nous venons de présenter (le taux d'actualisation, la durée des contrats, et dans une moindre mesure les exemptions) ne sont pas seuls concernés. D'autres le sont également, et les informations à leur propos sont toutes aussi lacunaires.

L'évaluation des paiements variables en fait partie. La norme distingue en effet deux catégories de paiements variables : ceux qui évoluent en fonction d'un indice ou d'un taux ; ceux qui sont basés sur d'autres types de variables, tels que le chiffre d'affaires du preneur. La première catégorie est prise en compte pour le calcul de la dette de loyer. La seconde catégorie est comptabilisée en charge lorsque le loyer variable est encouru. Le montant des paiements variables est donc un enjeu de l'évaluation des passifs. Pourtant, lors de la transition, seuls 11 des 40 groupes du panel communiquent à ce propos concernant l'exercice N-1. L'information s'améliore pour l'exercice N, mais 17 groupes continuent à ne rien évoquer à ce sujet.

De même, les loyers relatifs à des prestations de service ne sont pas activés dans le cadre de la norme IFRS 16. Pourtant, 4 groupes uniquement en traitent pour l'exercice N-1, et 6 pour l'exercice N. De même encore, 3 groupes seulement du panel mentionnent des décalages de la date de prise d'effet des contrats de location qu'ils ont signés. Ces derniers viennent en déduction du montant de dettes de location comptabilisées désormais dans l'état de situation financière.

En résumé, l'appréciation de la justesse de l'évaluation des dettes locatives constitue une gageure pour le lecteur des états financiers, puisque ce dernier ne dispose pas aisément des informations permettant de la vérifier. D'où l'intérêt de la méthode de Gray [1980]. Celle-ci a été élaborée pour un tout autre sujet, la corrélation entre la mesure des bénéfices et la nationalité d'origine des entreprises. La formule utilisée consistait à diviser le bénéfice déclaré par le bénéfice retraité par la Fédération européenne des sociétés d'analystes financiers

(EFFAS), afin d'évaluer dans quelle mesure les groupes faisaient preuve ou non d'une pratique prudentielle en la matière : un résultat supérieur à 0 indiquait une pratique peu prudentielle, tandis qu'un résultat inférieur à 0 suggérait une pratique plus prudentielle, ou « conservatrice ». Pour notre propos, il s'agit simplement d'inverser le numérateur et le dénominateur, puisqu'il est ici question de dettes, et non de bénéfices, en appliquant la formule à propos de l'exercice de pré-transition :

$$\left(\frac{\text{Dettes de location sous IFRS 16} - \text{Dettes de location sous IAS 17}}{\text{Engagements de locations opérationnelles}} \right) \times 100$$

La non-prise en compte des dettes de location comptabilisées au bilan sous IAS 17 s'avère préférable, puisque celles-ci sont déjà enregistrées comme dettes de location sous IFRS 16 et ne figurent pas parmi les engagements de locations opérationnelles. En les extrayant du calcul, il devient possible de se consacrer uniquement au traitement comptable des contrats de location opérationnelle, qui sont le véritable enjeu de la norme.

Plus ce ratio est élevé, plus les dettes de location comptabilisées sous IFRS 16 hors locations financières sont supérieures aux engagements de locations opérationnelles précédemment présentés hors bilan : autrement dit, plus le groupe a une pratique prudentielle, ou conservatrice. Au contraire, plus le ratio est faible, plus les dettes de location comptabilisées sous IFRS 16 hors locations financières sont inférieures aux précédents engagements de locations opérationnelles : moins le groupe a une pratique prudentielle, ou conservatrice.

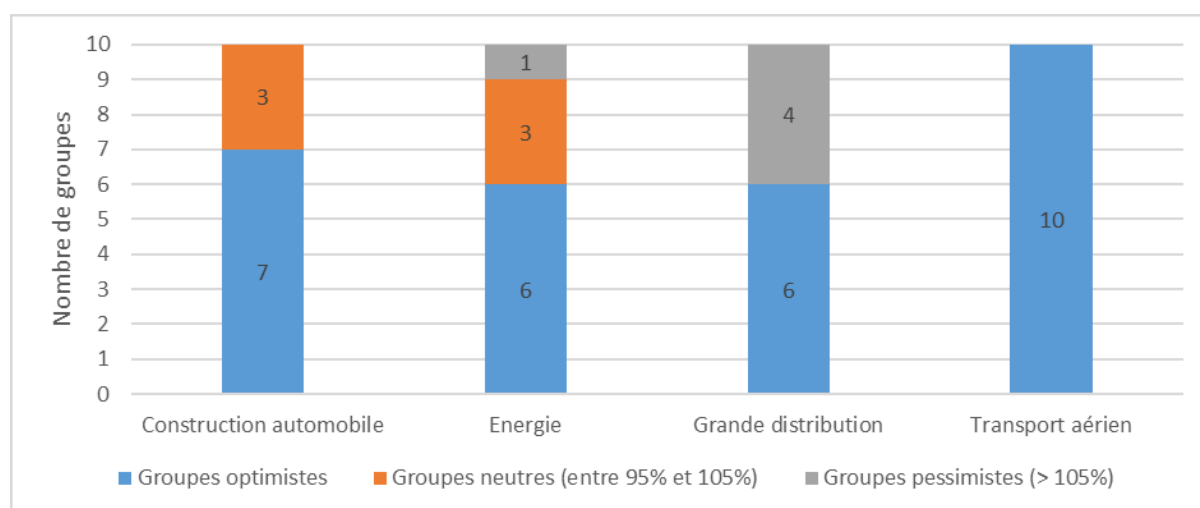
Tableau 24 - Calcul du ratio dettes IFRS 16-dettes IAS 17/Engagements de location opérationnelle (en %, pour N-1)

Secteur d'activité	Groupe	Engagements hors bilan des locations opérationnelles (A)	Dettes de location sous IFRS 16 (B)	Dettes de location sous IAS 17 (C)	Dettes de location sous IFRS 16 hors dettes de locations sous IAS 17 (B-C=D)	D/A
Construction automobile	AUDI AG	621	832	312	520	84%
	BMW	2 694	2 512	105	2 407	89%
	DAIMLER	3 800	3 790	347	3 443	91%
	FERRARI	75	64	1	64	85%
	FIAT	1 027	1 330	261	1 069	104%
	GESTAMP	524	395	47	348	66%
	PEUGEOT	1 809	1 498	115	1 383	76%
	RENAULT	661	766	78	688	104%
	VOLKSWAGEN	4 900	5 567	449	5 118	104%
	VOLVO	7 993	7 169	960	6 209	78%
Énergie	CENTRICA	343	620	218	402	117%
	EDF	4 375	4 816	324	4 492	103%
	ENBW	500	621	100	521	104%
	ENEL	2 441	2 027	657	1 370	56%
	ENGIE	2 087	2 546	380	2 166	104%
	EON	585	863	327	536	92%
	IBERDROLA	2 100	1 388	61	1 327	63%
	INNOGY	2 506	2 245	5	2 240	89%
	NATURGY	476	1 642	1 318	324	68%
	UNIPER SE	456	776	452	324	71%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	10 108	9 695	1 559	8 136	80%
	CARREFOUR	3 569	5 257	275	4 982	140%
	CASINO	2 538	4 237	47	4 190	165%
	DIA	289	768	30	738	255%
	ICA GRUPPEN	19 247	15 909	-	15 909	83%
	JERONIMO MA	3 064	2 413	15	2 398	78%
	KESKO	2 981	2 289	6	2 283	77%
	MORRISONS	2 331	1 397	272	1 125	48%
	RALLYE	3 591	4 385	47	4 338	121%
	TESCO	11 372	10 505	129	10 376	91%
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	404	395	23	372	92%
	AIR FRANCE	5 211	8 711	3 923	4 788	92%
	DART	160	758	611	147	92%
	EASYJET PLC	601	629	98	531	88%
	FINNAIR OYJ	1 457	1 575	470	1 105	76%
	IAG	8 664	11 123	5 928	5 195	60%
	LUFTHANSA	2 739	2 554	596	1 958	71%
	NORWEGIAN A	41 290	32 797	-	32 797	79%
	RYANAIR	290	377	197	180	62%
	WIZZ AIR	2 550	1 814	2	1 812	71%

En continuant à s’inspirer de la méthode de Gray, il est possible de classer les groupes en trois catégories : les groupes optimistes, autrement dit montrant une pratique peu prudentielle de l’évaluation des dettes de location opérationnelle, les groupes pessimistes, s’avérant conservateurs en la matière, et enfin les groupes neutres, qui occupent les positions intermédiaires. Relèvent des groupes optimistes les groupes dont le ratio D/A est inférieur à 95%, des groupes pessimistes les groupes dont le ratio D/A est supérieur à 105%, et des groupes neutres ceux dont le ratio est compris entre 95% et 105%.

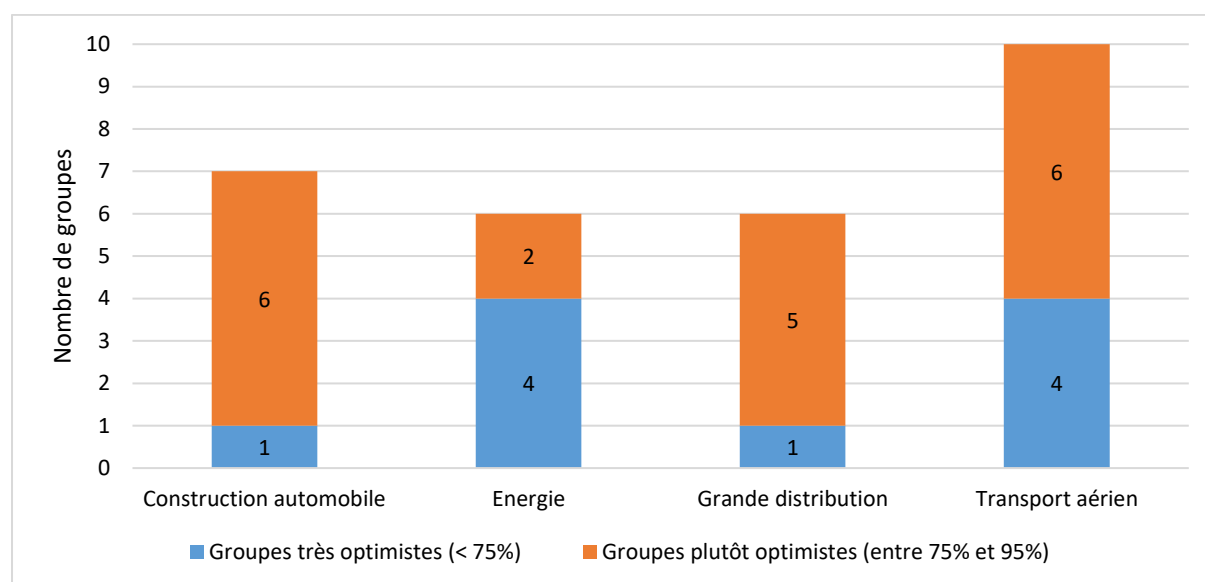
Les résultats de ce classement figurent dans le graphique ci-dessous : la politique optimiste est la plus généralisée ; seuls les secteurs d’activité les moins affectés par la norme font preuve d’une pratique neutre ; les groupes du transport aérien, qui figurent parmi les plus affectés par la norme, s’avèrent les plus optimistes de tous.

Figure 19 - Degré de conservatisme de l’évaluation des passifs locatifs sous IFRS 16 par secteur d’activité



Il est possible de caractériser plus précisément les 30 groupes optimistes, en qualifiant de très optimistes ceux dont le ratio est inférieur à 75%, et de plutôt optimistes ceux dont le ratio est compris entre 75% et 95%. Cette nouvelle subdivision confirme la politique volontariste des groupes du transport aérien, dont 4 figurent parmi les 10 groupes les plus optimistes du panel, aux côtés des groupes de l’énergie.

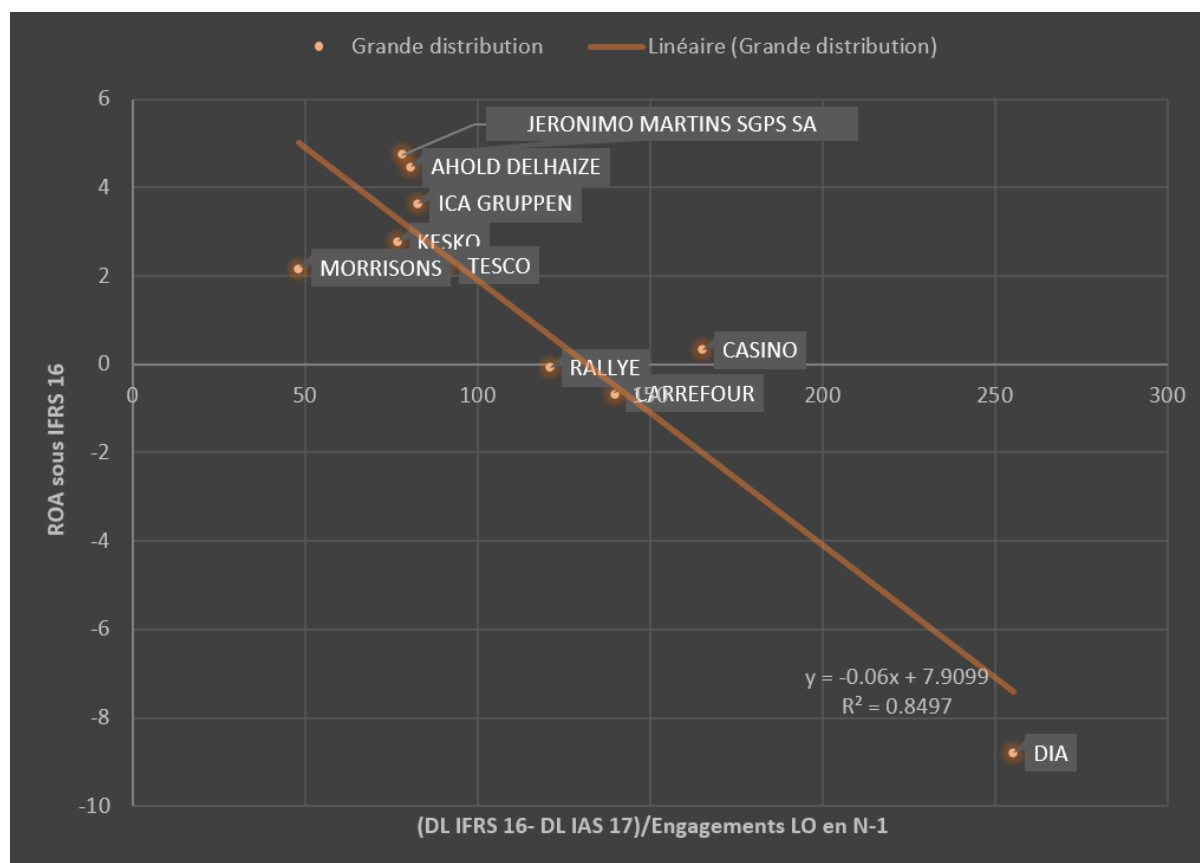
Figure 20 - Distinction entre groupes très optimistes et groupes plutôt optimistes, par secteur d'activité



Cinq groupes uniquement attestent d'une mise en œuvre pessimiste de la norme : l'un relève de l'énergie (Centrica), les quatre autres de la grande distribution (Dia, Carrefour, Casino et Rallye), autre secteur très affecté par la norme.

Les quatre groupes de la grande distribution connaissent des difficultés économiques bien connues, qui se traduisent notamment par une rentabilité économique négative. La corrélation entre le niveau de la rentabilité économique et le degré de conservatisme est élevée pour ce secteur d'activité (elle ne l'est pas pour les autres secteurs) : plus la rentabilité économique y est faible, plus l'évaluation des passifs de location s'avère pessimiste ; inversement, plus la rentabilité économique est forte, plus l'évaluation des passifs de location s'avère optimiste. La corrélation entre la rentabilité des capitaux propres (ROE) et le degré de conservatisme est également similaire. Tout se passe comme si prétendre déployer une politique optimiste en matière de dettes de location n'avait pas été possible pour ces quatre groupes. Il est possible de présumer que leurs créanciers et investisseurs n'étaient pas prêts à l'accepter. La même clef d'interprétation vaut peut-être également pour Centrica, dont le résultat net est déficitaire pour l'exercice N.

Figure 21 - Corrélation entre rentabilité économique et degré de conservatisme de l'évaluation des passifs de location en N-1 (lors de la transition) dans la grande distribution



Le fait que les groupes de la grande distribution en difficulté fassent exception tend plutôt à confirmer que l'évaluation des passifs de location a donné lieu à des politiques volontiers opportunistes en phase de transition.

4.3. L'évolution *ex ante* et *ex post* des dettes de location et des autres leviers du financement

Les pages précédentes montrent un fort degré de manipulation de la donnée comptable lors de l'évaluation des passifs de location, pour la transition d'IAS 17 à IFRS 16. Dans cette nouvelle sous-partie, nous nous demandons si les groupes ont ou non également joué sur le volume de leurs locations, en anticipation des conséquences de la norme sur leurs états financiers. Nous nous penchons d'abord sur les évolutions des volumes de location, puis sur leurs évolutions en proportion du total du bilan. Dans la mesure où cette nouvelle interrogation renvoie au financement de leurs activités par les groupes, nous avons également considéré les deux autres principaux leviers de celui-ci : les dettes financières non locatives et les capitaux propres.

Quatre groupes ont dû ici être exclus du panel, faute de données exhaustives en N-2 sur le montant de leurs locations opérationnelles (pour Volkswagen et Audi) ou de leurs dettes de location-financement (Ferrari et Innogy). Les données concernant l'automobile sont donc amputées de trois groupes sur dix, et celles sur l'énergie d'un sur dix.

4.3.1. Les évolutions des volumes

▪ De N-2 à N-1

Tableau 25 - Évolution des dettes de location (de N-2 à N)

Les données de N-2 à N-1 sont sous l'égide d'IAS 17, celles qui suivent sous l'égide d'IFRS 16. Les dettes de loyers opérationnels sous IAS 17 ne sont pas actualisées. 36 groupes sont considérés.

En %		Dettes de locations		
		Opér.	Financ.	
		N-2 à N-1		N-1 à N
Construction automobile	Moyenne	10,2	-3,1	9,9
	Écart-type	24,1	22,9	8,7
	Valeur mini	-31,7	-33,9	-1,1
	Q1	1,2	-8,8	2,8
	Médiane	8,9	-7,1	11,9
	Q3	23,7	-3,0	14,8
	Valeur maxi	44,2	42,7	23,3
Énergie	Moyenne	29,2	-2,8	31,1
	Écart-type	56,1	17,6	88,4
	Valeur mini	-14,5	-21,2	-18,9
	Q1	-9,8	-9,5	-3,1
	Médiane	3,2	-6,4	0,1
	Q3	36,4	-3,0	12,7
	Valeur maxi	154,8	41,3	264,3
Grande distribution	Moyenne	6,2	-3,9	-0,4
	Écart-type	7,6	37,1	7,2
	Valeur mini	-3,9	-46,4	-13,0
	Q1	0,4	-26,6	-3,9
	Médiane	4,3	-8,6	-0,6
	Q3	10,3	4,6	5,1
	Valeur maxi	18,7	84,1	10,4
Transport aérien	Moyenne	21,1	-7,4	-5,2
	Écart-type	35,6	28,3	12,2
	Valeur mini	-24,3	-58,5	-27,2
	Q1	2,9	-27,5	-12,3
	Médiane	10,1	-3,0	-7,7
	Q3	28,7	7,6	3,2
	Valeur maxi	93,0	33,1	12,5

En moyenne, les dettes de location opérationnelle ont augmenté dans tous les secteurs d'activité, entre N-2 et N-1, tandis que les dettes de location-financement ont baissé partout, et toujours dans de moindres proportions. La hausse moyenne des dettes de locations opérationnelles est particulièrement élevée dans le transport aérien, où les volumes en jeu sont pourtant très importants (de même dans une moindre mesure que dans la grande

distribution). Ce résultat surprend plutôt, étant données les conséquences à venir, qui étaient connues, de la norme IFRS 16 sur leurs états financiers. L'énergie également n'a pas hésité à recourir à un fort niveau de locations opérationnelles.

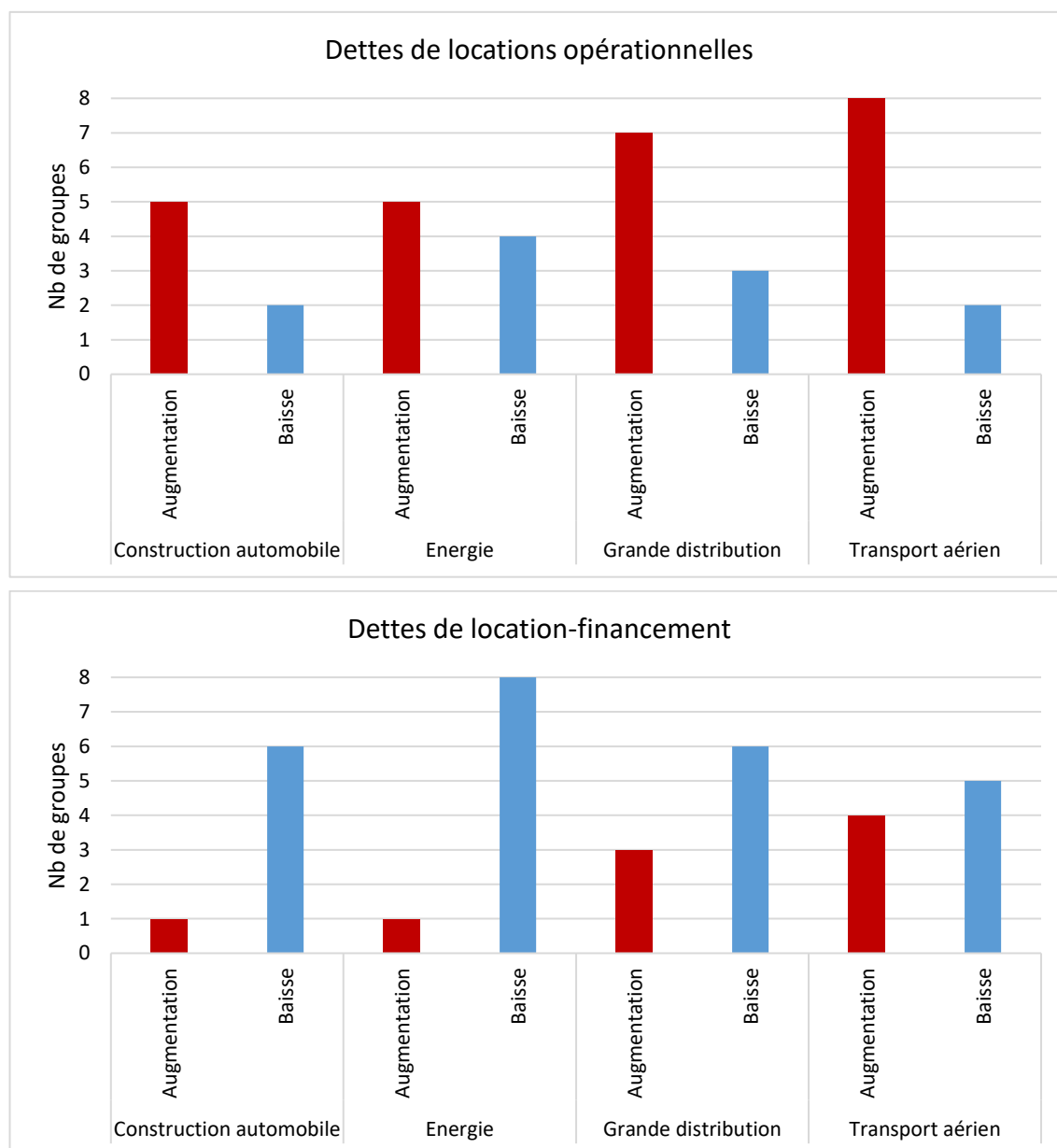
Les pratiques diffèrent selon les groupes. C'est ce que montrent l'importance des écarts-types et les écarts entre les valeurs minimales et maximales. La tendance est toutefois bien réelle. Les dettes de locations opérationnelles ont augmenté dans 25 groupes (et baissé dans 11), tandis que les dettes de location-financement ont baissé dans 25 groupes (et augmenté dans 9¹⁰). Peu avant le passage à IFRS 16, il semble donc que les groupes ont plutôt délaissé leurs contrats de location-financement, et plutôt privilégié les locations opérationnelles.

Deux leviers (au moins) ont peut-être été actionnés pour diminuer de la sorte les contrats de location-financement. Le premier est le non-remplacement des contrats arrivés à échéance. Le second est la restructuration des contrats en vigueur pour les transformer en contrats de location simple. Les groupes en effet ont pu profiter d'un contexte peu favorable aux entreprises de leasing pour se désengager des contrats les plus contraignants. Quoi qu'il en soit, la baisse des contrats de location-financement traduit leur perte d'attractivité. Cette perte s'explique vraisemblablement par le fait qu'ils ont perdu de leur intérêt en matière de communication financière, puisqu'ils sont désormais dilués avec les contrats de locations opérationnelles.

La baisse des dettes de location-financement est en moyenne très forte dans le secteur du transport aérien. Le constat doit être atténué en termes de nombre de groupes, puisque c'est dans ce secteur d'activités qu'il demeure le plus de groupes dont le financement par ce biais était croissant.

¹⁰ Deux groupes (Ica Gruppen et Norwegian Airlines) ne disposaient pas de dettes de location-financement en N-2 et N-1.

Figure 22 - Les augmentations et les baisses des dettes de locations opérationnelles et de la location-financement, en nombre de groupes, entre N-2 et N-1, sous IAS 17



Au total, les groupes n'ont manifestement pas cherché, pour la majorité d'entre eux, à diminuer leur volume de location simple les deux années qui ont précédé la mise en œuvre d'IFRS 16.

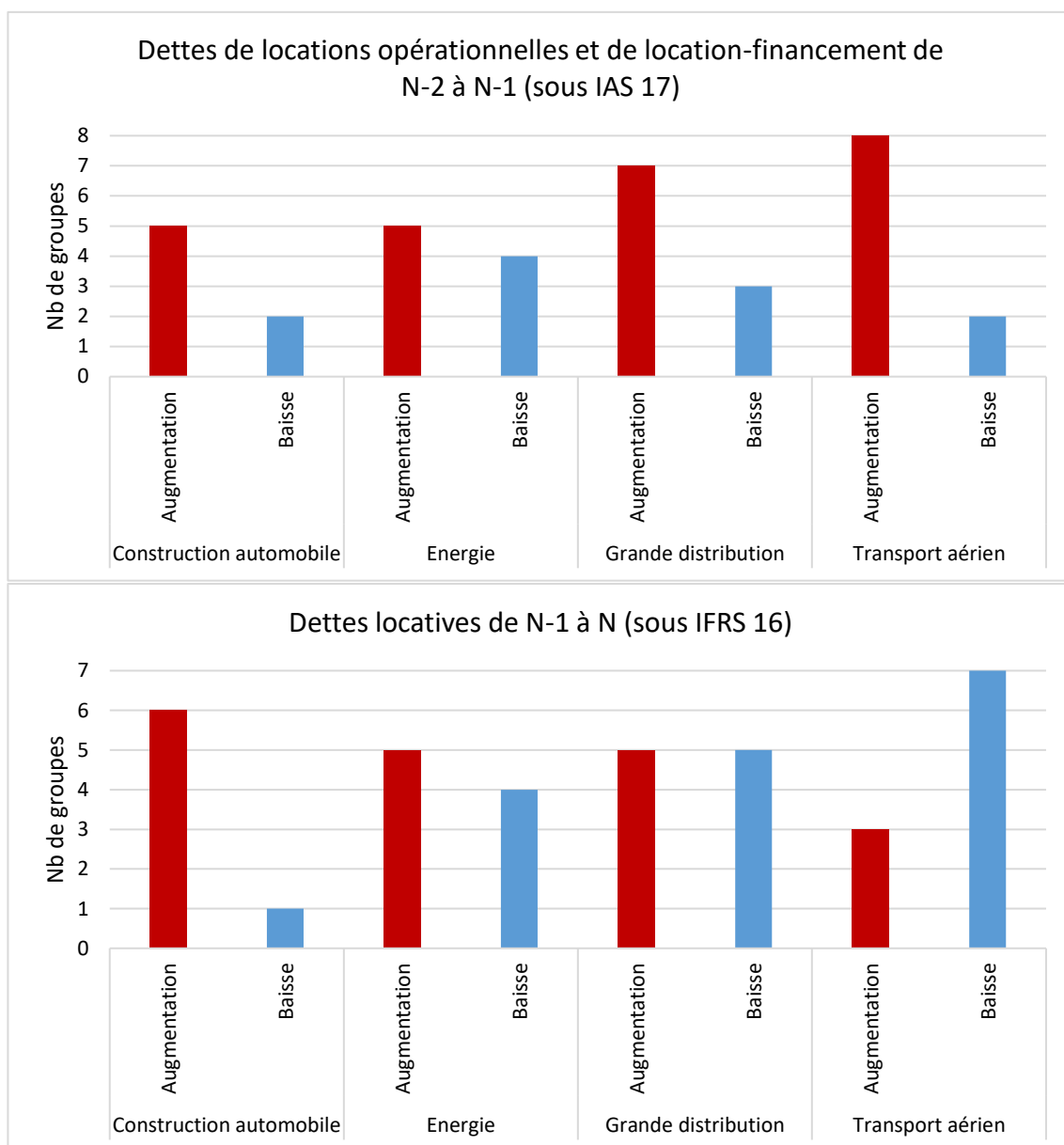
▪ De N-1 à N

Qu'en est-il maintenant de l'évolution des dettes de location entre l'exercice de pré-transition (N-1) et l'exercice de transition lui-même (N) ? L'évolution est plus contrastée. Alors que les dettes de location simple augmentaient et les dettes de location-financement baissaient en

moyenne dans tous les secteurs d'activité, seuls les secteurs les moins concernés par la norme IFRS 16 ont continué à accroître le volume de leurs dettes locatives sous son égide. Le secteur de l'énergie y a en particulier fortement recouru. Dans la grande distribution, la tendance a été à la stagnation, et dans le transport aérien à une forte baisse. En d'autres termes, il est manifeste que la mise en œuvre de la norme a incité les groupes des secteurs qu'elle affecte le plus à modérer ou réduire leurs dettes locatives.

Les moyennes cachent encore une fois de fortes différences. Dans l'énergie et la grande distribution, le nombre de groupes pour lesquels le recours aux dettes de location augmente est presque égal ou égal au nombre de groupes pour lesquels il diminue. L'augmentation des dettes locatives est générale dans la construction automobile, tandis que la baisse l'est dans le transport aérien. Au global, tandis que les dettes de locations opérationnelles et de location-financement augmentaient dans 25 groupes mais baissaient dans 11, de N-2 à N-1, les dettes locatives augmentent dans 19 groupes mais baissent dans 17, de N-1 à N, sous l'égide de la nouvelle norme.

Figure 23 - Les augmentations et les baisses des dettes locatives entre N-2 et N-1, sous IAS 17 et IFRS 16



4.3.2. Les évolutions en proportion du total du bilan

▪ Les dettes de location

Les trois graphiques de la page suivante permettent d'analyser l'évolution du poids des dettes de location, en proportion de l'actif total, durant les deux exercices antérieurs à la transition et l'exercice de transition lui-même. Pour N-2 et N-1, les données concernées sont les dettes de locations opérationnelles (non actualisées) et les dettes de location-financement. Pour N-1 et N, les données relèvent d'IFRS 16. Les données pour N-1 sont donc d'abord sous l'égide d'IAS 17, puis sous l'égide d'IFRS 16.

Rapporter les dettes de location à l'actif total donne une vue plus riche de leur évolution. Alors que les dettes de locations opérationnelles ont augmenté en volume de N-2 à N-1, elles stagnent plutôt ou baissent légèrement en proportion de l'actif total. Une seule évolution est réellement significative : c'est la baisse de 3 points de pourcentage dans le secteur du transport aérien. Les dettes de location-financement ont quant à elles globalement stagné ou légèrement baissé. Au final, les locations, quel que soit leur statut, paraissent surtout être devenues des outils moins prioritaires de financement dans un seul secteur, celui du transport aérien (toutes proportions gardées étant donnée l'importance, qui perdure largement, des dettes locatives dans ce secteur d'activité). Pour les autres, la perspective de la mise en œuvre ne semble pas réellement avoir incité à une modification des pratiques en matière d'engagements locatifs.

Les données relatives à N-1 et N le confirment elles aussi : rapportée à l'actif total, l'évolution à la hausse ou à la baisse des dettes locatives dans la construction automobile, l'énergie et la grande distribution est très faible. Une décroissance plus significative de 2 points de pourcentage est en revanche au rendez-vous dans le transport aérien. Pour celui-ci, *ex ante* aussi bien qu'*ex post*, il est ainsi manifeste que la norme comptable a eu des incidences directes sur les pratiques économiques.

Figure 24 - Le poids des locations opérationnelles (en % du total du bilan)

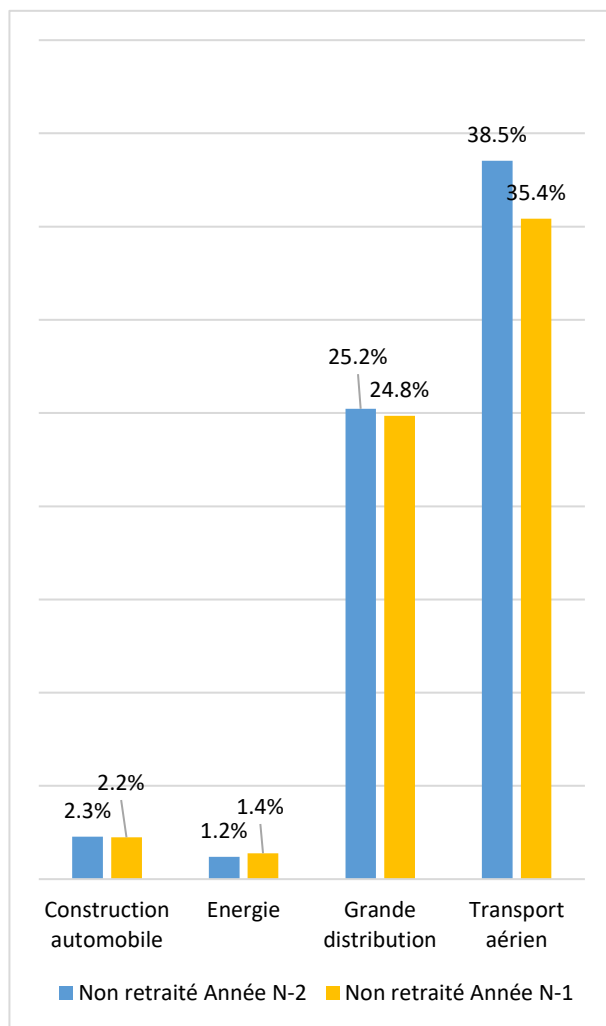


Figure 25 - Le poids des dettes de location-financement (en % du total du bilan)

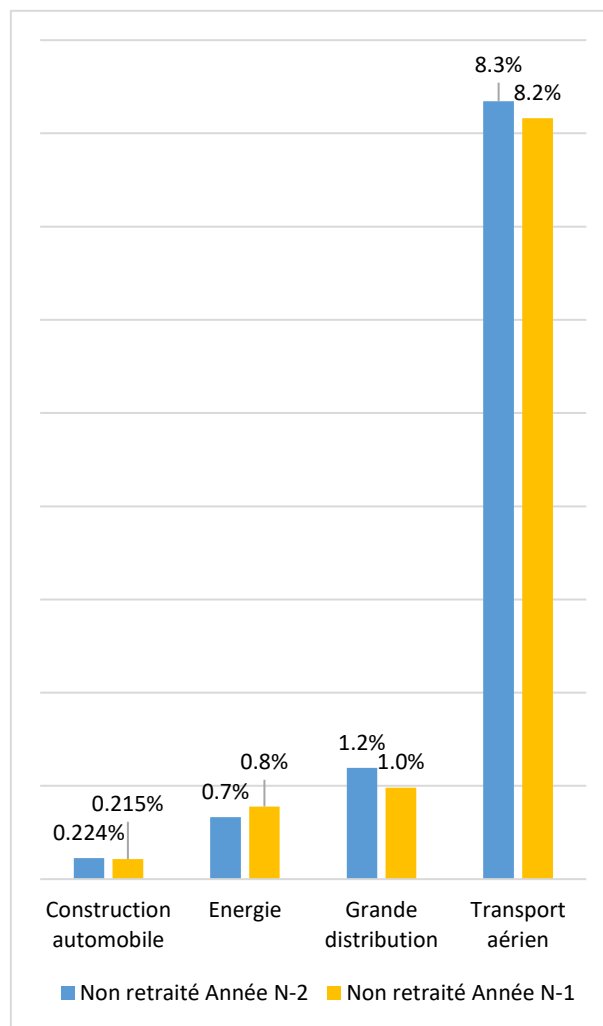
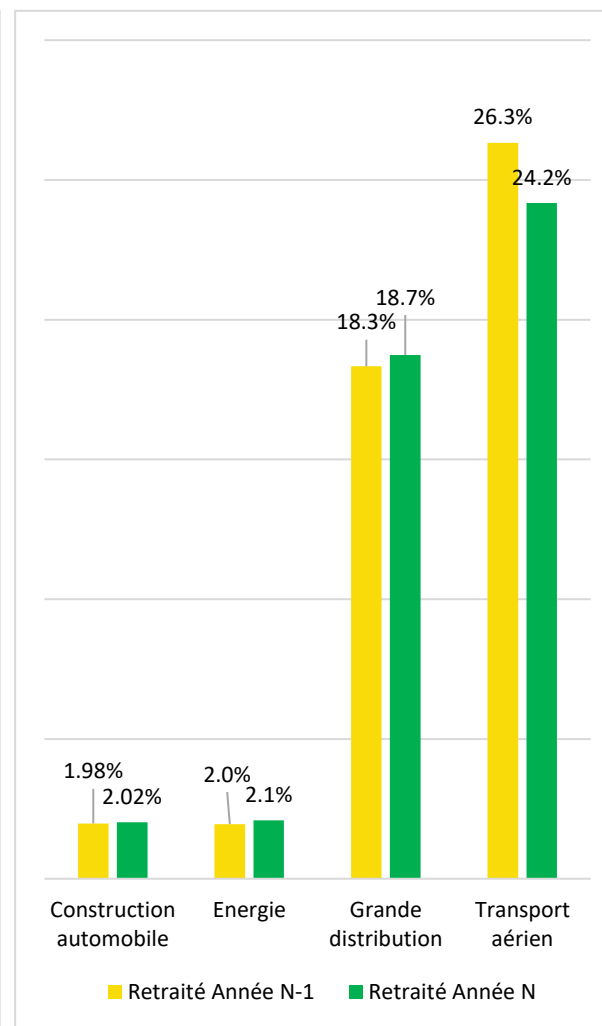


Figure 26 - Le poids des dettes locatives (sous IFRS 16, en % du total du bilan)



▪ Les dettes financières non locatives et les capitaux propres

Comme celui des dettes locatives, le niveau des dettes non locatives et des capitaux propres est resté similaire sur les trois exercices dans la construction automobile¹¹. Ceci confirme le faible impact de la norme IFRS 16 sur les stratégies des groupes de ce secteur.

Dans l'énergie, les faibles modulations du niveau de dettes locatives se sont accompagnées d'abord d'une légère croissance du poids des capitaux propres entre N-2 et N-1, puis des dettes financières non locatives entre N-1 et N. La norme IFRS 16 ne paraît pas davantage particulièrement structurante pour ce secteur.

Dans la grande distribution, le recours moyen aux dettes de location, *ex post* comme *ex ante*, a peu varié sur les trois exercices, sous IAS 17 autant que sous IFRS 16. Les dettes financières non locatives et surtout les capitaux propres ont quant à eux décru en proportion du total. La baisse des capitaux propres et des dettes financières locatives mais la relative stabilité des dettes locatives indique en définitive le fort intérêt que ce secteur d'activité a continué à éprouver pour les locations. Les enjeux d'affichage comptable ne paraissent pas ici prioritaires. Est sans doute plus importante la souplesse que permettent les locations opérationnelles en matière d'ouverture et de fermetures de magasins. L'intérêt de la grande distribution pour les locations opérationnelles s'explique peut-être également par les difficultés de certaines des enseignes du panel, mais il faudrait un échantillon plus large pour pouvoir étudier sérieusement cette corrélation.

Dans le transport aérien, la baisse pluriannuelle du recours aux dettes locatives s'est accompagnée de deux évolutions : d'une part, une augmentation du poids des capitaux propres entre N-2 et N-1, suivie d'une baisse entre N-1 et N ; d'autre part, mais dans une moindre mesure, une baisse des dettes financières non locatives entre N-2 et N-1, puis une hausse qui est venue compenser entre N-1 et N la baisse simultanée des capitaux propres et des dettes locatives. Pour ce secteur d'activité, contrairement aux autres, la norme IFRS 16 paraît ainsi avoir incité à privilégier des objectifs d'affichage comptable : il s'est d'abord agi de réduire l'effet de la norme IFRS 16 sur l'endettement de l'exercice de pré-transition, en jouant autant sur les dettes locatives que sur les dettes financières non locatives, et donc en s'appuyant davantage sur les capitaux propres. Puis une fois l'exercice de pré-transition

¹¹ Pour les deux graphiques qui suivent, les différences entre N-2 et N doivent être appréciées en observant la différence entre les données non retraitées et retraitées en N-1.

passé, avec ses conséquences importantes sur les ratios d'endettement, il est devenu possible d'inverser quelque peu la tendance, en s'appuyant davantage sur les dettes financières non locatives.

Figure 27 - Le poids des dettes financières non locatives (en % du total du bilan)

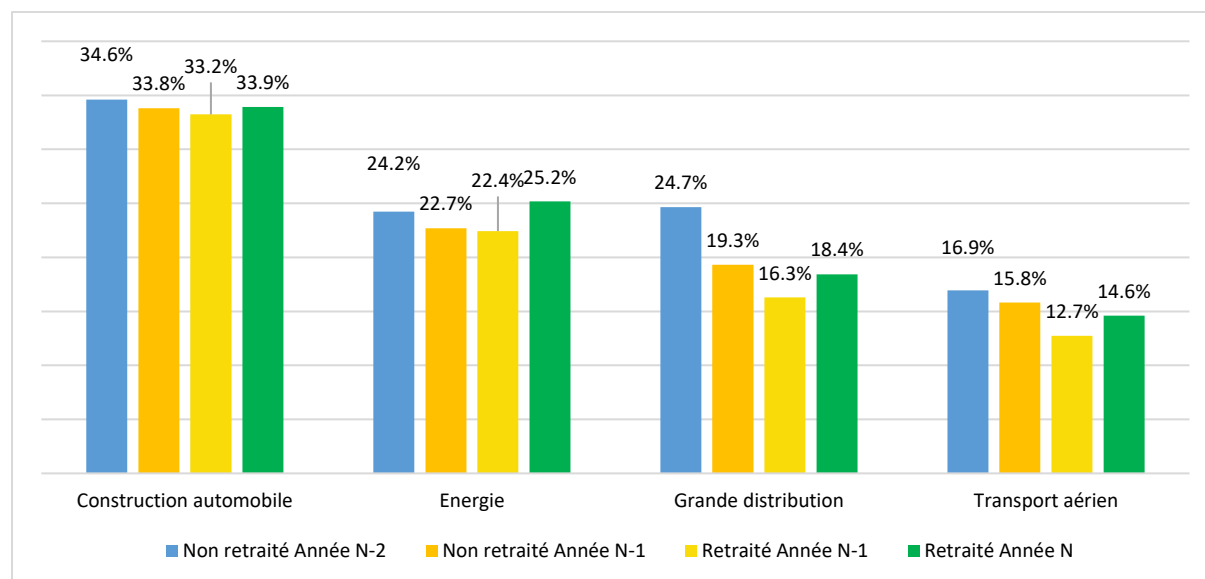


Figure 28 - Le poids des capitaux propres (en % du total du bilan)

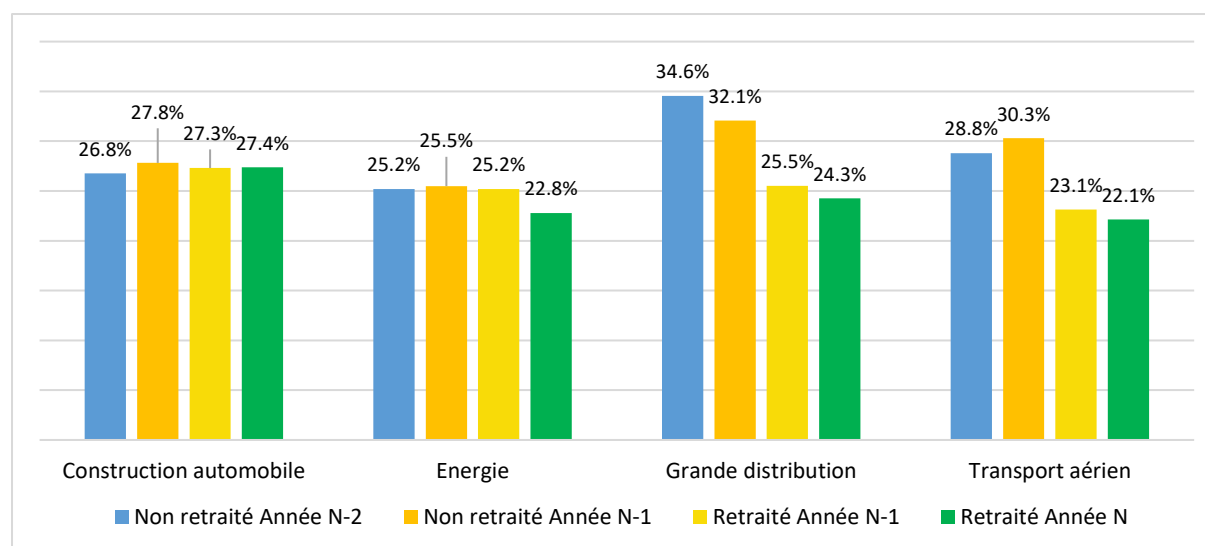


Tableau 26 - Évolution du poids des dettes de loyer, des dettes financières non locatives et des capitaux propres (en % du total du bilan)

En %		IAS 17				IFRS 16		IAS 17		IFRS 16		IAS 17		IFRS 16	
		Dettes de locations opérationnelles		Dettes de location financière		Dettes locatives		Dettes financières non locatives				Capitaux propres			
		N-2	N-1	N-2	N-1	N-1	N	N-2	N-1	N-1	N	N-2	N-1	N-1	N
Construction automobile	Moyenne	2,3	2,2	0,2	0,2	2,0	2,0	34,6	33,8	33,2	33,9	26,8	27,8	27,3	27,4
	Écart-type	2,2	2,1	0,1	0,2	1,6	1,6	14,9	16,2	16,1	16,9	2,8	3,0	2,9	3,3
	Mini	0,5	0,6	0,1	0,1	0,7	0,6	12,3	11,8	11,5	11,5	21,8	23,5	23,2	20,8
	Q1	1,2	1,2	0,1	0,1	1,3	1,3	24,3	21,6	21,3	21,3	25,6	26,1	25,8	26,6
	Médiane	1,3	1,3	0,3	0,2	1,4	1,4	37,5	34,6	32,9	33,7	27,3	27,7	26,9	28,2
	Q3	2,4	2,3	0,3	0,2	1,9	2,1	47,0	47,8	47,4	48,8	28,3	29,9	29,1	29,1
	Maxi	6,9	6,8	0,5	0,6	5,5	5,3	49,6	51,3	50,7	52,1	30,6	31,6	31,2	31,2
Énergie	Moyenne	1,2	1,4	0,7	0,8	2,0	2,1	24,2	22,7	22,4	25,2	25,2	25,5	25,2	22,8
	Écart-type	0,5	0,3	0,6	1,0	0,9	1,0	9,8	10,3	10,2	10,2	10,3	8,6	8,6	9,4
	Mini	0,6	1,1	0,1	0,1	1,2	1,1	4,9	3,4	3,4	4,2	12,0	15,7	15,5	9,9
	Q1	0,8	1,2	0,3	0,2	1,5	1,5	20,8	17,6	17,4	20,7	16,6	18,6	18,3	17,2
	Médiane	1,4	1,4	0,4	0,4	1,6	1,6	22,6	20,8	20,5	26,7	26,2	26,6	26,3	22,6
	Q3	1,5	1,5	1,0	1,0	1,8	2,8	29,3	31,4	31,1	31,8	33,5	29,6	29,3	27,4
	Maxi	1,9	1,9	2,0	3,2	4,0	4,0	39,0	38,0	37,7	39,7	38,7	38,9	38,5	38,6
Grande distribution	Moyenne	25,2	24,8	1,2	1,0	18,3	18,7	24,7	19,3	16,3	18,4	34,6	32,1	25,5	24,3
	Écart-type	18,2	20,0	1,6	1,5	8,5	7,7	26,7	13,3	11,1	12,9	10,6	16,0	12,3	14,2
	Mini	5,6	6,8	0,0	0,0	9,8	9,0	8,3	7,3	6,1	5,1	20,2	-5,1	-4,1	-10,6
	Q1	11,4	8,9	0,2	0,1	10,8	13,0	12,2	10,3	8,2	9,8	26,1	27,1	22,2	22,9
	Médiane	23,0	23,3	0,3	0,2	17,5	17,2	16,4	15,4	13,1	14,3	32,7	31,2	25,5	24,6
	Q3	27,7	28,7	2,2	0,8	22,6	23,0	21,8	22,2	19,6	24,5	43,9	43,6	33,7	33,2
	Maxi	65,2	69,3	4,7	4,7	36,0	35,1	98,6	50,9	41,5	44,0	50,0	51,1	40,5	41,6
Transport aérien	Moyenne	38,5	35,4	8,3	8,2	26,3	24,2	16,9	15,8	12,7	14,6	28,8	30,3	23,1	22,1
	Écart-type	38,0	33,3	8,7	9,1	15,4	15,1	16,8	17,5	11,8	9,3	17,1	16,7	12,4	10,4
	Mini	1,2	2,2	0,0	0,0	2,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,6	4,6	3,0	1,9	4,8
	Q1	5,8	7,5	1,5	1,4	12,3	10,3	7,4	5,9	4,9	9,3	19,2	21,2	18,5	18,8
	Médiane	29,0	26,1	3,5	2,4	31,6	26,8	14,4	13,5	11,7	14,6	30,3	29,9	23,6	24,3
	Q3	59,0	54,1	17,8	16,0	36,7	34,3	18,1	15,8	14,9	16,6	36,3	39,1	29,3	27,5
	Maxi	111,3	99,7	20,2	21,1	46,0	46,2	57,8	60,4	38,1	31,8	58,0	59,7	42,2	36,6

Les dettes de loyers opérationnels ne sont pas actualisées. Les données sont soit sous l'égide d'IAS 17, soit sous celle d'IFRS 16. 36 groupes sont considérés.

4.3.3. L'évolution des droits d'utilisation

Les données sont moins exhaustives ici. L'information disponible est en effet de moindre qualité dans les états financiers, tout particulièrement dans les secteurs les moins concernés par le recours aux locations-financement : les données ne sont ainsi exploitables que pour 3 entreprises sur 10 dans la construction automobile, pour 6 sur 10 dans l'énergie et pour 8 sur 10 dans la grande distribution. Elles le sont toutes dans le transport aérien.

Les données disponibles pour N-2 à N-1 ne permettent pas d'intégrer les actifs relevant des locations opérationnelles, ceux-ci n'étant pas encore enregistrés au titre de leurs droits d'utilisation. Seuls les actifs relevant de locations-financement sont par conséquent considérés. Ces données confirment le faible dynamisme de ce type d'actifs entre ces deux exercices, leur poids sur le total des immobilisations corporelles ayant plutôt tendance à diminuer, ou à ne connaître qu'une progression mesurée.

Tableau 27 - Droits d'utilisation/Immobilisations corporelles nettes de N-2 à N-1 sous IAS 17

Secteur d'activité		Année N-2	Année N-1	Évolution
Construction automobile	Moyenne	0,32	0,30	-0,02
	Écart-type	0,13	0,12	0,02
	Valeur mini	0,2	0,2	0,0
	Q1	0,3	0,2	0,0
	Médiane	0,4	0,3	0,0
	Q3	0,4	0,4	0,0
	Valeur maxi	0,4	0,4	0,0
Énergie	Moyenne	2,13	2,44	0,31
	Écart-type	1,45	1,92	0,78
	Valeur mini	0,2	0,1	-0,1
	Q1	1,1	1,1	-0,1
	Médiane	2,2	2,3	-0,1
	Q3	3,4	3,3	0,3
	Valeur maxi	3,6	5,5	1,9
Grande distribution	Moyenne	1,96	1,86	-0,10
	Écart-type	1,69	1,70	0,15
	Valeur mini	0,0	0,0	-0,4
	Q1	1,1	0,9	-0,2
	Médiane	1,4	1,3	0,0
	Q3	2,7	2,4	0,0
	Valeur maxi	5,4	5,4	0,0

Secteur d'activité		Année N-2	Année N-1	Évolution
Transport aérien	Moyenne	20,54	21,01	0,47
	Écart-type	23,47	26,07	4,14
	Valeur mini	0,0	0,0	-4,0
	Q1	2,4	1,9	-1,3
	Médiane	7,5	6,9	-0,4
	Q3	37,6	34,7	0,3
	Valeur maxi	65,2	76,7	11,5

L'évolution du poids des droits d'utilisation entre N-1 et N est plus intéressante pour notre propos, puisque les données permettent de suivre l'évolution des droits d'utilisation des actifs loués sous l'égide de la nouvelle norme. Le poids des actifs loués tend à stagner ou à décroître légèrement, et confirme l'intérêt moyen de la construction automobile, de l'énergie et de la grande distribution pour ces actifs. Un seul mouvement d'ampleur est notable : il concerne le transport aérien, où les actifs loués (les avions surtout) représentent 42,5% en N-1, mais 38% en N. Ces évolutions sont cohérentes avec celles des passifs locatifs, puisque c'est dans le transport aérien qu'ils diminuent fortement entre ces deux exercices.

Tableau 28 - Droits d'utilisation/Immobilisations corporelles nettes de N-1 à N sous IFRS 16 (en %)

Secteur d'activité		Année N-1	Année N	Différence
Construction automobile	Moyenne	6,30%	6,07%	-0,23%
	Écart-type	2,33%	1,80%	0,96%
	Valeur mini	4,1%	4,3%	-2,3%
	Q1	4,6%	4,9%	-0,2%
	Médiane	5,2%	5,5%	0,2%
	Q3	7,0%	6,9%	0,3%
	Valeur maxi	10,7%	9,7%	0,6%
Énergie	Moyenne	5,73%	6,77%	1,05%
	Écart-type	2,88%	4,54%	2,19%
	Valeur mini	2,1%	2,4%	-0,7%
	Q1	3,6%	3,6%	-0,2%
	Médiane	5,5%	5,5%	-0,1%
	Q3	6,7%	7,7%	1,6%
	Valeur maxi	10,4%	16,5%	6,2%
Grande distribution	Moyenne	38,62%	38,32%	-0,29%
	Écart-type	13,56%	13,48%	2,91%
	Valeur mini	11,9%	12,0%	-4,0%
	Q1	31,7%	29,7%	-2,6%
	Médiane	40,4%	40,4%	-0,7%
	Q3	42,6%	46,3%	2,1%
	Valeur maxi	63,6%	59,6%	4,2%

Secteur d'activité		Année N-1	Année N	Différence
Transport aérien	Moyenne	42,49%	37,64%	-4,85%
	Écart-type	27,67%	25,03%	6,72%
	Valeur mini	3,6%	2,4%	-17,2%
	Q1	19,9%	17,5%	-8,0%
	Médiane	43,7%	39,2%	-4,0%
	Q3	56,7%	50,9%	-0,3%
	Valeur maxi	93,2%	85,1%	5,6%

*

Les analyses qui précèdent montrent que la mise en œuvre de la norme a suscité des démarches stratégiques pour le moins réfléchies et mûries de la part des groupes du panel, autant en matière de présentation de l'information comptable que de construction de la donnée comptable.

Ces stratégies sont corrélées à l'importance des conséquences de la norme sur l'état de situation financière, et donc aux secteurs d'activité.

Les groupes des secteurs d'activité les moins affectés par la norme, ceux de la construction automobile et de l'énergie, ont tous opté pour la méthode rétrospective partielle, qui permet de donner à voir immédiatement la faiblesse des impacts de la norme sur l'état de situation financière. Presque tous ne présentent pas distinctement leurs dettes locatives et leurs droits d'utilisation distinctement des autres dettes et des autres actifs. Pendant la transition, ils ont fait preuve d'une politique d'évaluation de leurs passifs locatifs plus prudentielle que les groupes plus affectés. En totalité (dans la construction) ou en grande majorité (dans l'énergie), ils ne présentent pas leurs dettes de loyer et les droits d'utilisation distinctement des autres dettes et des autres immobilisations. Sur trois ans, leurs politiques de recours aux dettes locatives, aux dettes non locatives et aux capitaux propres sont demeurées stables. Ils ne se sont pas détournés des passifs locatifs, ni particulièrement engagés dans de nouveaux. Pour ces secteurs, la norme n'a ainsi pas eu de conséquences importantes, autant sur les stratégies de présentation comptable que sur les stratégies de financement.

Les groupes des secteurs d'activité plus affectés par la norme ont adopté des politiques d'affichage comptable et de financement bien plus actives, et souvent plus complexes. Les groupes à haut niveau de dettes (totales et/ou locatives selon les secteurs) ont opté pour la

méthode de transition complète, qui facilite le suivi chronologique des passifs locatifs, mais interdit la saisie immédiate des conséquences de la norme sur l'endettement. Sans doute dans le même objectif, les groupes du transport aérien à haut niveau de dettes locatives ont plutôt cherché à les diluer dans leurs autres dettes, en ne les présentant pas de façon séparée dans l'état de situation financière. Dans la grande distribution, les groupes à haut niveau de droits d'utilisation ont choisi la méthode de transition partielle, qui donne à voir la comptabilisation de nouveaux droits d'utilisation dans l'état de situation de financière. Cette dernière stratégie peut être comprise comme une façon de suggérer une vertu nouvelle de leur situation économique et financière : la possession de nouveaux actifs. D'ailleurs, tous les groupes de la grande distribution ont opté pour la présentation distincte de leurs droits d'utilisation à l'actif.

Les pratiques d'évaluation des engagements locatifs *ex ante* des groupes du transport aérien et de la grande distribution sont des plus optimistes, autrement dit les moins prudentielles. Font exception les groupes de la grande distribution en difficulté économique, mais leur exception vient en fait confirmer la règle. Dans la grande distribution, la stabilité du recours aux dettes locatives et la baisse des dettes non locatives et des capitaux propres suggèrent que l'endettement locatif est resté très attractif, et donc que les enjeux de communication financière ont pesé de façon marginale, par comparaison avec les enjeux économiques. Dans le transport aérien, en revanche, les données montrent qu'un effort a été entrepris pour diminuer l'endettement locatif avant la mise en œuvre de la norme (mais aussi après), et donc que les objectifs d'affichage comptable y ont été jugés prioritaires.

CONCLUSION

L'importance des impacts de la norme IFRS 16 sur les états de situation financière des groupes de la grande distribution et du transport aérien en phase de transition était attendue. La faiblesse de ses conséquences sur les états des groupes de la construction automobile et de l'énergie l'était également. Toutes deux sont confirmées par l'analyse *ex post* que la mise en œuvre de la norme nous a permis de réaliser. Cette analyse montre aussi que les impacts de la norme ne sont pas homogènes au sein des secteurs d'activité, les groupes ayant des pratiques différentes en matière de locations opérationnelles. C'est en particulier le cas dans le secteur du transport aérien.

La norme augmente le passif par le biais des dettes locatives, et l'actif par le biais des droits d'utilisation. Au passif, ses impacts sont de 1,5% et 1,6% dans la construction automobile et l'énergie, contre 21% et 26% dans la grande distribution et le transport aérien. À l'actif, ses impacts sont de 2% environ dans la construction automobile et l'énergie, contre 37% et 45% dans le transport aérien. Ses conséquences sont toujours plus importantes sur le passif que sur l'actif, le premier étant généralement d'un montant inférieur au second (sauf en cas de capitaux propres négatifs). Lorsque la norme affecte les capitaux propres, c'est négativement dans la quasi-totalité des cas. La norme affecte peu les capitaux propres dans les secteurs d'activité peu affectés, en nombre de groupes concernés autant qu'en volume pour les groupes concernés. Elle les affecte plus fréquemment et bien plus fortement dans les secteurs plus affectés (-3,4% en moyenne dans la grande distribution, -6% dans le transport aérien).

La norme a pour effet d'accroître les différences inter-entreprises en matière de poids des dettes locatives dans le total des dettes (sauf dans le transport aérien, où le recours aux contrats de location-financement sous l'égide d'IAS 17 était déjà important), mais de les réduire en matière de poids des dettes (locatives et financières) dans le total du passif. Elle a symétriquement pour effet d'accroître les différences inter-entreprises en matière de poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles, et plutôt pour effet de les réduire en matière de poids des immobilisations corporelles (y compris les droits d'utilisation) dans le total du bilan.

Un tiers des groupes du panel connaissent des modifications de leur résultat net, exclusivement dans la grande distribution et le transport aérien. Dans la quasi-totalité des cas, le résultat est affecté négativement. Lorsqu'il y a, celui-ci est soit plutôt important (avec des taux d'évolution de -1 à -4%), soit tout à fait conséquent (avec des taux d'évolution de -15%, -30%, -56%, -147%).

La diminution du ROA (Résultat net/Actif) est de -1,40 point de pourcentage en moyenne dans le transport aérien, et de -0,4 dans la grande distribution. Elle est très faible dans la construction automobile (-0,08) et plus faible encore dans l'énergie (-0,01 point). Quelques groupes du panel (15%) connaissent une augmentation de leur ROA en raison d'un résultat net négatif. Le ROE (Résultat net/Capitaux propres) est moins affecté : +0,5 point dans le transport aérien, +0,1 dans la grande distribution, et des variations quasi-nulles dans la construction automobile et l'énergie. Les impacts sur le ratio Dettes/Capitaux propres sont plus conséquents. En points de pourcentage, celui-ci augmente de +6 points dans la construction automobile, +7 dans l'énergie, +14 dans la grande distribution et jusqu'à +276 dans le transport aérien, où la dispersion des données croît elle aussi très fortement. Les évolutions du ratio Dettes/Actif sont plus modérées, le numérateur et le dénominateur progressant de concert : +1 point de pourcentage dans les deux secteurs d'activité les moins affectés, et entre +14 et +15 points pour les deux autres. Pour tous ces ratios, la norme augmente la dispersion des données dès que le ratio comprend les capitaux propres, et la réduit dès qu'il comprend les capitaux propres.

La norme a aménagé plusieurs possibilités de présentation de ses conséquences. Les groupes ont d'abord eu le choix entre la méthode rétrospective partielle et la méthode rétrospective complète. La première méthode permet au lecteur des états financiers de constater directement les conséquences d'IFRS 16 en comparant l'exercice du document de référence à l'exercice de l'année antérieure. La seconde méthode présente quant à elle l'exercice antérieur comme si la norme était déjà en vigueur. Elle interdit ainsi la saisie immédiate des impacts mais facilite le suivi historique des données à règles comptables identiques. Les groupes ont également eu le choix entre présenter ou non leurs dettes de loyer distinctement des autres dettes au passif, et présenter ou non leurs droits d'utilisation distinctement des autres actifs de même nature à l'actif. Les groupes peu affectés ont montré les conséquences de la norme par le biais de la méthode rétrospective partielle, et n'ont pas (majoritairement) distingué leurs dettes locatives et leurs droits d'utilisation des autres dettes et des autres actifs. Dans la grande distribution et le transport aérien, les hauts niveaux de dettes ont incité à utiliser la méthode complète. Dans le transport aérien, les hauts niveaux de dettes ont incité

à ne pas présenter les dettes de façon distincte dans l'état de situation financière. Dans la grande distribution, les hauts niveaux de droits d'utilisation ont incité à choisir la méthode partielle, et à les présenter distinctement dans l'état.

L'un des enjeux les plus importants de la norme est celui de l'évaluation des engagements locatifs antérieurement présentés hors bilan en vue de leur inscription au passif. Les informations quant aux modalités de cette évaluation sont de qualité très disparate selon les groupes. La comparaison entre les montants hors bilan initiaux et les montants finalement comptabilisés au passif montre que les groupes les plus affectés par la norme sont aussi ceux dont la politique d'évaluation a été la moins prudentielle (à moins qu'ils ne connaissent des difficultés économiques). Ainsi, dans les groupes les plus affectés par la norme, les impacts sur l'état de situation financière présentés plus haut ne sont pas uniquement des effets de la règle comptable : ils sont aussi le résultat de démarches actives de construction de la donnée comptable. La chose est particulièrement manifeste dans le transport aérien. C'est là une forme de paradoxe de la norme puisque celle-ci, motivée par l'objectif de fournir une représentation plus fidèle des engagements des entreprises, a ainsi pu inciter des groupes fortement engagés à les minorer.

Une autre façon de construire la donnée comptable était de moduler *ex ante* le niveau des dettes de location, et par conséquent de mobiliser d'autres sources de financement de l'activité. À cet égard, la perspective de la mise en œuvre de la norme ne paraît pas avoir particulièrement pesé dans la construction automobile et l'énergie, les dettes locatives variant peu, en proportion du total du bilan, tout comme les dettes non locatives et les capitaux propres. Dans la grande distribution, il est manifeste que les dettes locatives sont demeurées attractives : les enjeux de communication comptable et l'éventuelle crainte de montrer un endettement croissant ne paraissent pas avoir fortement joué. La mise en exergue des droits d'utilisation par la présentation distincte à l'actif et la méthode rétrospective partielle peut d'ailleurs être comprise comme une façon de faire nécessité vertu. Dans le transport aérien, en revanche, les objectifs d'affichage comptable ont davantage pesé, dans la mesure où les groupes qui en relèvent ont plutôt cherché à diminuer leurs engagements locatifs avant, mais aussi après la mise en œuvre de la norme.

Nous nous demandons en introduction si des modifications comptables prévues sont de nature à susciter des modifications d'ordre économique pour des motifs d'affichage comptable. C'est au demeurant sur cette conviction que les normalisateurs se sont appuyés pour la norme IFRS 16, en considérant que la distinction entre contrats de location-

financement et contrats de location simple a conduit à une augmentation de ces derniers pour réduire l'endettement apparent.

Les résultats présentés ici invitent à modérer cette conviction. La norme a eu trois effets (ou non-effets principaux) : comme le montrent les secteurs de la construction automobile et de l'énergie, elle n'a pas incité les groupes qu'elle affecte peu à modifier leurs politiques de financement ; comme le montre le secteur du transport aérien, elle a incité les groupes qu'elle affecte fortement et qui le pouvaient à restructurer leurs politiques de financement, pour limiter leur endettement apparent, et surtout leur endettement locatif ; comme le montre le secteur de la grande distribution, elle n'a pas dissuadé les groupes qui ont besoin de la souplesse des contrats de location de continuer à les utiliser, en dépit de leurs conséquences en matière de présentation comptable.

Ainsi, en l'espèce, la normalisation comptable semble bien avoir eu un réel pouvoir de modification des pratiques économiques, mais dès lors uniquement que deux conditions étaient réunies : d'une part, qu'elle affecte fortement la présentation comptable ; d'autre part, que le modèle économique des entreprises concernées leur laisse assez de marge de manœuvre pour pouvoir tenir les enjeux de présentation comptable pour plus importants que leurs enjeux économiques. Les données qui permettent d'aboutir à ce constat ont leur limite : elles ne couvrent que deux années avant la mise en œuvre de la norme, et l'année de mise en œuvre elle-même. Il serait intéressant de poursuivre ultérieurement l'analyse, en intégrant d'autres exercices *ex post*.

*

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Liste des groupes du panel.....	22
Tableau 2 - Nombre de groupes par pays et par secteur d'activité	23
Tableau 3 - Liste des données comptables collectées par groupe	27
Tableau 4 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres (en %) : moyennes, médianes, écarts-types et quartiles, lors de la pré-transition	35
Tableau 5 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes : moyennes, écarts-type, médianes et quartiles, lors de la pré-transition	36
Tableau 6 - Poids des dettes locatives dans le total des dettes et des dettes dans le total du passif .	38
Tableau 7 - Poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles et poids des immobilisations dans le total du bilan	40
Tableau 8 - Impacts sur les impôts différés actifs et passifs et les provisions lors de la pré-transition	42
Tableau 9 - Nature des impacts de la norme IFRS 16 sur les impôts différés actifs, les impôts différés passifs et les provisions par secteurs d'activité lors de la pré-transition	43
Tableau 10 - ROA avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition) : moyennes, écarts-types, quartiles	45
Tableau 11 – Impact de la norme IFRS 16 sur le ROA selon les secteurs d'activité.....	46
Tableau 12 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le ROA des groupes dont ROA > 0	48
Tableau 13 - Evolution du ROA (en valeur absolue) selon le type de variation du ROA	49
Tableau 14 - ROE avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition) : moyennes, écarts-types, quartiles	50
Tableau 15 - Impact de la norme IFRS 16 sur le ROE selon les secteurs d'activité.....	51
Tableau 16 - Dettes/Capitaux propres avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition).....	54
Tableau 17 - Dettes/Capitaux propres avant et après IFRS 16 dans la grande distribution (lors de la pré-transition, sans le groupe DIA)	55
Tableau 18 - Dettes/Actif avant et après IFRS 16 (lors de la pré-transition)	57
Tableau 19 - Méthodes de transition adoptées par secteur d'activité	62
Tableau 20 - Poids (en %) de l'actualisation sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition).....	73
Tableau 21 - La communication du montant des options de renouvellement des contrats de location	74
Tableau 22 - Poids (en %) des options de renouvellement sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition).....	75
Tableau 23 - Poids (en %) des exemptions sur les engagements locatifs hors bilan (lors de la transition).....	76
Tableau 24 - Calcul du ratio dettes IFRS 16-dettes IAS 17/Engagements de location opérationnelle (en %, pour N-1).....	79
Tableau 25 - Evolution des dettes de location (de N-2 à N)	84
Tableau 26 - Evolution du poids des dettes de loyer, des dettes financières non locatives et des capitaux propres (en % du total du bilan).....	93
Tableau 27 - Droits d'utilisation/Immobilisations corporelles nettes de N-2 à N-1 sous IAS 17.....	94
Tableau 28 - Droits d'utilisation/Immobilisations corporelles nettes de N-1 à N sous IFRS 16 (en %)	95

LISTE DES GRAPHIQUES

Figure 1 - Distribution des groupes par produits d'exploitation et secteur d'activité.....	24
Figure 2 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le résultat net lors de la pré-transition	44
Figure 3 - Détails de la variation du ROA par type de variation et par secteur	47
Figure 4 - Détails de la variation du ROA par secteur et par type de variation	48
Figure 5 - Evolution du ROA : Poids comparé de l'évolution de l'actif et de l'évolution du résultat net.....	49
Figure 6 - Détail de la variation du ROE par type de variation et par secteur	52
Figure 7 - Détail de la variation du ROE par secteur et par type de variation	53
Figure 8 - Evolution du ROE (pour les 20 groupes concernés) : poids comparé de l'évolution du résultat et de l'évolution des capitaux propres	53
Figure 9 - Détail de la variation de D/E par type de variation et par secteur	55
Figure 10 - Détail de la variation de D/E par secteur et par type de variation	56
Figure 11 - Evolution de D/E : poids comparé de l'évolution des dettes et de l'évolution des capitaux propres.....	56
Figure 12 - Evolution de D/A : poids comparé de l'évolution des dettes et de l'évolution de l'actif ...	58
Figure 13 - Droits d'utilisation, dettes locatives, actif et dettes et méthodes de transition adoptées (l'année de transition).....	64
Figure 14 - La présentation des droits d'utilisation et des dettes de loyer selon la méthode de transition adoptée	66
Figure 15 - Présentation des droits d'utilisation et des dettes de loyer dans l'état de situation financière par secteur d'activité (l'année de transition)	67
Figure 16 - Les groupes dont les droits d'utilisation et les dettes de loyer pèsent le plus sont-ils aussi ceux qui présentent séparément les droits d'utilisation et les dettes de loyer ?	70
Figure 17 - La communication du montant de l'actualisation en phase de transition	72
Figure 18 - La communication du montant des exemptions (loyers de faible valeur, loyers de court terme) en phase de transition	75
Figure 19 - Degré de conservatisme de l'évaluation des passifs locatifs sous IFRS 16 par secteur d'activité	80
Figure 20 - Distinction entre groupes très optimistes et groupes plutôt optimistes, par secteur d'activité	81
Figure 21 - Corrélation entre rentabilité économique et degré de conservatisme de l'évaluation des passifs de location en N-1 (lors de la transition) dans la grande distribution	82
Figure 22 - Les augmentations et les baisses des dettes de locations opérationnelles et de la location- financement, en nombre de groupes, entre N-2 et N-1, sous IAS 17.....	86
Figure 23 - Les augmentations et les baisses des dettes locatives entre N-2 et N-1, sous IAS 17 et IFRS 16	88
Figure 24 - Le poids des locations opérationnelles (en % du total du bilan)	90
Figure 25 - Le poids des dettes de location-financement (en % du total du bilan)	90
Figure 26 - Le poids des dettes locatives (sous IFRS 16, en % du total du bilan).....	90
Figure 27 - Le poids des dettes financières non locatives (en % du total du bilan).....	92
Figure 28 - Le poids des capitaux propres (en % du total du bilan).....	92

BIBLIOGRAPHIE

ALTAMURO Jennifer, JOHNSTON Rick, PANDIT Shailendra (Shail), ZHANG Haiwen (Helen) (2014), « Operating Leases and Credit Assessments », *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31 (2), p. 551-580.

BARONE Elisabetta, BIRT Jacqueline, MOYA Soledad (2014), « Lease Accounting: A Review of Recent Literature », *Accounting in Europe*, Vol. 11 (1), p. 35-54.

CASKEY Judson, OZEL N. Bugra (2019), « Reporting and Non-Reporting Incentives in Leasing », *The Accounting Review*, Vol. 94 (6), p. 137-164.

COLMANT Bruno, MICHEL Pierre-Armand, TONDEUR Hubert (2013), *Les normes IFRS : une nouvelle comptabilité financière*, Pearson.

COMIRAN Fernando, GRAHAM Carol M. (2016), « Research Report. Comment letter activity : A response to proposed changes in lease accounting », *Research in Accounting Regulation*, 28, p. 109-117.

CORNAGGIA Kimberly J., FRANZEN Laurel A., SIMIN Timothy T. (2013), « Bringing leased assets onto the balance sheet », *Journal of Corporate Finance*, 22, p. 345-360.

DHALIWAL Dan, LEE Hye Seung Grace, NEAMTIU Monica (2011), « The Impact of Operating Leases on Firm Financial and Operating Risk », *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, p. 151-197.

EUROPE ECONOMICS (2017), *Ex-ante Impact Assessment of IFRS 16*.

FASB (1976), *Statement of Financial Accounting Standards No. 13*.

GINER Begoña, PARDO Francisca (2018a), « The capitalization of operating leases: Analysis of the impact on the IBEX 35 companies », *Intangible Capital*, 14 (3), p. 445-483.

GINER Begona, PARDO Francisca (2018b), « The Value Relevance of Operating Lease Liabilities : Economic Effects of IFRS 16 », *Australian Accounting Review*, No. 87 Vol. 28, Issue 4, p. 496-511.

GRAY S. J. (1980), « The Impact of International Accounting Differences from a Security-Analysis Perspective : Some European Evidence », *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, 1, p. 64-76.

HSIEH Su-Jane, SU Yuli (2015), « The economic implications of the earnings impact from lease capitalization », *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 31, p. 42-54.

IASB (1997), *International Accounting Standard (IAS) 17*.

IASB (2009), *Leases: Preliminary Views, Discussion Paper DP/2009/1, 2009*.

IASB (2010), *Basis for Conclusions, Exposure Draft ED/2010/9 Leases*.

IASB (2013), *Leases. Basis for Conclusions, Exposure Draft ED/2013/6*.

IASB (2015), *Leases : Practical implications of the new Leases Standard, project update*.

IASB (2016a), *IFRS 16: Leases, effects analysis*.

IASB (2016b), *IFRS 16 : Leases, project summary and feedback statement*.

IASB (2016c), *IFRS 16 : Lessee Measurement*.

IASB (2016d), *IFRS 16 : Definition of a Lease*.

IASB (2016e), *IFRS 16 : Exemptions*.

IMHOFF Eugene A., THOMAS Jacok K. (1988), « Economic Consequences of Accounting Standards : The Lease Disclosure Rule Change », *Journal of Accounting and Economics*, 10 (4), p. 277-310.

IMHOFF Eugene A., LIPE Robert C., WRIGHT David W. (1991), « Operating Leases : Impact of Constructive Capitalization », *Accounting Horizons*, 5 (1), p. 51-63.

IMHOFF Eugene A., LIPE Robert C., WRIGHT David W., (1993), « The Effects of Recognition Versus Disclosure on Shareholder Risk and Executive Compensation », *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 8 (4), p. 335-368.

IMHOFF Eugene A., LIPE Robert C., WRIGHT David W. (1997), « Operating Leases : Income Effects of Constructive Capitalization », *Accounting Horizons*, 11 (2), p. 12-32.

JOUBERT Michelle, GARVIE Leanda, PARLE Gabrielle (2017), « Implications of the New Accounting Standard for Leases AASB 16 (IFRS 16) with the Inclusion of Operating Leases in the Balance Sheet », *Journal of New Business Ideas & Trends*, 15(2), p. 1-11.

KABIR Humayun, RAHMAN Asheq (2018), « How Does the IASB Use the Conceptual Framework in Developing IFRSs ? An Examination of the Development of IFRS 16 Leases », *Journal of financial reporting*, American Accounting Association, Vol. 3, No. 1, p. 93-116.

LA VILLARMOIS Olivier de (coord.) (2018), *Comprendre tout le contrôle de gestion*, Vuibert.

OSEI Enoch (2017), « The financial accounting standards board (FASB) and the international accounting standards board (IASB) sings similar tune : comparing the accounting treatment of new IFRS 16 with the IAS 17 and the new FASB model on leases », *Journal of Theoretical Accounting Research*, Vol. 13 Issue 1, p. 1-23.

OZTURK Meryem, SERCEMELI Murat (2016), « Impact of New Standards IFRS 16 Leases on Statement of Financial Position and Key Ratios : A case study on an Airline Compagny in Turkey », *Business and Economics Research Journal*, vol.7, number 4, p. 143-157.

PAIK Daniel Gyung H., VAN DER LAAN SMITH Joyce A., LEE Brandon Byunghwan, WOOK YOON Sung (2015), « The Relation between Accounting Information in Debt Covenants and Operating Leases », *Accounting Horizons American Accounting Association*, Vol. 29 (4), p. 969-996.

PWC, *Mémento IFRS 2020*, Editions Francis Lefebvre, 2019.

SPENCER Angela Wheeler, WEBB Thomas Z. (2015), « Leases : A Review of Contemporary Academic Literature Relating to Lessees », *Accounting Horizons*, American Accounting Association, Vol. 29, No. 4, p. 997-1023.

TĂNASE Alin Eliodor, CALOTĂ Traian Ovidiu, ONCIOIU Florin Răzvan (2018), « The Impact of IFRS 16 on the Companies' Key Performance Indicators : Limits, Advantages and Drawbacks », *Academic Journal of Economic Studies*, Vol. 4 (1), p. 54-59.

WONG Karen, JOSHI Mahesh, (2015), « The Impact of Lease Capitalisation on Financial Statements and Key Ratios : Evidence from Australia », *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Vol. 9 (3), p. 27-44.

ZAMORA-RAMIREZ Constancio, MORALES-DIAZ José (2018a), « Effects of IFRS 16 on key financial Ratios of Spanish companies », *Estudios de Economía Aplicada*, vol.36-2, p. 385-406.

ZAMORA-RAMÍREZ Constancio, MORALES-DÍAZ José (2018b), « The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach », *Accounting in Europe*, Vol. 15 (1), p. 105-133.

ANNEXES

Les tableaux 1 à 13 et les figures 1 à 26 intéressent la troisième partie du mémoire, et les tableaux 14 à 19 et les figures 27 à 29 la quatrième.

1. Liste des tableaux

Tableau 1 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres	111
Tableau 2 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes pour l'exercice de pré-transition	115
Tableau 3 - Droits d'utilisation sous IAS 17 et IFRS 16.....	126
Tableau 4 - Dettes locatives sous IAS 17 et IFRS 16.....	130
Tableau 5 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le résultat net lors de l'exercice de pré-transition	134
Tableau 6 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le ROA lors de l'exercice de pré-transition transition .	135
Tableau 7 - Evolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition.....	140
Tableau 8 - Evolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition	143
Tableau 9 - Evolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types.....	144
Tableau 10 - Evolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types.....	146
Tableau 11 - Contribution comparée des évolutions des dettes et des capitaux propres à l'évolution du ratio D/E à propos de l'exercice de pré-transition	147
Tableau 12 - Impacts de la norme IFRS 16 sur D/A pendant la transition	149
Tableau 13 - Contribution comparée des évolutions des dettes et de l'actif à l'évolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition	151
Tableau 14 - Présentation des dettes de loyer et des droits d'utilisation dans l'état de situation financière (lors de la première année de mise en œuvre)	153
Tableau 15 - Méthode rétrospective adoptée par les groupes du panel pour l'exercice de transition	154
Tableau 16 - Evolution des dettes de loyer de N-2 à N sous l'égide de IAS 17 puis de IFRS 16	156
Tableau 17 - Evolution (en points de pourcentage) du poids des dettes de location sur l'actif total de N-2 à N , sous IFRS 16 et IAS 17	159
Tableau 18 - Evolution du poids des droits d'utilisation sur les immobilisations corporelles de N à N-1, sous l'égide d'IFRS 16.....	162
Tableau 19 - Evolution de la structure du financement de N-2 à N (en points de pourcentage, en proportion de l'actif total)	163

2. Liste des graphiques

Figure 1 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres pour l'exercice de pré-transition (moyennes et écarts-types)	112
Figure 2 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)	113
Figure 3 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes lors de la transition (moyennes et écarts-types).....	116
Figure 4 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)	117
Figure 5 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans la construction automobile pour l'exercice de pré-transition	118
Figure 6 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans l'énergie pour l'exercice de pré-transition.....	119
Figure 7 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans la grande distribution pour l'exercice de pré-transition.....	120
Figure 8 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans le transport aérien pour l'exercice de pré-transition	121
Figure 9 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans la construction automobile pour l'exercice de pré-transition	122
Figure 10 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans l'énergie pour l'exercice de pré-transition	123
Figure 11 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans la grande distribution pour l'exercice de pré-transition	124
Figure 12 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans le transport aérien pour l'exercice de pré-transition.....	125
Figure 13 - Poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles sous IAS 17 et IFRS 16.....	127
Figure 14 - Poids des immobilisations corporelles et des droits d'utilisation dans le total du bilan sous IAS 17 et IFRS 16	127
Figure 15 - Les droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles et les immobilisations corporelles dans le total du bilan : conséquences de la norme IFRS 16 pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)	128
Figure 16 - Poids des dettes locatives dans le total des dettes financières et locatives sous IAS 17 et IFRS 16.....	131
Figure 17 - Poids des dettes locatives et financières sur le passif sous IAS 17 et IFRS 16	131
Figure 18 - Les dettes locatives dans le total des dettes (financières et locatives) et les dettes (financières et locatives) dans le total du passif. Evolutions lors de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte).....	132
Figure 19 - Evolution du ROA selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types.....	136
Figure 20 - Evolution du ROA sous IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte).....	136
Figure 21 - Contribution comparée des évolutions du résultat net et de l'actif à l'évolution du ROA sous IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition.....	138
Figure 22 - Evolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types.....	139

Figure 23 - Evolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte).....	141
Figure 24 - Contribution comparée des évolutions du résultat net et des capitaux propres à l'évolution du ROE à propos de l'exercice de pré-transition (pour les 20 groupes concernés)	142
Figure 25 - Evolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : diagrammes en boîte	145
Figure 26 - Evolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : diagrammes en boîte	150
Figure 27 - Méthodes rétrospectives adoptées et choix de présentation des dettes de loyer et des droits d'utilisation dans l'état de situation financière.....	155
Figure 28 - Evolution des dettes locatives sous IAS 17 et IFRS 16 de N-2 à N, en %, par groupe.....	157
Figure 29 - Evolution (en points de pourcentage) du poids des dettes de location sur l'actif total de N-2 à N , sous IFRS 16 et IAS 17 par secteur d'activité et groupe	160

Tableau 29 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres

	Actif			Passif			Capitaux propres		
Secteur d'activité/Groupe	Non Retraité	Impact IFRS 16	%	Non Retraité	Impact IFRS 16	%	Non Retraité	Impact IFRS 16	%
Transport aérien									
AEGAN AIRLINES	726	372	51,3%	448	372	83,1%	278	-	0,0%
AIR FRANCE - KLM	24 408	5 445	22,3%	21 394	5 988	28,0%	3 015	- 543	-18,0%
DART	2 942	214	7,3%	2 347	232	9,9%	595	- 18	-2,9%
EASYJET PLC	6 993	489	7,0%	3 760	525	14,0%	3 233	- 36	-1,1%
FINNAIR OYJ	2 947	992	33,7%	1 926	1 092	56,7%	1 022	- 99	-9,7%
IAG	28 034	4 580	16,3%	21 314	5 130	24,1%	6 720	- 550	-8,2%
LUFTHANSA	38 213	1 958	5,1%	28 640	1 958	6,8%	9 573	-	0,0%
NORWEGIAN AIRLINES	55 985	32 797	58,6%	54 281	32 797	60,4%	1 704	-	0,0%
RYANAIR	13 251	131	1,0%	8 036	141	1,7%	5 215	- 10	-0,2%
WIZZ AIR	2 558	1 387	54,2%	1 030	1 690	164,1%	1 528	- 303	-19,9%
Grande distribution									
AHOLD DELHAIZE	33 331	6 499	19,5%	18 515	7 110	38,4%	14 816	- 611	-4,1%
CARREFOUR	47 378	5 025	10,6%	36 092	5 033	13,9%	11 286	- 9	-0,1%
CASINO	37 440	5 208	13,9%	25 421	5 498	21,6%	12 019	- 291	-2,4%
DIA	3 272	738	22,6%	3 438	739	21,5%	- 166	-	0,0%
ICA GRUPPEN	80 651	15 740	19,5%	47 402	15 879	33,5%	33 249	- 139	-0,4%
JERONIMO MARTINS	6 660	2 398	36,0%	4 644	2 398	51,6%	2 016	-	0,0%
KESKO	4 303	2 064	48,0%	2 105	2 239	106,4%	2 198	- 177	-8,1%
MORRISONS	9 916	750	7,6%	5 285	1 056	20,0%	4 631	- 306	-6,6%
RALLYE	39 169	5 431	13,9%	17 461	5 735	32,8%	10 187	- 305	-3,0%
TESCO	49 047	7 851	16,0%	34 213	9 253	27,0%	14 834	- 1 402	-9,5%
Construction automobile									
AUDI AG	65 598	532	0,8%	35 900	532	1,5%	29 698	-	0,0%
BMW	208 980	2 324	1,1%	151 109	2 398	1,6%	57 829	- 32	-0,1%
DAIMLER	281 619	3 442	1,2%	215 566	3 442	1,6%	66 053	-	0,0%
FERRARI	4 852	64	1,3%	3 498	64	1,8%	1 354	-	0,0%
FIAT	96 873	1 325	1,4%	71 970	1 325	1,8%	24 903	-	0,0%
GESTAMP AUTOMOCION	7 701	395	5,1%	5 522	395	7,2%	2 179	-	0,0%
PEUGEOT	61 952	1 500	2,4%	42 358	1 498	3,5%	19 594	2	0,0%
RENAULT	114 996	669	0,6%	78 851	669	0,8%	36 145	-	0,0%
VOLKSWAGEN	458 156	5 107	1,1%	340 814	5 107	1,5%	117 342	-	0,0%
VOLVO	474 663	6 209	1,3%	348 831	6 209	1,8%	125 831	-	0,0%
Énergie									
CENTRICA	20 557	344	1,7%	16 609	344	2,1%	3 948	-	0,0%
EDF	283 169	4 492	1,6%	230 523	4 492	1,9%	52 646	-	0,0%
ENBW	39 609	510	1,3%	33 315	510	1,5%	6 273	-	0,0%
ENEL	165 424	1 372	0,8%	117 572	1 372	1,2%	47 852	-	0,0%
ENGIE	153 702	2 110	1,4%	112 760	2 121	1,9%	40 941	- 11	0,0%
EON	54 234	826	1,5%	45 806	824	1,8%	8 518	2	0,0%
IBERDROLA	113 038	1 204	1,1%	69 061	1 204	1,7%	43 977	-	0,0%
INNOGY	49 874	2 240	4,5%	39 960	2 240	5,6%	9 914	-	0,0%
NATURGY	40 631	324	0,8%	26 036	324	1,2%	14 595	-	0,0%
UNIPER SE	43 161	266	0,6%	30 372	318	1,0%	12 789	- 52	-0,4%

Figure 29 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres pour l'exercice de pré-transition (moyennes et écarts-types)

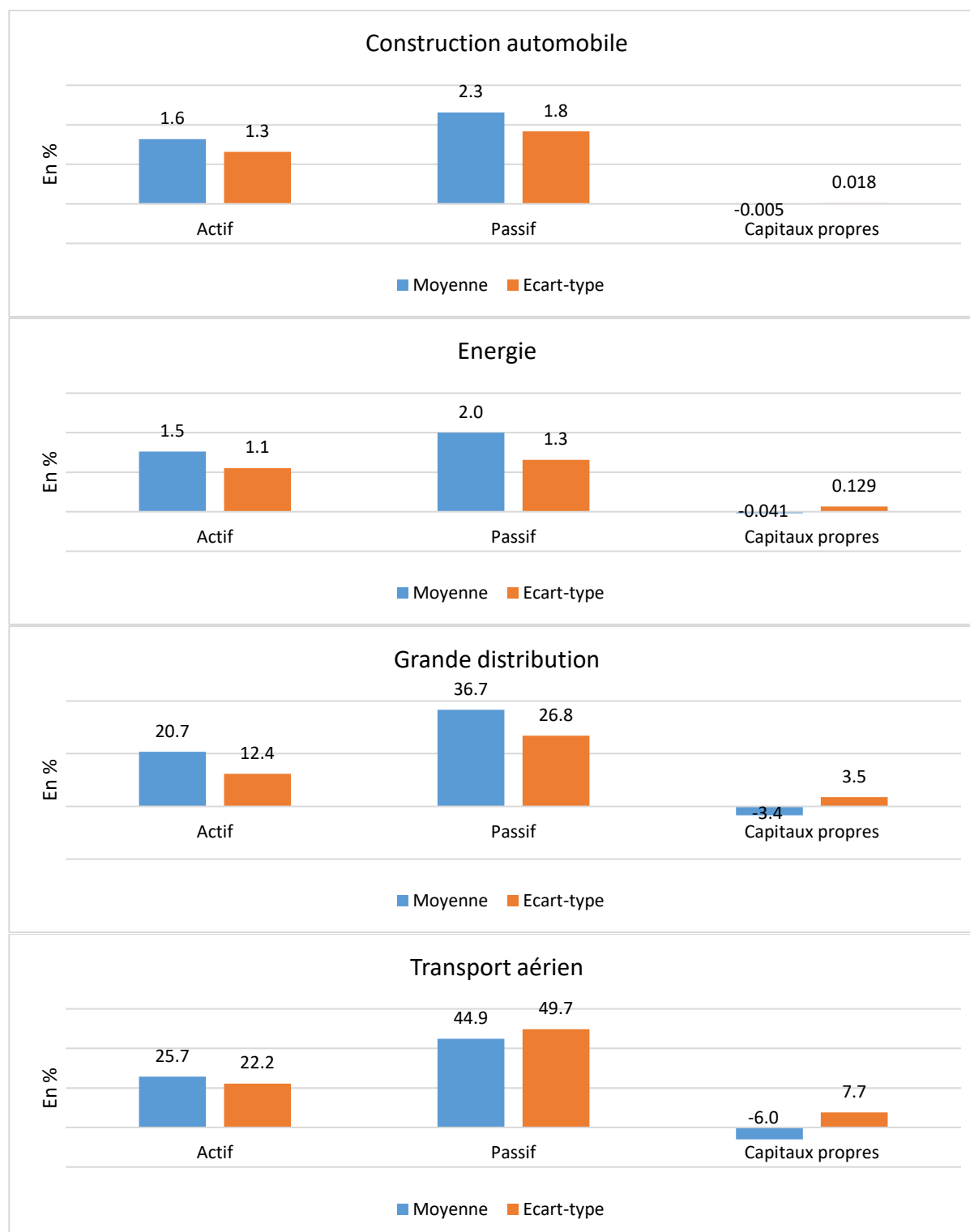
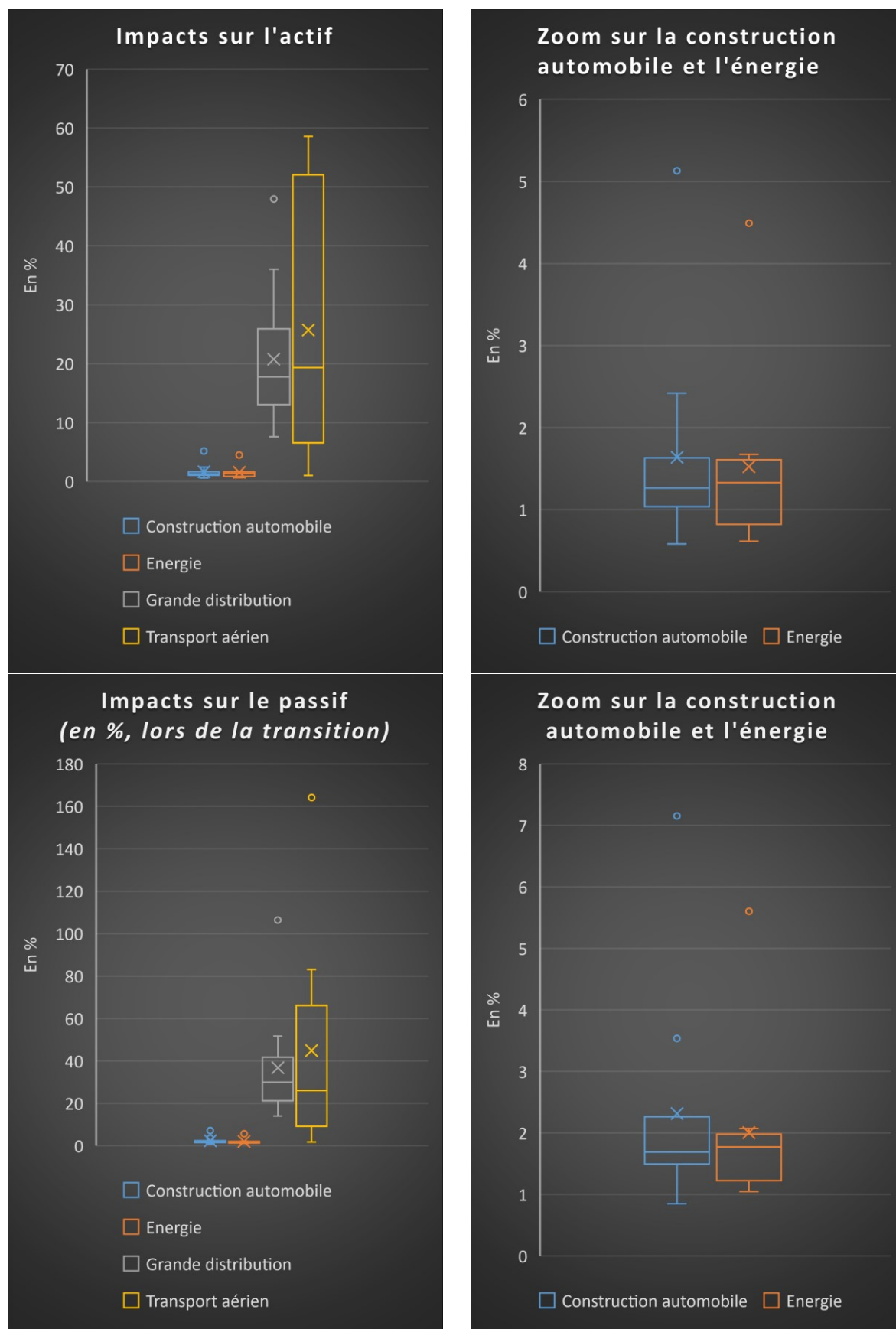


Figure 30 - Impacts de la norme IFRS 16 sur l'actif, le passif et les capitaux propres pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)



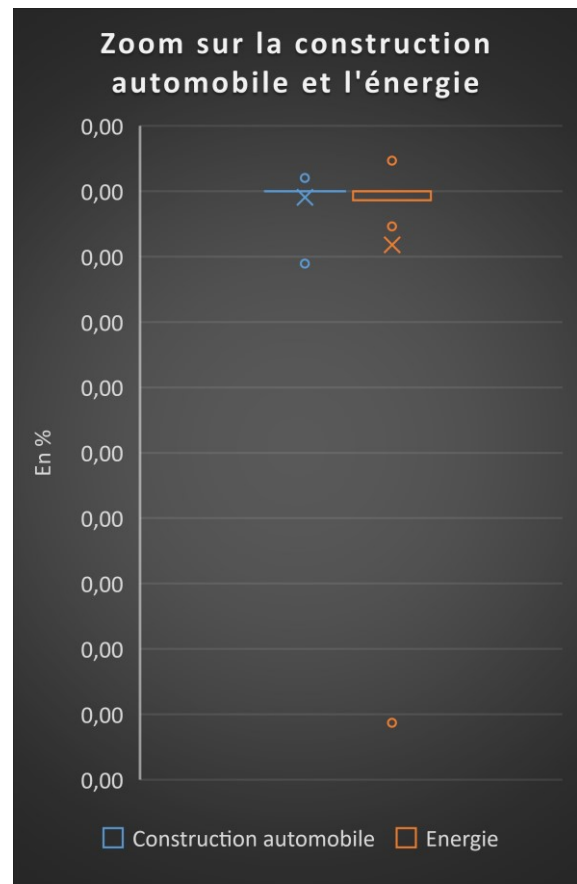
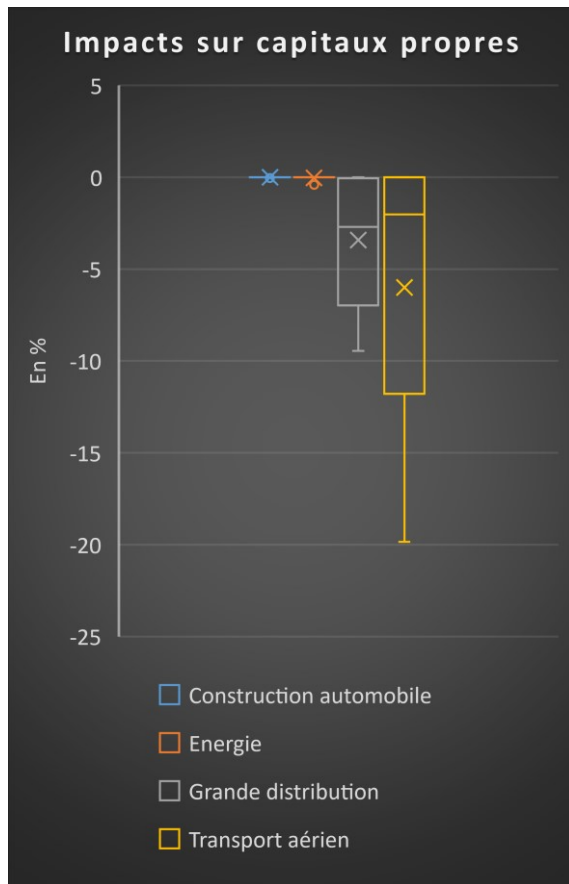


Tableau 30 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes pour l'exercice de pré-transition

Secteur d'activité/Groupe	Immobilisations corporelles nettes			Dettes		
	Non retraité	Impact IFRS 16	%	Non retraité	Impact IFRS 16	%
Transport aérien						
AEGAN AIRLINES	137	330	240,6%	23	372	1624,0%
AIR FRANCE - KLM	11 413	1 852	16,2%	7 442	4 788	64,3%
DART	1 286	214	16,7%	983	227	23,1%
EASYJET PLC	4 144	493	11,9%	977	531	54,4%
FINNAIR OYJ	1 527	842	55,2%	669	1 105	165,0%
IAG	12 437	4 485	36,1%	7 509	5 195	69,2%
LUFTHANSA	18 997	1 951	10,3%	6 685	1 958	29,3%
NORWEGIAN AIRLINES	40 106	32 797	81,8%	33 839	32 797	96,9%
RYANAIR	9 030	131	1,4%	3 644	141	3,9%
WIZZ AIR	659	1 408	213,6%	29	1 812	6249,7%
Grande distribution						
AHOLD DELHAIZE	11 776	6 268	53,2%	6 970	7 886	113,1%
CARREFOUR	13 026	4 545	34,9%	8 275	4 981	60,2%
CASINO	6 375	4 524	71,0%	9 028	4 190	46,4%
DIA	1 328	738	55,6%	1 696	738	43,5%
ICA GRUPPEN	16 759	16 162	96,4%	5 859	15 909	271,5%
JERONIMO MARTINS	3 687	2 418	65,6%	639	2 398	375,2%
KESKO	1 196	2 038	170,4%	411	2 289	556,7%
MORRISONS	7 338	740	10,1%	1 560	1 125	72,1%
RALLYE	6 399	4 658	72,8%	12 316	4 336	35,2%
TESCO	19 059	7 606	39,9%	7 272	10 376	142,7%
Construction automobile						
AUDI AG	14 636	532	3,6%	428	520	121,5%
BMW	58 060	2 361	4,1%	103 597	2 407	2,3%
DAIMLER	80 424	3 442	4,3%	144 902	3 442	2,4%
FERRARI	851	64	7,5%	1 927	64	3,3%
FIAT	26 307	1 069	4,1%	14 528	1 069	7,4%
GESTAMP AUTOMOCION	3 878	395	10,2%	2 712	395	14,6%
PEUGEOT	14 136	1 507	10,7%	7 439	1 383	18,6%
RENAULT	14 304	669	4,7%	53 167	688	1,3%
VOLKSWAGEN	101 671	5 112	5,0%	190 883	5 118	2,7%
VOLVO	98 776	6 209	6,3%	135 856	6 209	4,6%
Énergie						
CENTRICA	4 124	344	8,3%	4 754	402	8,5%
EDF	78 252	4 492	5,7%	59 188	4 492	7,6%
ENBW	15 868	510	3,2%	6 996	521	7,4%
ENEL	76 766	1 370	1,8%	52 599	1 370	2,6%
ENGIE	48 917	2 141	4,4%	32 179	2 166	6,7%
EON	18 057	548	3,0%	9 886	536	5,4%
IBERDROLA	66 538	1 204	1,8%	37 326	1 246	3,3%
INNOGY	19 365	2 238	11,6%	18 705	2 240	12,0%
NATURGY	20 707	324	1,6%	16 749	324	1,9%
UNIPER SE	11 496	245	2,1%	1 923	324	16,8%

Figure 31 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes lors de la transition (moyennes et écarts-types)

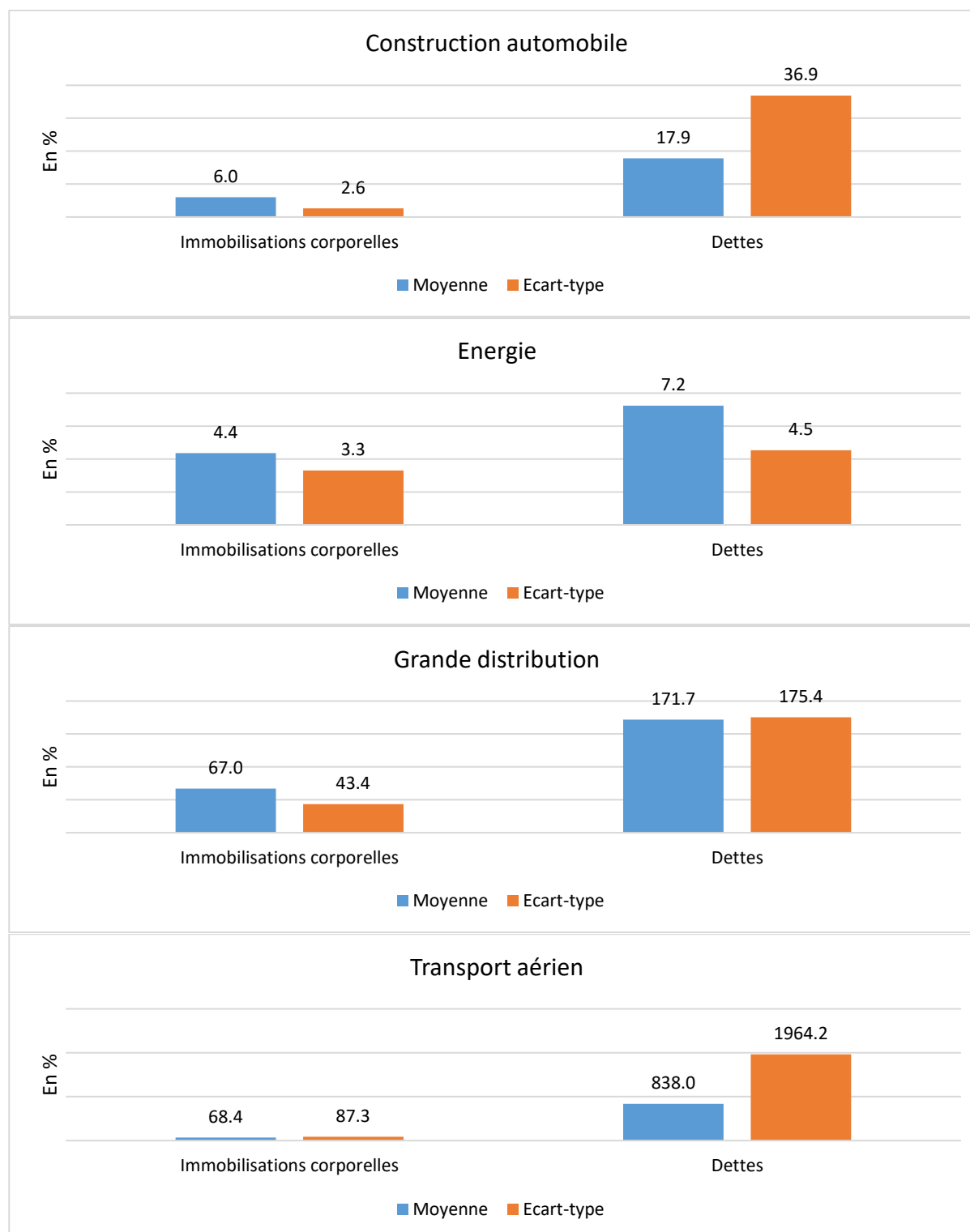


Figure 32 - Impacts de la norme IFRS 16 sur les immobilisations corporelles et les dettes pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)

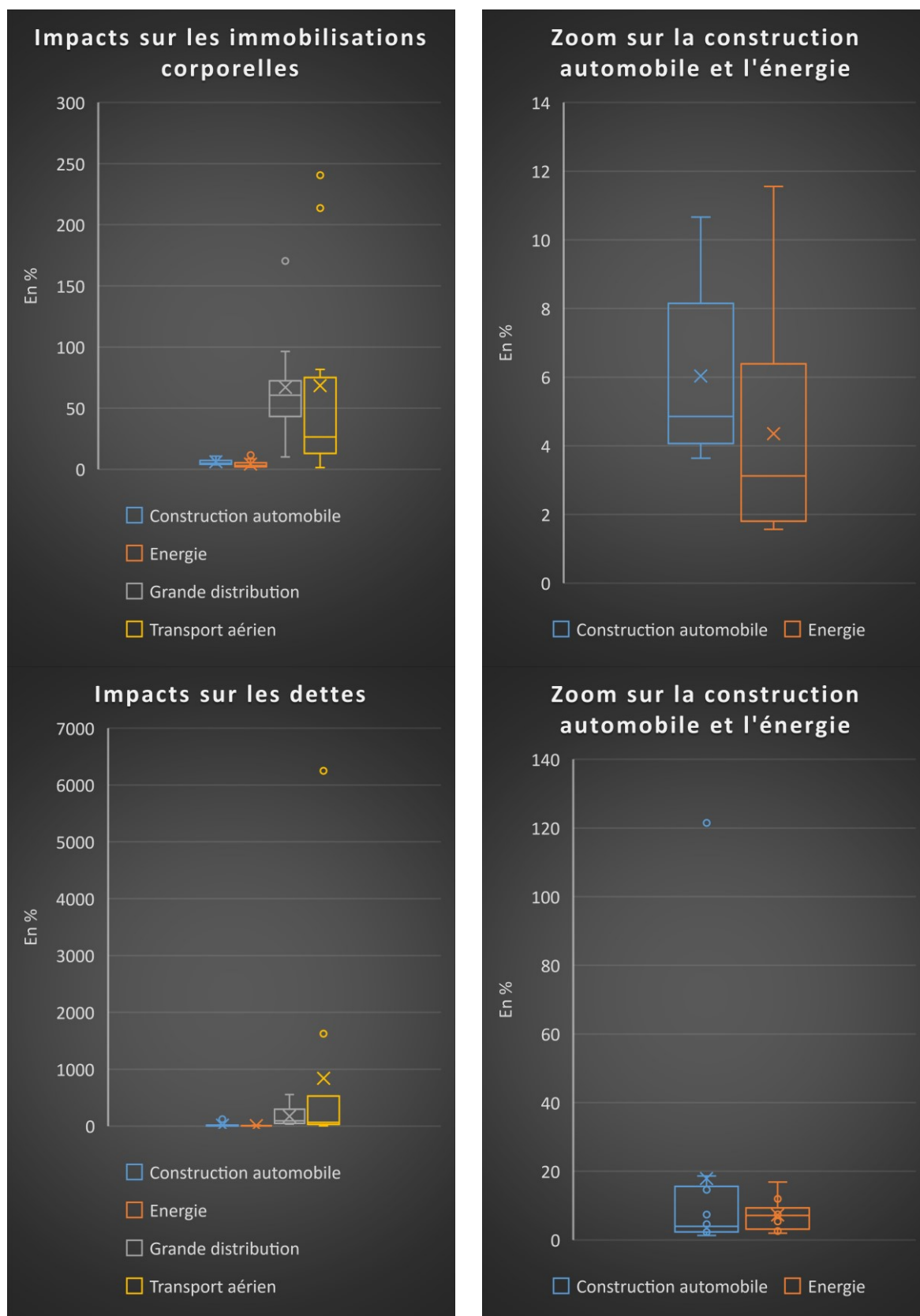


Figure 33 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans la construction automobile pour l'exercice de pré-transition

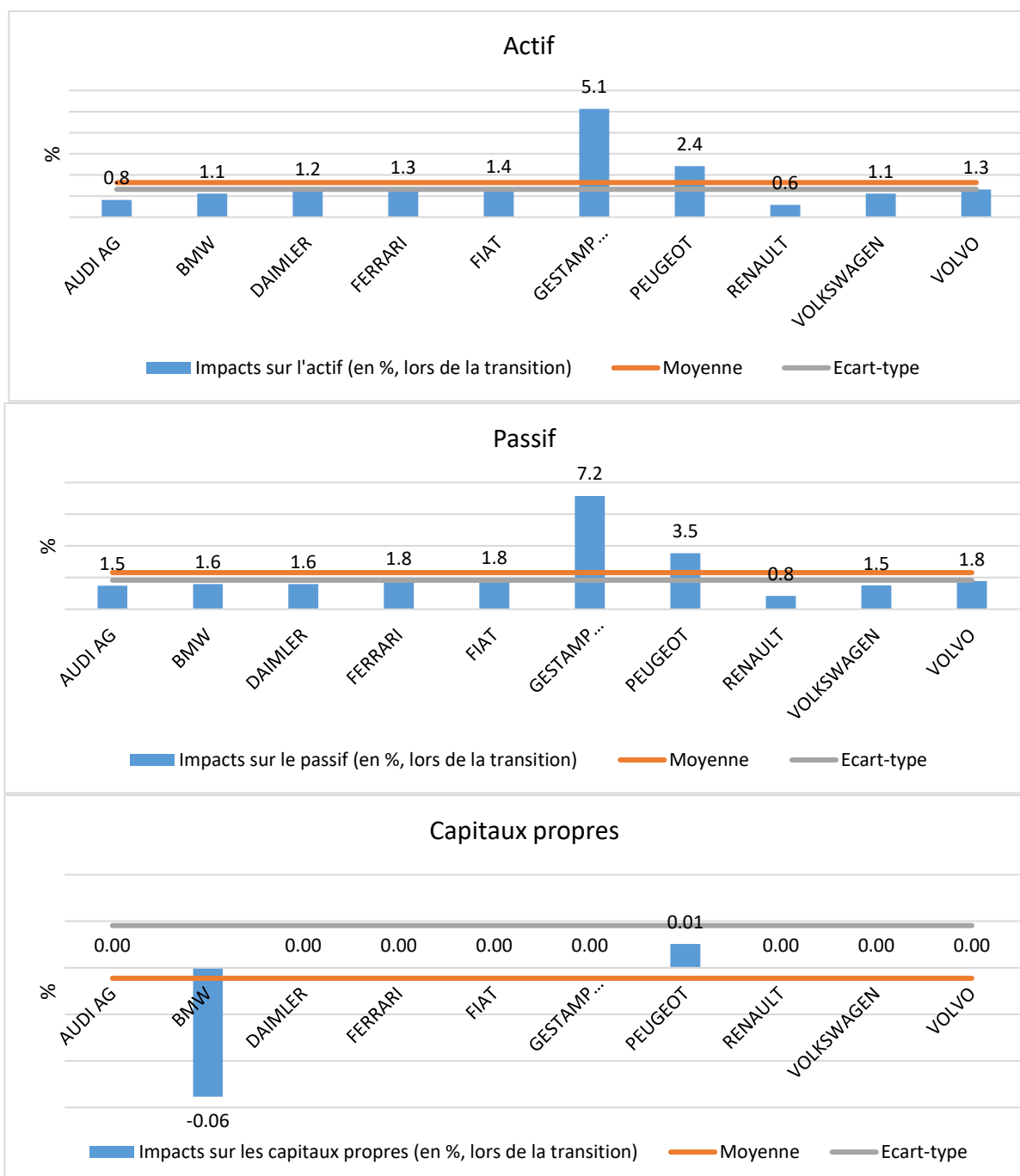


Figure 34 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans l'énergie pour l'exercice de pré-transition

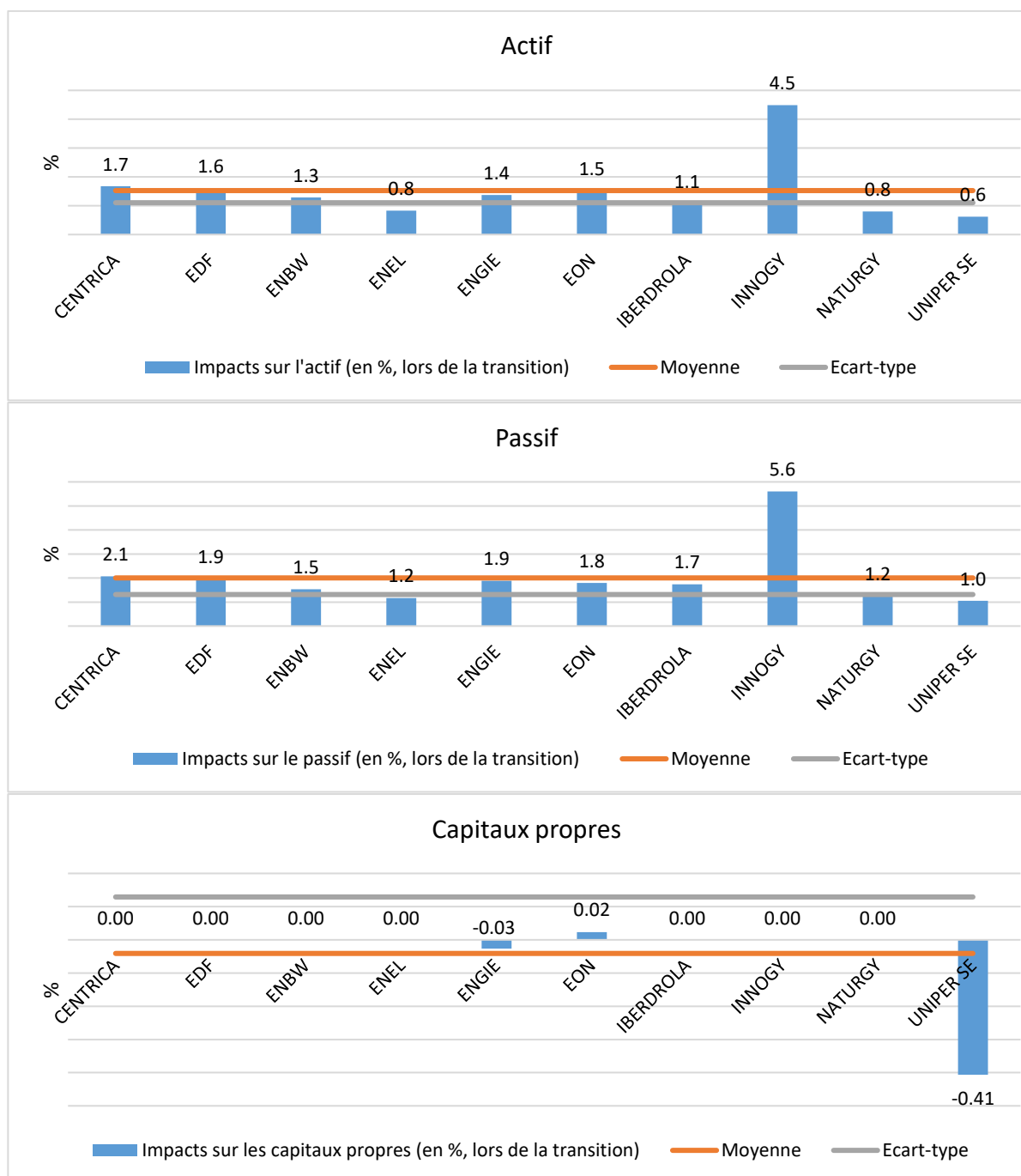


Figure 35 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans la grande distribution pour l'exercice de pré-transition

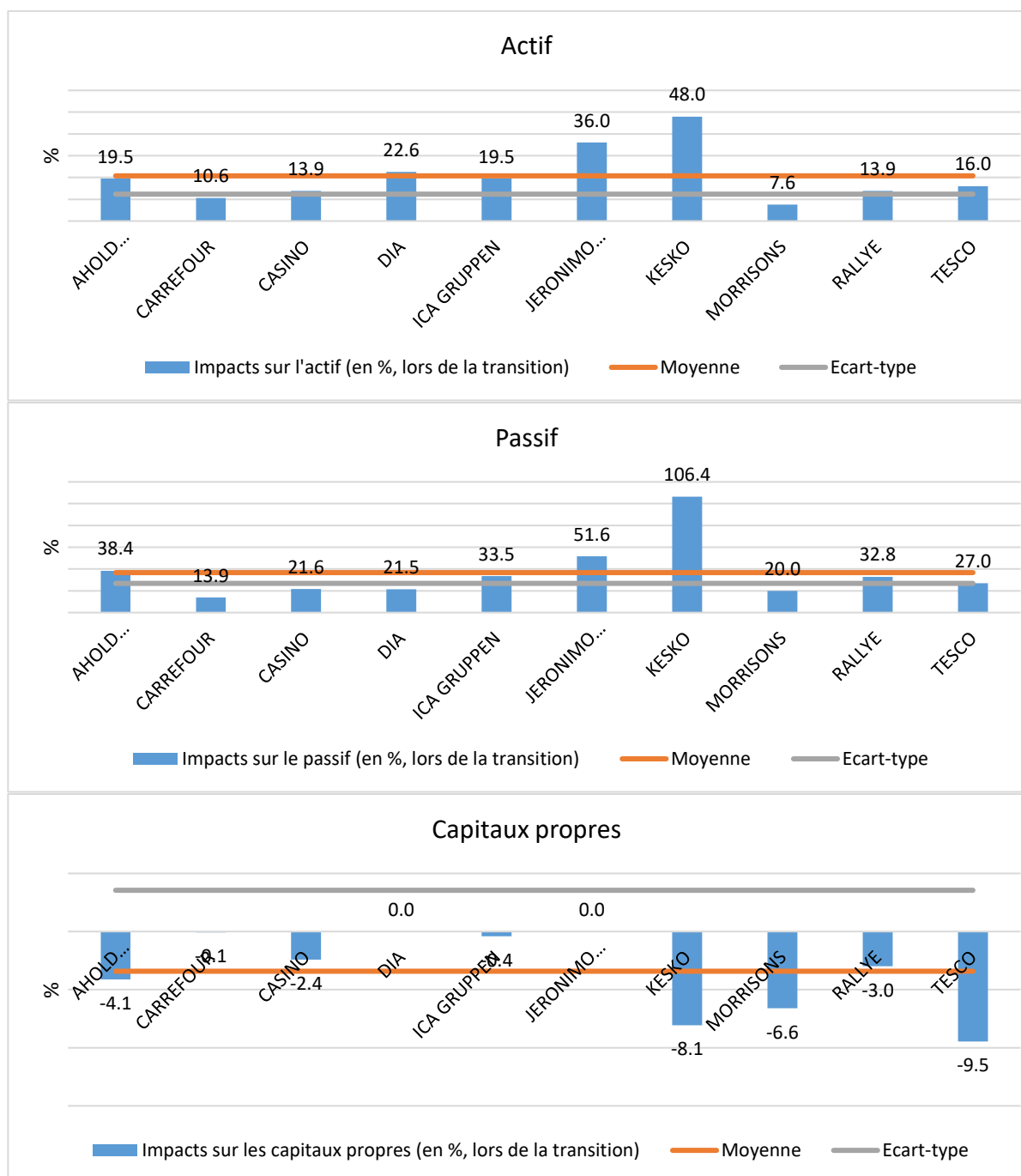


Figure 36 - Impacts sur l'actif, le passif et les capitaux propres dans le transport aérien pour l'exercice de pré-transition

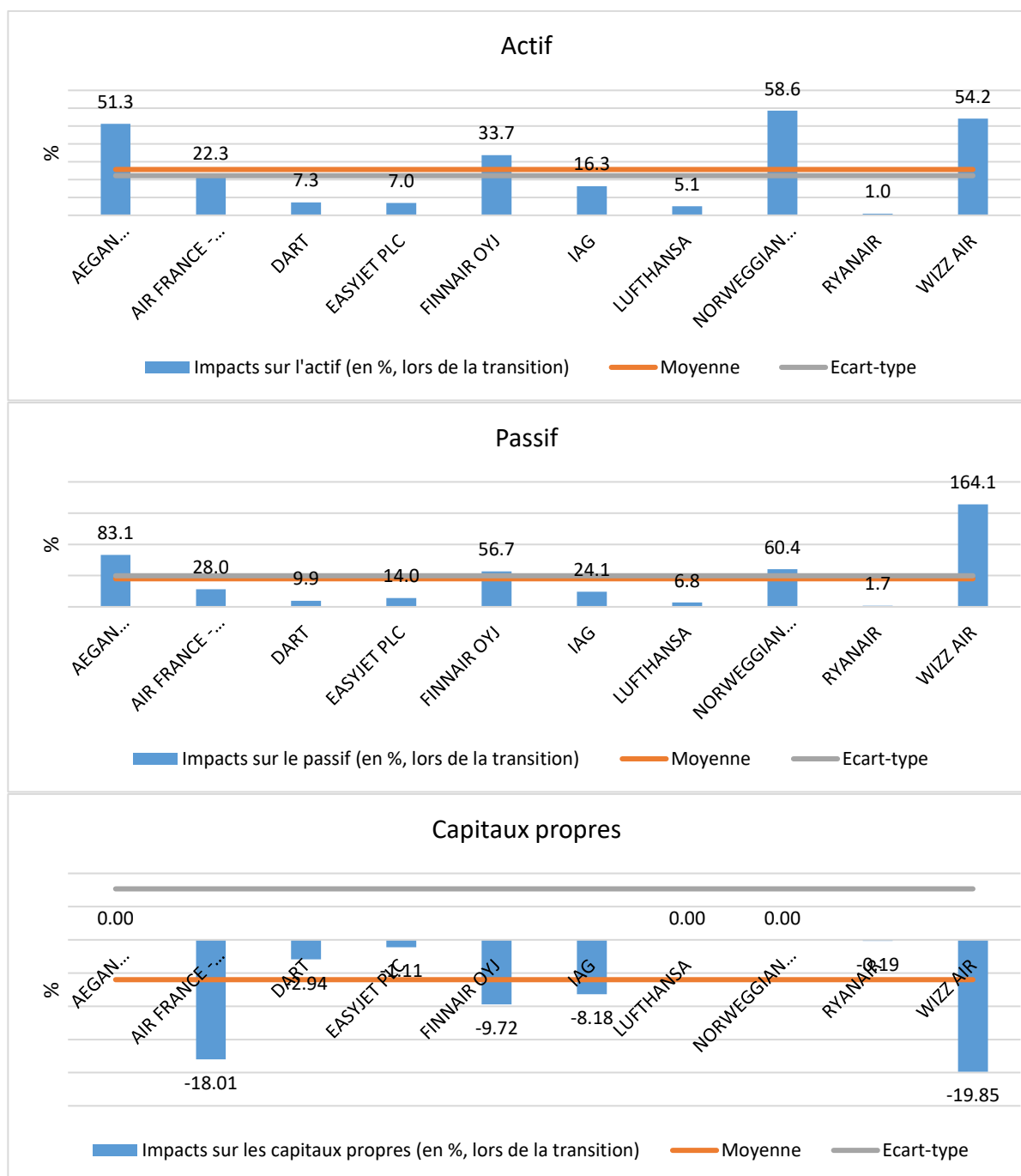


Figure 37 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans la construction automobile pour l'exercice de pré-transition

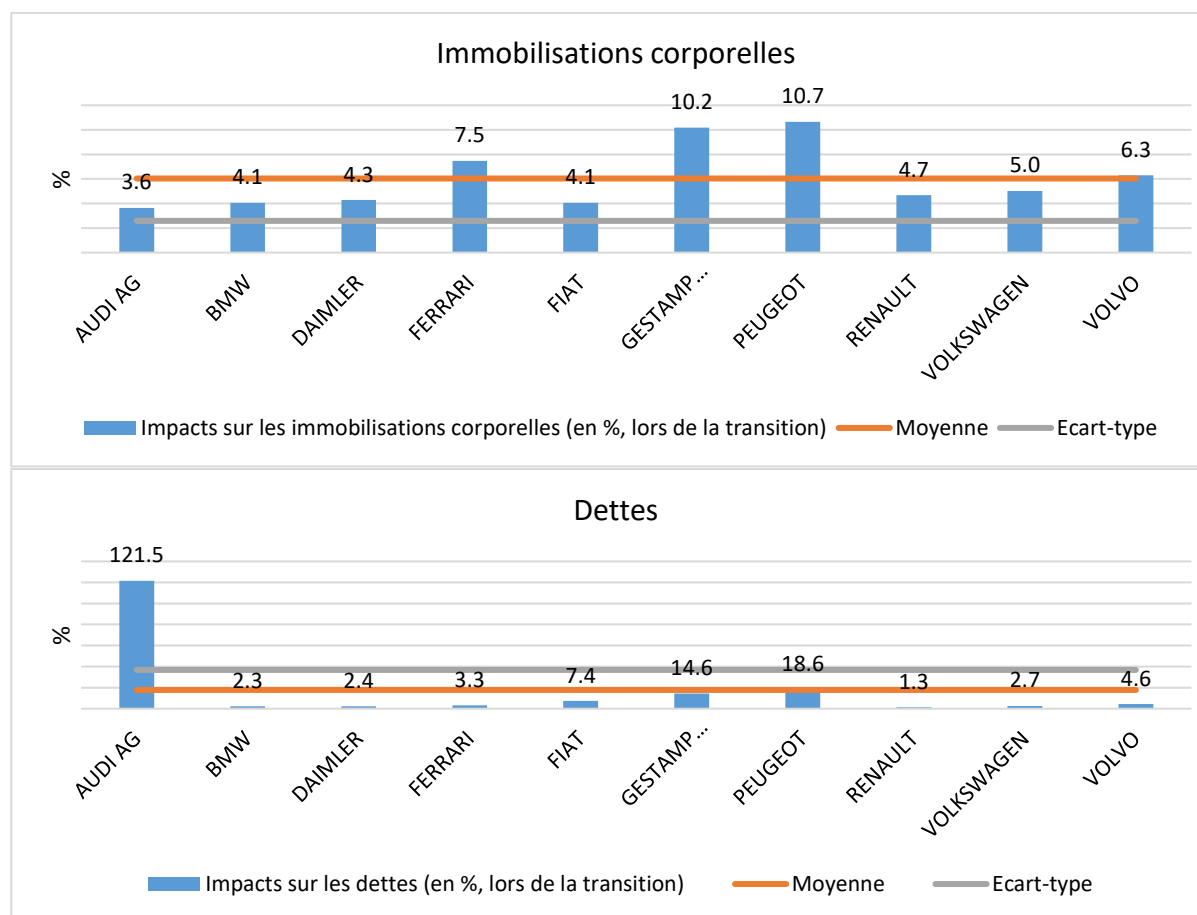


Figure 38 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans l'énergie pour l'exercice de pré-transition

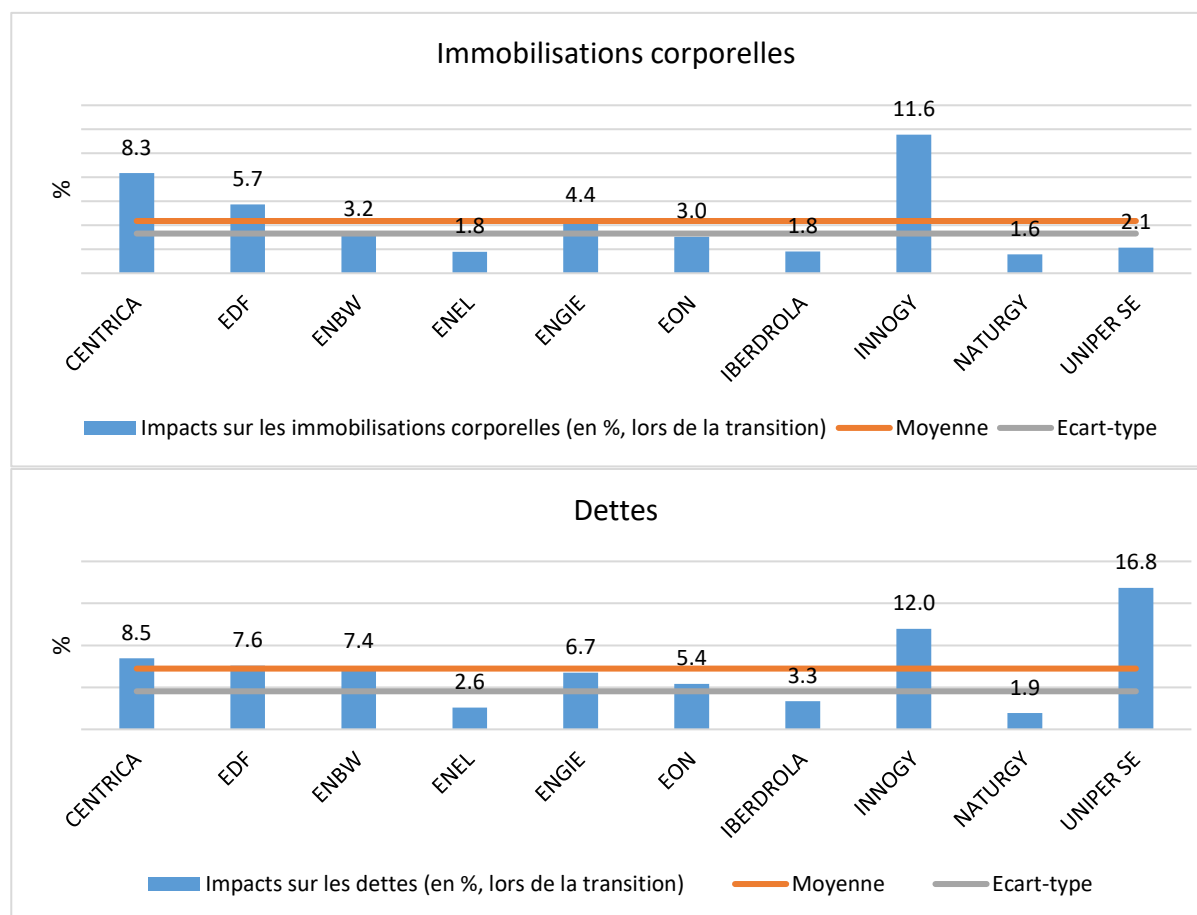


Figure 39 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans la grande distribution pour l'exercice de pré-transition

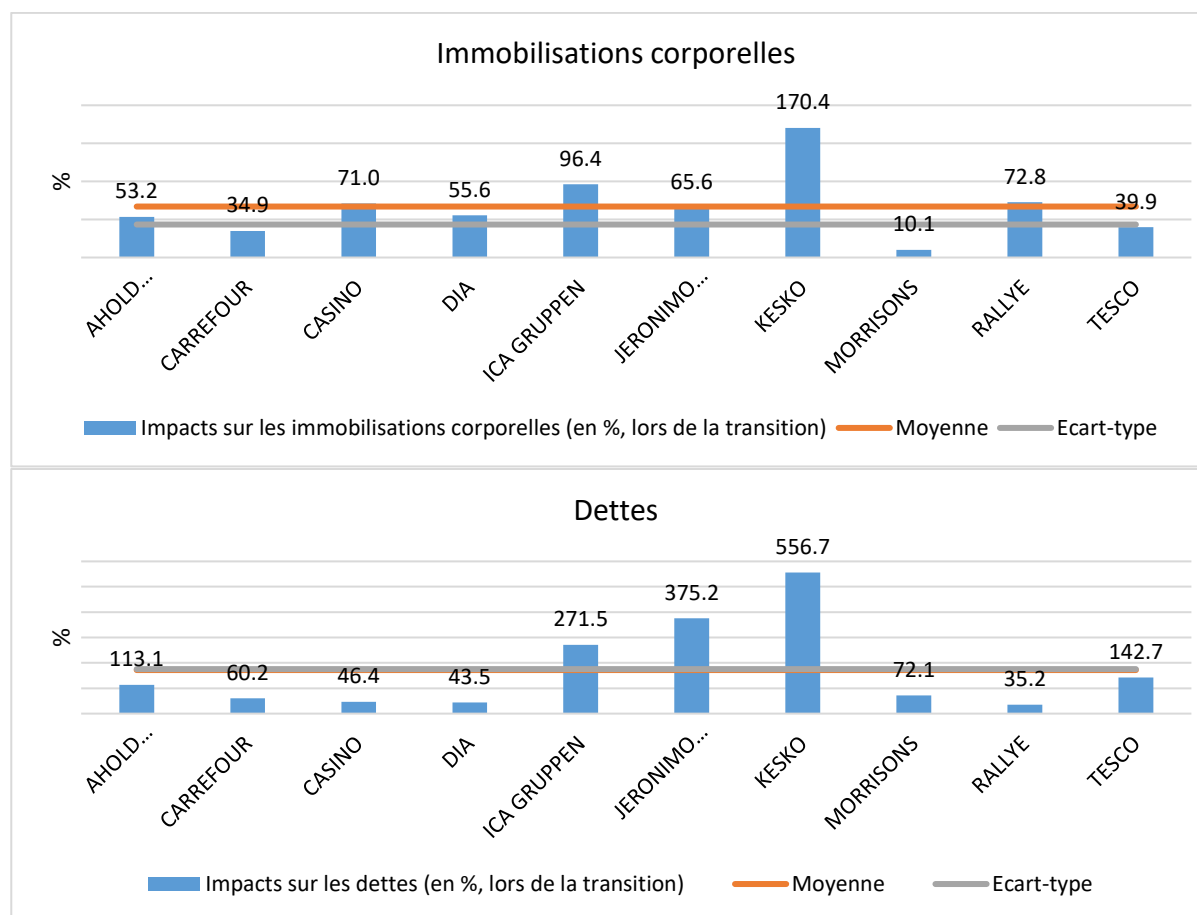


Figure 40 - Impacts sur les immobilisations corporelles et les dettes dans le transport aérien pour l'exercice de pré-transition

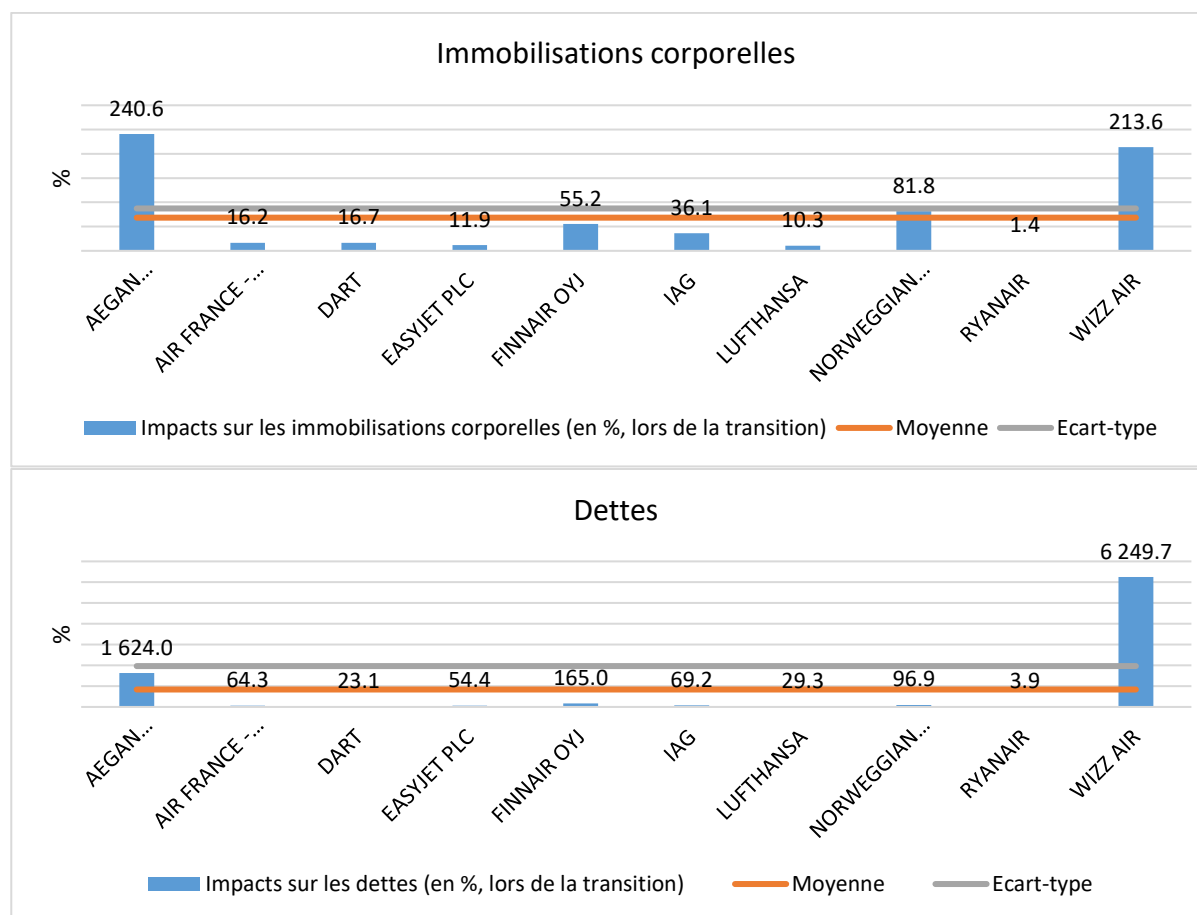


Tableau 31 - Droits d'utilisation sous IAS 17 et IFRS 16

Secteur/Groupe	Immo. corp. non locatives	Droits d'utilis. (sous IAS 17)	Actif total (sous IAS 17)	Droits d'util. (sous IFRS 16)	Actif total (sous IFRS 16)	% DU dans le total des immo. corp. sous IAS 17	% DU dans le total des immo. corp. sous IFRS 16	% immo. corp. dans le total du bilan sous IAS 17	% immo. corp. dans le total du bilan sous IFRS 16
Construction									
AUDI AG	14 372	264	65 598	796	66 130	1,8%	5,2%	22,3%	22,9%
BMW	57 962	98	208 980	2 459	211 304	0,2%	4,1%	27,8%	28,6%
DAIMLER	80 089	335	281 619	3 777	285 061	0,4%	4,5%	28,6%	29,4%
FERRARI	850	1	4 852	64	4 915	0,1%	7,0%	17,5%	18,6%
FIAT	25 981	326	96 873	1 395	98 198	1,2%	5,1%	27,2%	27,9%
GESTAMP A	3 814	63	7 701	458	8 096	1,6%	10,7%	50,4%	52,8%
PEUGEOT	14 096	40	61 952	1 547	63 452	0,3%	9,9%	22,8%	24,7%
RENAULT	14 304	-	114 996	669	115 665	0,0%	4,5%	12,4%	12,9%
VOLKSWAGEN	101 357	314	458 156	5 426	463 263	0,3%	5,1%	22,2%	23,1%
VOLVO	97 729	1 047	474 663	7 256	480 872	1,1%	6,9%	20,8%	21,8%
Énergie									
CENTRICA	4 005	119	20 557	463	20 901	2,9%	10,4%	20,1%	21,4%
EDF	78 156	96	283 169	4 588	287 661	0,1%	5,5%	27,6%	28,8%
ENBW	15 855	12	39 609	522	40 119	0,1%	3,2%	40,1%	40,8%
ENEL	76 052	714	165 424	2 084	166 796	0,9%	2,7%	46,4%	46,8%
ENGIE	48 012	905	153 702	3 046	155 812	1,9%	6,0%	31,8%	32,8%
EON	17 735	322	54 234	870	55 060	1,8%	4,7%	33,3%	33,8%
IBERDROLA	66 322	215	113 038	1 420	114 242	0,3%	2,1%	58,9%	59,3%
INNOGY	19 363	2	49 874	2 240	52 114	0,0%	10,4%	38,8%	41,5%
NATURGY	19 573	1 134	40 631	1 458	40 955	5,5%	6,9%	51,0%	51,4%
UNIPER SE	11 101	395	43 161	640	43 425	3,4%	5,5%	26,6%	27,0%
Grande distribution									
AHOLD D	10 658	1 118	33 331	7 386	39 830	9,5%	40,9%	35,3%	45,3%
CARREFOUR	12 327	699	47 378	5 244	52 403	5,4%	29,8%	27,5%	33,5%
CASINO	6 307	68	37 440	4 592	42 647	1,1%	42,1%	17,0%	25,6%
DIA	1 298	30	3 272	768	4 010	2,2%	37,2%	40,6%	51,5%
ICA GRUPPEN	16 759	-	80 651	16 162	96 391	0,0%	49,1%	20,8%	34,2%
JERONIMO M	3 673	14	6 660	2 432	9 058	0,4%	39,8%	55,4%	67,4%
KESKO	1 178	19	4 303	2 057	6 366	1,6%	63,6%	27,8%	50,8%
MORRISONS	7 115	223	9 916	963	10 666	3,0%	11,9%	74,0%	75,7%
RALLYE	6 331	68	39 169	4 726	44 599	1,1%	42,7%	16,3%	24,8%
TESCO	18 952	107	49 047	7 713	56 898	0,6%	28,9%	38,9%	46,9%
Transport aérien									
AEGAN AIR	32	105	726	435	1 098	76,7%	93,2%	18,9%	42,5%
AIR FRANCE	7 541	3 872	24 408	5 724	29 963	33,9%	43,2%	46,8%	44,3%
DART	836	450	2 942	664	3 157	35,0%	44,3%	43,7%	47,5%
EASYJET PLC	4 067	77	6 993	570	7 536	1,9%	12,3%	59,2%	61,5%
FINNAIR OYJ	1 370	156	2 947	999	3 944	10,2%	42,2%	51,8%	60,1%
IAG	6 670	5 767	28 034	10 252	32 614	46,4%	60,6%	44,4%	51,9%
LUFTHANSA	18 326	671	38 213	2 622	40 171	3,5%	12,5%	49,7%	52,1%
NORWEGIAN	40 106	-	55 985	32 797	88 783	0,0%	45,0%	71,6%	82,1%
RYANAIR	8 832	198	13 251	329	13 381	2,2%	3,6%	68,1%	68,5%
WIZZ AIR	657	2	2 558	1 410	3 944	0,3%	68,2%	25,8%	52,4%

Figure 41 - Poids des droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles sous IAS 17 et IFRS 16

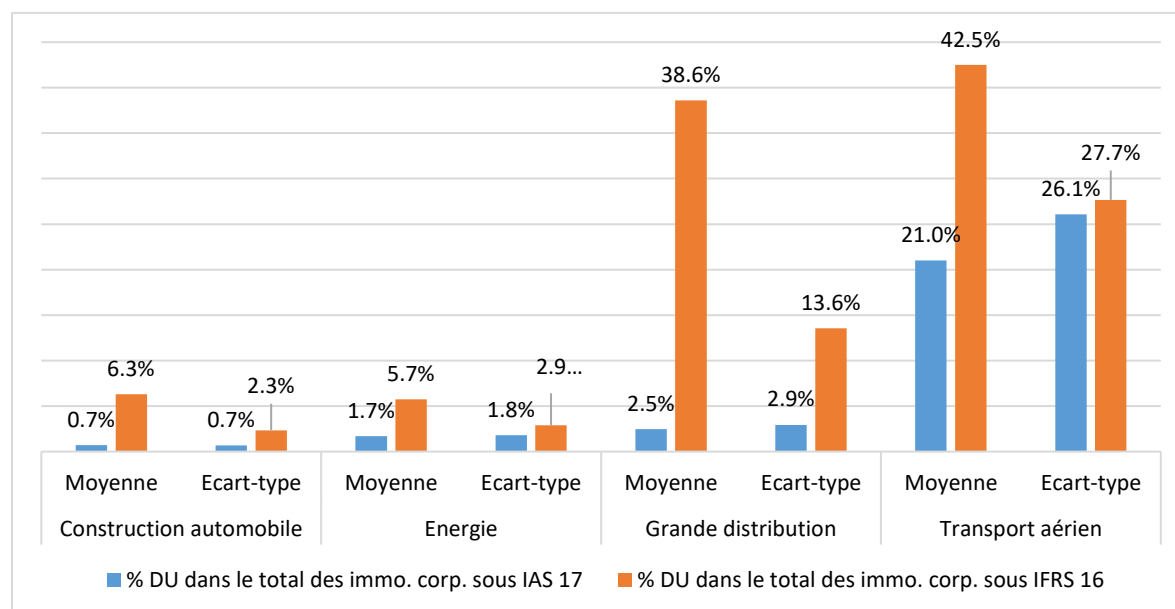


Figure 42 - Poids des immobilisations corporelles et des droits d'utilisation dans le total du bilan sous IAS 17 et IFRS 16

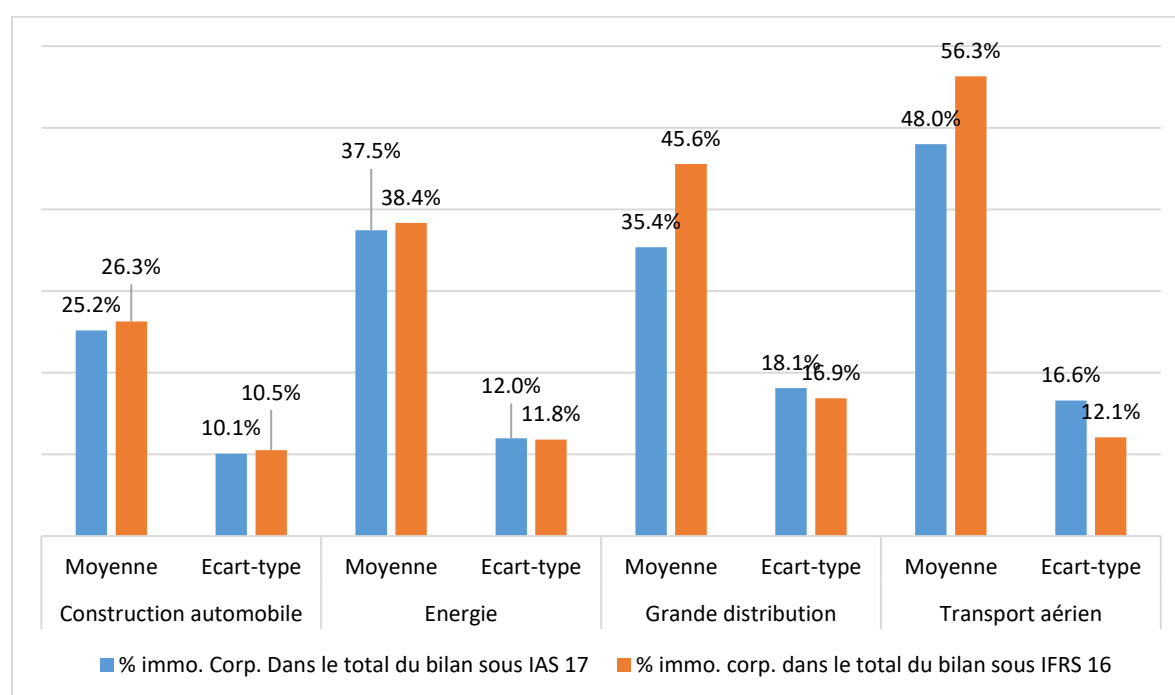


Figure 43 - Les droits d'utilisation dans le total des immobilisations corporelles et les immobilisations corporelles dans le total du bilan : conséquences de la norme IFRS 16 pour l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)



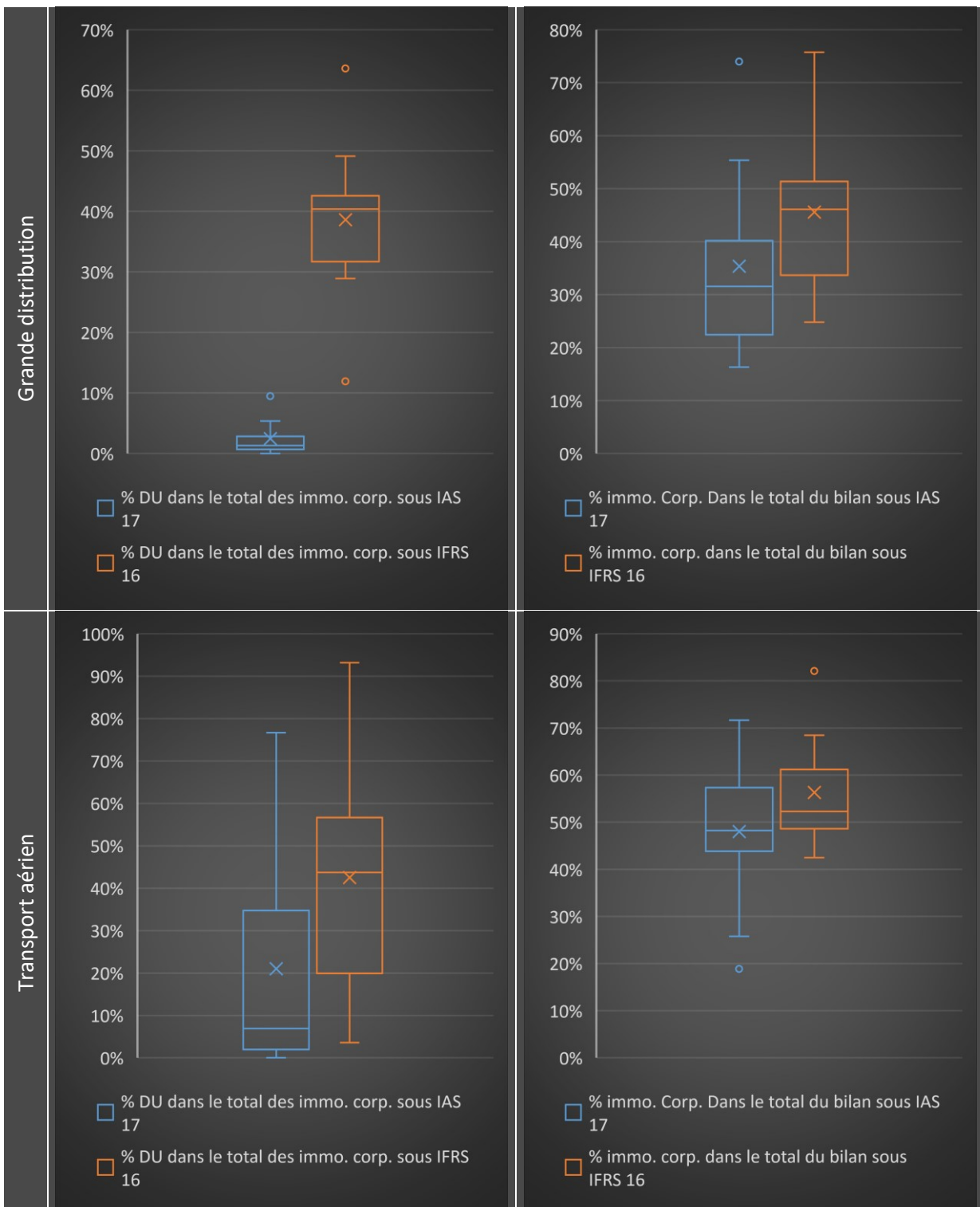


Tableau 32 - Dettes locatives sous IAS 17 et IFRS 16

Entreprise	Dettes financières non locatives	Dettes de location fin. (sous IAS 17)	Passif total (sous IAS 17)	Dettes de loyer (sous IFRS 16)	Passif total (sous IFRS 16)	% dettes locatives dans le total des dettes sous IAS 17	% dettes locatives dans le total des dettes sous IFRS 16	% dettes dans le total du passif sous IAS 17	% dettes dans le total du passif sous IFRS 16
Construction automobile									
AUDI AG	116	312	35 900	832	36 432	72,9%	87,8%	1,2%	2,6%
BMW	103 492	105	151 109	2 512	153 507	0,1%	2,4%	68,6%	69,1%
DAIMLER	144 555	347	215 566	3 790	219 008	0,2%	2,6%	67,2%	67,7%
FERRARI	1 926	1	3 498	64	3 561	0,0%	3,2%	55,1%	55,9%
FIAT	14 267	261	71 970	1 330	73 295	1,8%	8,5%	20,2%	21,3%
GESTAMP A	2 665	47	5 522	442	5 917	1,7%	14,2%	49,1%	52,5%
PEUGEOT	7 324	115	42 358	1 498	43 856	1,5%	17,0%	17,6%	20,1%
RENAULT	53 089	78	78 851	766	79 520	0,1%	1,4%	67,4%	67,7%
VOLKSWAGEN	190 434	449	340 814	5 567	345 921	0,2%	2,8%	56,0%	56,7%
VOLVO	134 896	960	348 831	7 169	355 040	0,7%	5,0%	38,9%	40,0%
Énergie									
CENTRICA	4 536	218	16 609	620	16 953	4,6%	12,0%	28,6%	30,4%
EDF	58 864	324	230 523	4 816	235 015	0,5%	7,6%	25,7%	27,1%
ENBW	6 896	100	33 315	621	33 824	1,4%	8,3%	21,0%	22,2%
ENEL	51 942	657	117 572	2 027	118 944	1,2%	3,8%	44,7%	45,4%
ENGIE	31 799	380	112 760	2 546	114 881	1,2%	7,4%	28,5%	29,9%
EON	9 559	327	45 806	863	46 630	3,3%	8,3%	21,6%	22,4%
IBERDROLA	37 184	61	69 061	1 388	70 265	0,2%	3,6%	54,0%	54,9%
INNOGY	18 700	5	39 960	2 245	42 200	0,0%	10,7%	46,8%	49,6%
NATURGY	15 431	1 318	26 036	1 642	26 360	7,9%	9,6%	64,3%	64,8%
UNIPER SE	1 471	452	30 372	776	30 691	23,5%	34,5%	6,3%	7,3%
Grande distribution									
AHOLD									
DELHAIZE	5 424	1 559	18 515	9 432	25 625	22,4%	63,5%	37,6%	58,0%
CARREFOUR	8 000	275	36 092	5 256	41 125	3,3%	39,6%	22,9%	32,2%
CASINO	8 981	47	25 421	4 237	30 938	0,5%	32,1%	35,5%	42,7%
DIA	1 666	30	3 438	768	4 177	1,8%	31,6%	49,3%	58,3%
ICA GRUPPEN	5 859	-	47 402	15 909	63 281	0,0%	73,1%	12,4%	34,4%
JERONIMO M	624	15	4 644	2 413	7 042	2,4%	79,5%	13,8%	43,1%
KESKO	405	6	2 105	2 289	4 346	1,4%	84,8%	19,5%	62,1%
MORRISONS	1 288	272	5 285	1 397	6 341	17,4%	52,0%	29,5%	42,3%
RALLYE	12 269	47	17 461	4 385	34 736	0,4%	26,3%	70,5%	47,9%
TESCO	7 143	129	34 213	10 505	43 466	1,8%	59,5%	21,3%	40,6%
Transport aérien									
AEGAN AIRLINES	-	23	448	395	820	100,0%	100,0%	5,1%	48,2%
AIR FRANCE - KLM	3 519	3 923	21 394	8 711	27 543	52,7%	71,2%	34,8%	44,4%
DART	452	611	2 347	758	2 579	62,2%	62,7%	41,9%	46,9%
EASYJET PLC	879	98	3 760	629	4 355	10,0%	41,7%	26,0%	34,6%
FINNAIR OYJ	199	470	1 926	1 575	3 025	70,2%	88,8%	34,8%	58,6%
IAG	1 581	5 928	21 314	11 123	26 444	78,9%	87,6%	35,2%	48,0%
LUFTHANSA	6 089	596	28 640	2 554	30 598	8,9%	29,5%	23,3%	28,2%
NORWEGIAN AIRLINES	33 839	-	54 281	32 797	87 078	0,0%	49,2%	62,3%	76,5%
RYANAIR	3 447	197	8 036	338	8 176	5,4%	8,9%	45,4%	46,3%
WIZZ AIR	27	2	1 030	1 815	2 738	7,6%	98,5%	2,8%	67,2%

Figure 44 - Poids des dettes locatives dans le total des dettes financières et locatives sous IAS 17 et IFRS 16

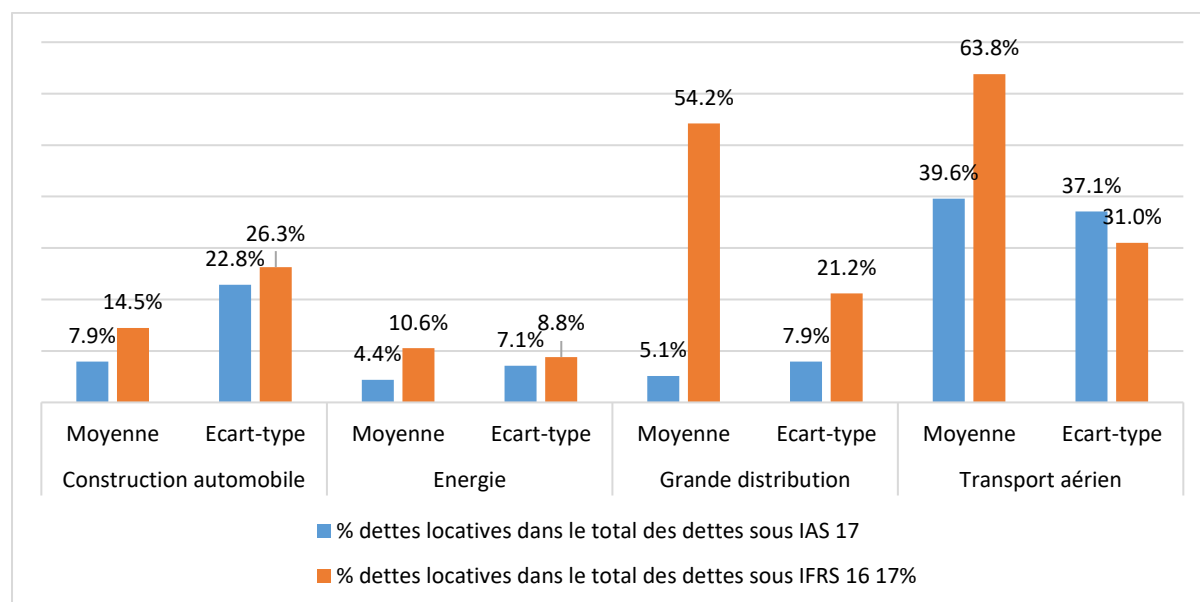


Figure 45 - Poids des dettes locatives et financières sur le passif sous IAS 17 et IFRS 16

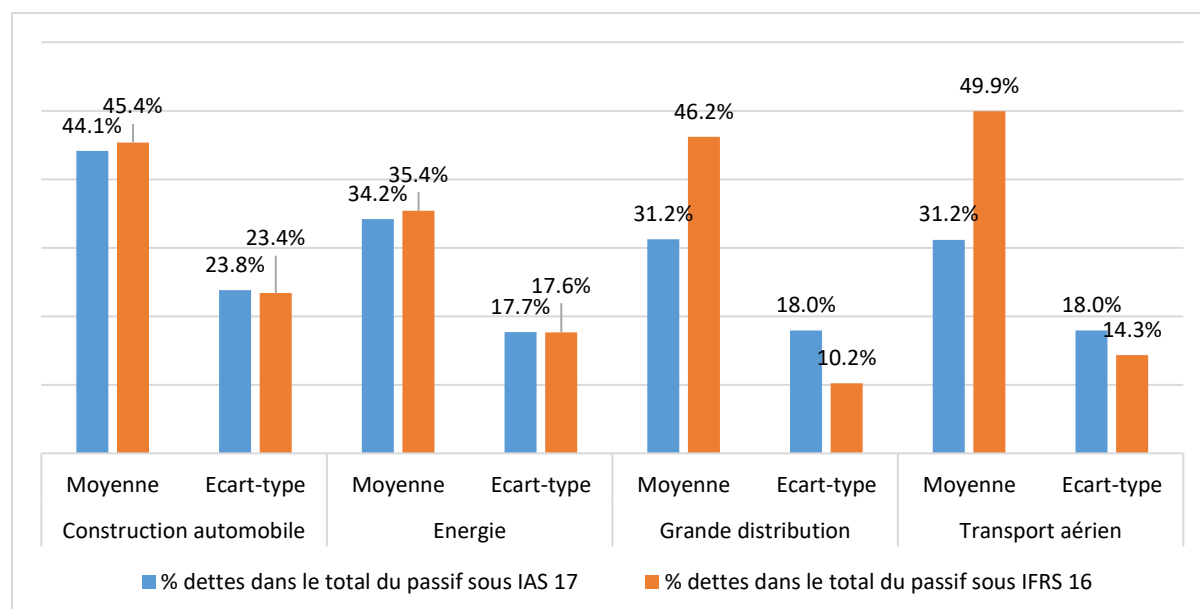
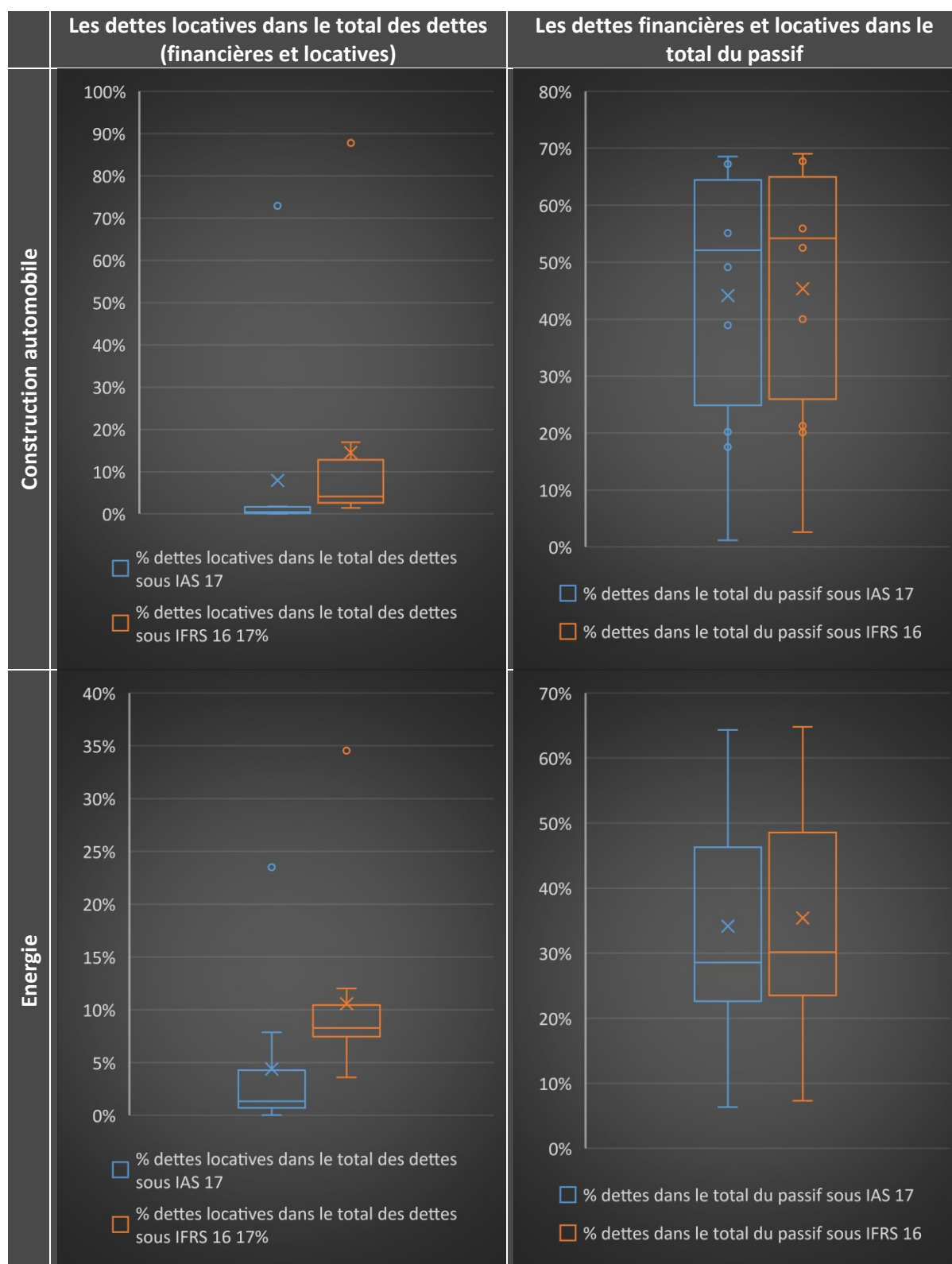
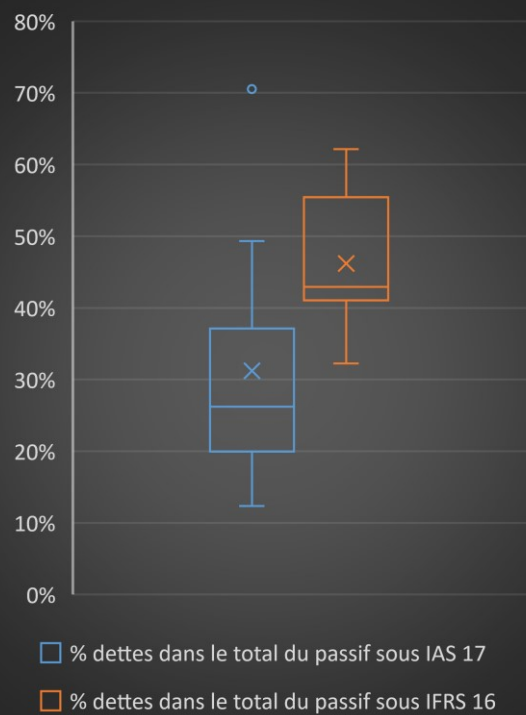
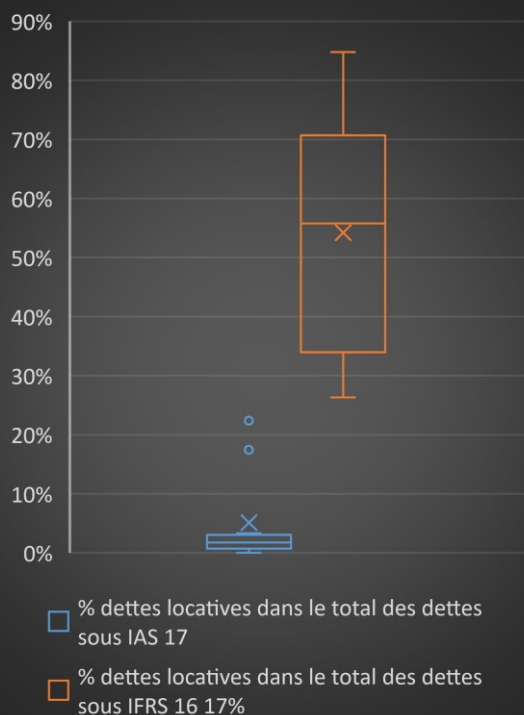


Figure 46 - Les dettes locatives dans le total des dettes (financières et locatives) et les dettes (financières et locatives) dans le total du passif. Évolutions lors de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)



Grande distribution



Transport aérien

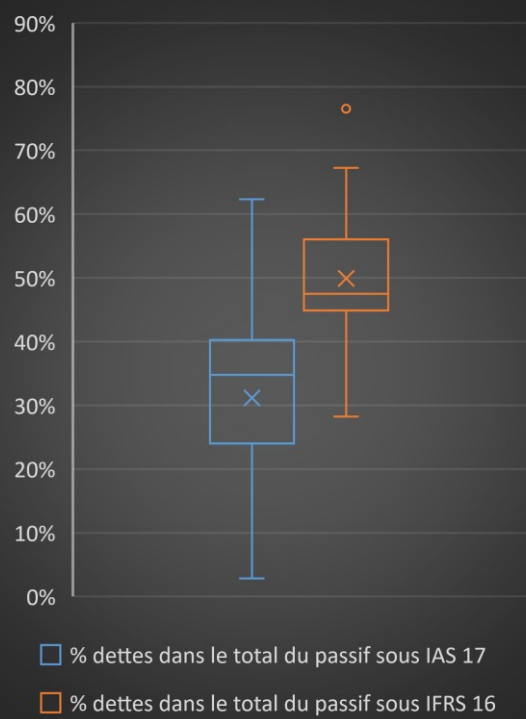
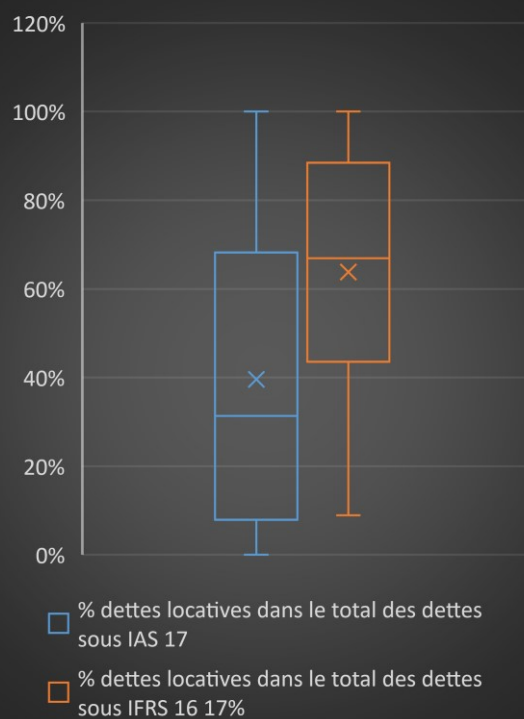


Tableau 33 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le résultat net lors de l'exercice de pré-transition

Secteur d'activité / Entreprise	Résultat net non retraité	Impact IFRS 16	Impact en %
Construction automobile			
AUDI AG	3 463	-	0,0%
BMW	7 207	-	0,0%
DAIMLER	7 582	-	0,0%
FERRARI	787	-	0,0%
FIAT	3 632	-	0,0%
GESTAMP AUTOMOCION	285	-	0,0%
PEUGEOT	3 295	-	0,0%
RENAULT	3 451	-	0,0%
VOLKSWAGEN	12 153	-	0,0%
VOLVO	25 363	-	0,0%
Énergie			
CENTRICA	242	-	0,0%
EDF	1 191	-	0,0%
ENBW	468	-	0,0%
ENEL	6 350	-	0,0%
ENGIE	1 629	-	0,0%
EON	3 524	-	0,0%
IBERDROLA	3 337	-	0,0%
INNOGY	- 286	-	0,0%
NATURGY	-2 596	-	0,0%
UNIPER SE	- 538	-	0,0%
Grande distribution			
AHOLD DELHAIZE	1 793	-13	-0,7%
CARREFOUR	- 344	-	0,0%
CASINO	161	-25	-15,5%
DIA	- 353	-	0,0%
ICA GRUPPEN	3 647	- 139	-3,8%
JERONIMO MARTINS SGPS SA	430	-	0,0%
KESKO	179	-2	-1,3%
MORRISONS	244	-11	-4,5%
RALLYE	-8	-26	325,0%
TESCO	1 320	-50	-3,8%
Transport aérien			
AEGAN AIRLINES	68	-	0,0%
AIR FRANCE - KLM	- 275	404	-146,9%
DART	146	-6	-3,9%
EASYJET PLC	358	-	0,0%
FINNAIR OYJ	151	-44	-29,4%
IAG	2 897	-59	-2,0%
LUFTHANSA	2 196	-	0,0%
NORWEGIAN AIRLINES	-1 454	-	0,0%
RYANAIR	885	-	0,0%
WIZZ AIR	292	- 163	-56,0%

Tableau 34 - Impacts de la norme IFRS 16 sur le ROA lors de l'exercice de pré-transition transition

Secteur d'activité	Groupe	ROA sous IAS 17 (en %)	ROA sous IFRS 16 (en %)	Evol. (pts)
Construction automobile	AUDI AG	5,3	5,2	-0,04
	BMW	3,4	3,4	-0,04
	DAIMLER	2,7	2,7	-0,03
	FERRARI	16,2	16,0	-0,21
	FIAT	3,7	3,7	-0,05
	GESTAMP			
	AUTOMOCION	3,7	3,5	-0,18
	PEUGEOT	5,3	5,2	-0,13
	RENAULT	3,0	3,0	-0,02
	VOLKSWAGEN	2,7	2,6	-0,03
	VOLVO	5,3	5,3	-0,07
Énergie	CENTRICA	1,2	1,2	-0,02
	EDF	0,4	0,4	-0,01
	ENBW	1,2	1,2	-0,01
	ENEL	3,8	3,8	-0,03
	ENGIE	1,1	1,0	-0,01
	EON	6,5	6,4	-0,10
	IBERDROLA	3,0	2,9	-0,03
	INNOGY	-0,6	-0,5	0,02
	NATURGY	-6,4	-6,3	0,05
	UNIPER SE	-1,2	-1,2	0,01
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	5,4	4,5	-0,91
	CARREFOUR	-0,7	-0,7	0,07
	CASINO	0,4	0,3	-0,11
	DIA	-10,8	-8,8	1,98
	ICA GRUPPEN	4,5	3,6	-0,88
	JERONIMO MARTINS			
	SGPS SA	6,5	4,7	-1,71
	KESKO	4,2	2,8	-1,39
	MORRISONS	2,5	2,2	-0,28
	RALLYE	0,0	-0,1	-0,06
	TESCO	2,7	2,2	-0,46
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	9,4	6,2	-3,17
	AIR FRANCE - KLM	-1,1	0,4	1,56
	DART	4,9	4,4	-0,52
	EASYJET PLC	5,1	4,8	-0,33
	FINNAIR OYJ	5,1	2,7	-2,41
	IAG	10,3	8,7	-1,63
	LUFTHANSA	5,7	5,5	-0,28
	NORWEGIAN AIRLINES	-2,6	-1,6	0,96
	RYANAIR	6,7	6,6	-0,07
	WIZZ AIR	11,4	3,3	-8,15

Figure 47 - Évolution du ROA selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types

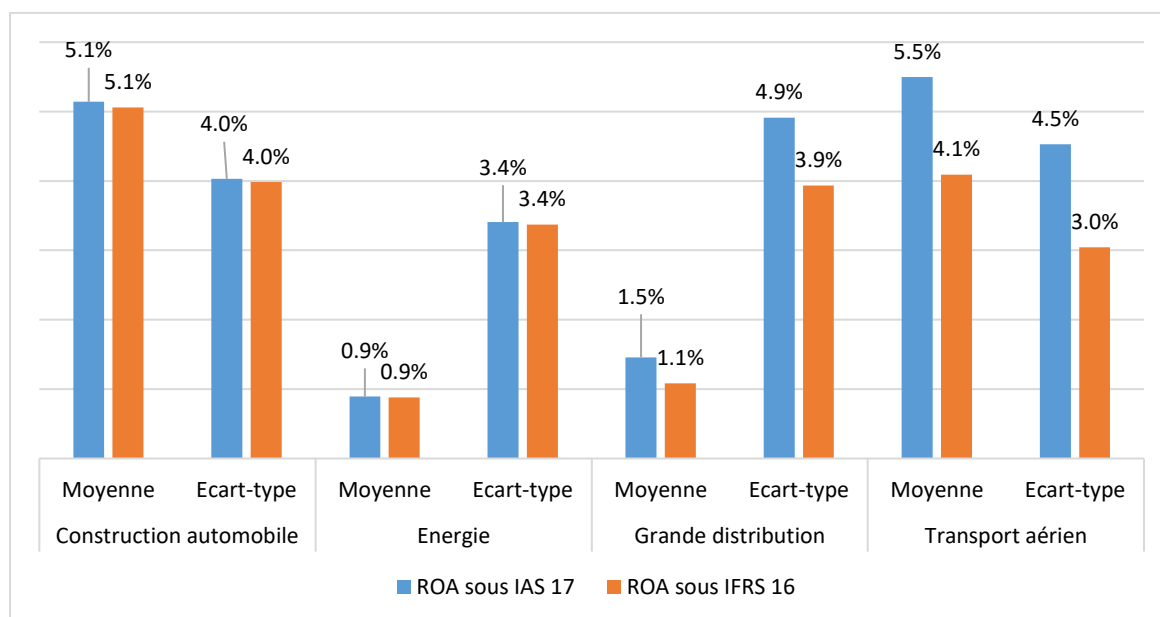
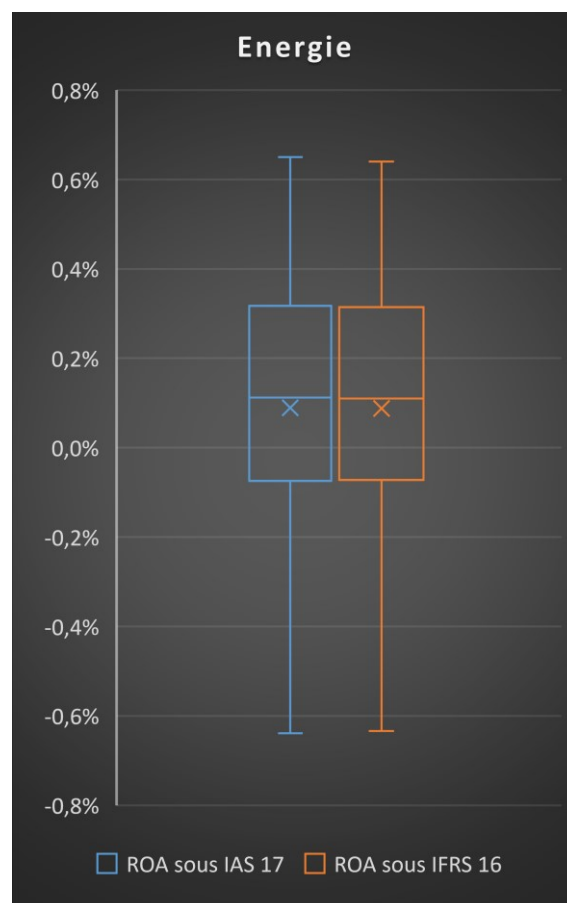
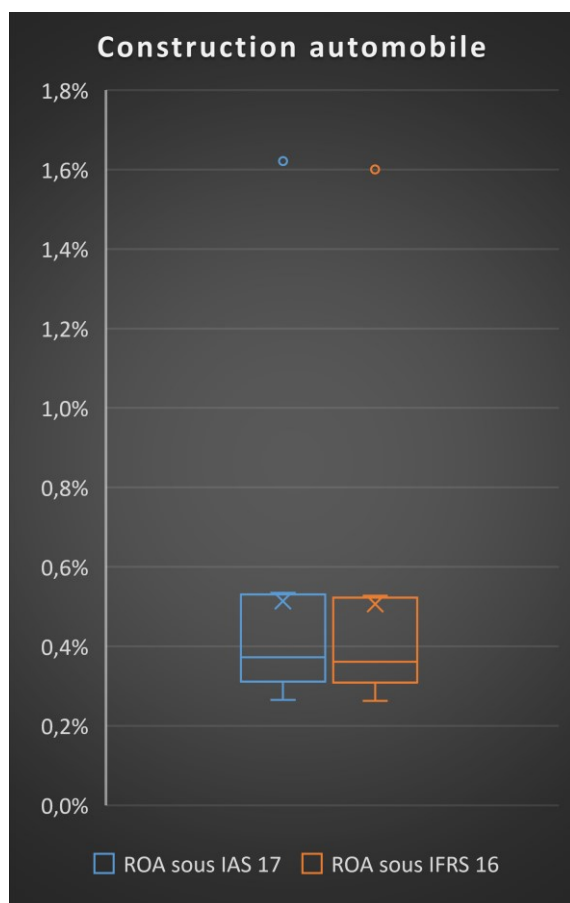


Figure 48 - Évolution du ROA sous IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)



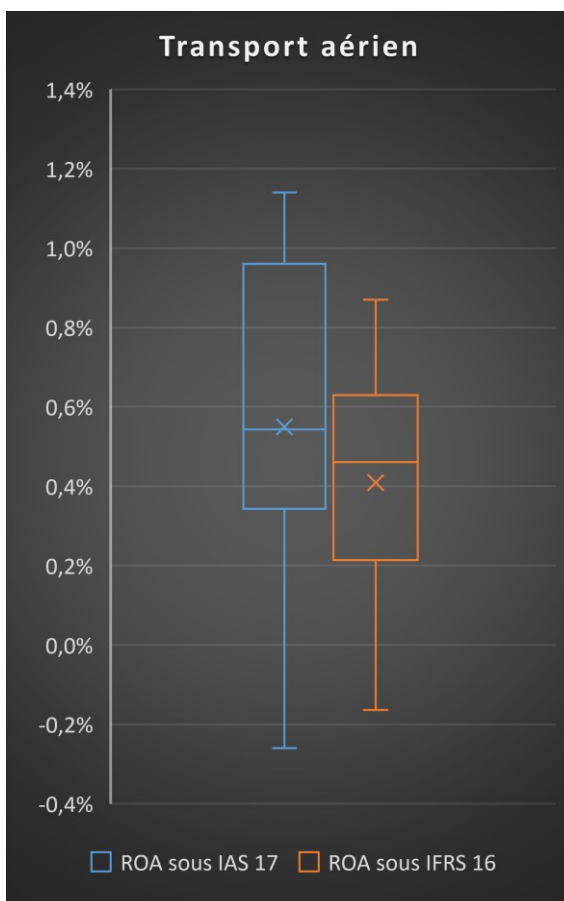
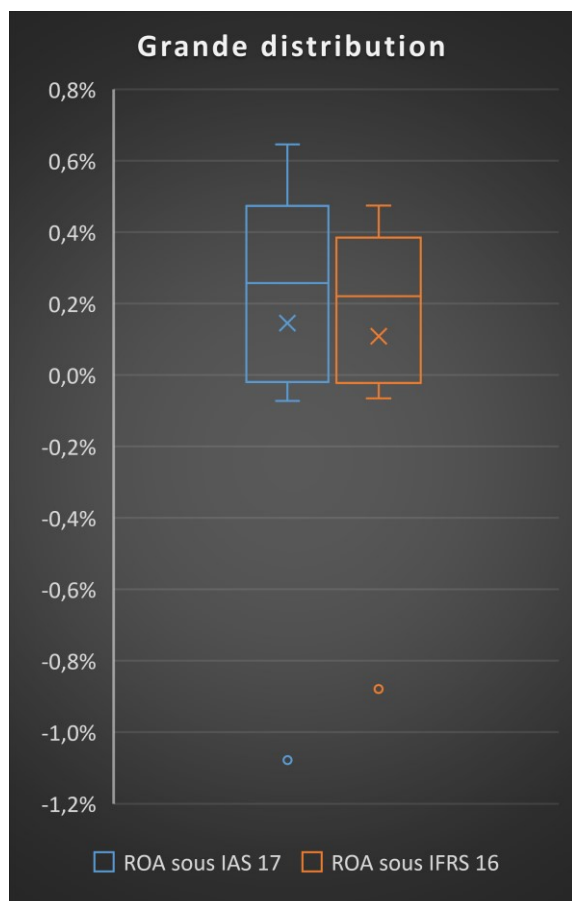


Figure 49 - Contribution comparée des évolutions du résultat net et de l'actif à l'évolution du ROA sous IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition



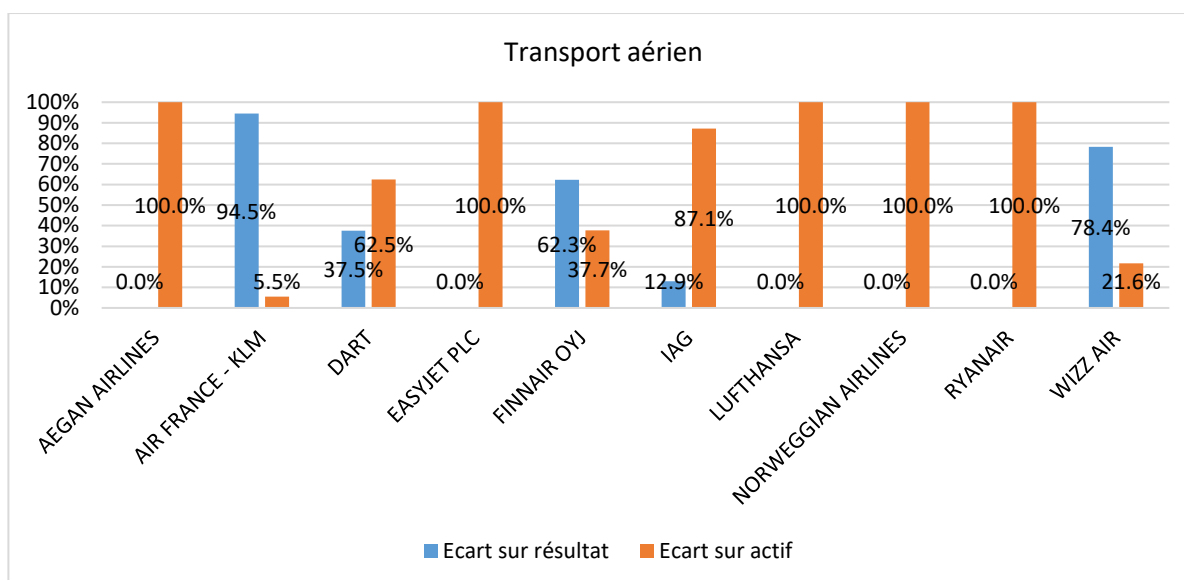


Figure 50 - Évolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types

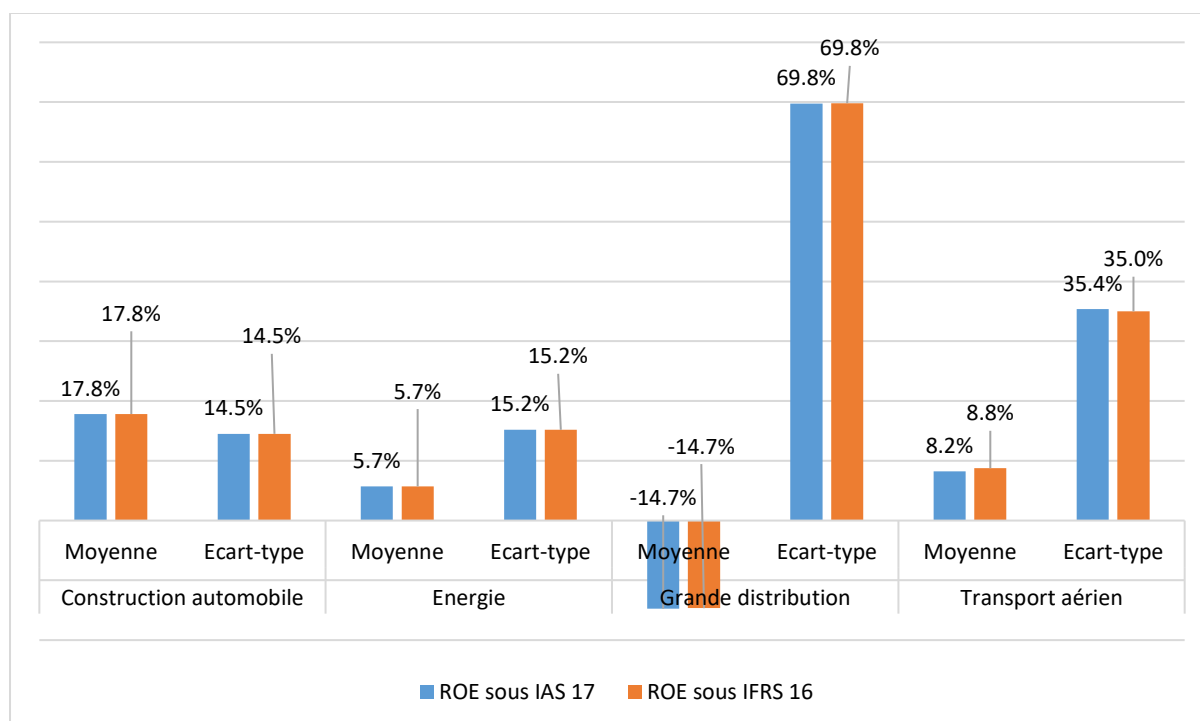


Tableau 35 - Évolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition

Secteur d'activité	Entreprise	ROE sous IAS 17 (en %)	ROE sous IFRS 16 (en %)	Evol. (pts)
Construction automobile	AUDI AG	11,66	11,66	0,00
	BMW	12,46	12,47	0,01
	DAIMLER	11,48	11,48	0,00
	FERRARI	58,10	58,10	0,00
	FIAT	14,58	14,58	0,00
	GESTAMP AUTOMOCION	13,10	13,10	0,00
	PEUGEOT	16,82	16,81	0,00
	RENAULT	9,55	9,55	0,00
	VOLKSWAGEN	10,36	10,36	0,00
	VOLVO	20,16	20,16	0,00
Énergie	CENTRICA	6,13	6,13	0,00
	EDF	2,26	2,26	0,00
	ENBW	7,45	7,45	0,00
	ENEL	13,27	13,27	0,00
	ENGIE	3,98	3,98	0,00
	EON	41,37	41,36	-0,01
	IBERDROLA	7,59	7,59	0,00
	INNOGY	-2,88	-2,88	0,00
	NATURGY	-17,79	-17,79	0,00
	UNIPER SE	-4,21	-4,22	-0,02
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	12,10	12,53	0,43
	CARREFOUR	-3,05	-3,05	0,00
	CASINO	1,34	1,16	-0,18
	DIA	-212,32	-212,32	0,00
	ICA GRUPPEN	10,97	10,59	-0,37
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	21,32	21,32	0,00
	KESKO	8,14	8,73	0,60
	MORRISONS	5,27	5,39	0,12
	RALLYE	-0,08	-0,34	-0,27
	TESCO	8,90	9,46	0,56
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	24,44	24,44	0,00
	AIR FRANCE - KLM	-9,12	5,22	14,34
	DART	24,45	24,21	-0,25
	EASYJET PLC	11,07	11,20	0,12
	FINNAIR OYJ	14,75	11,54	-3,21
	IAG	43,11	46,00	2,89
	LUFTHANSA	22,94	22,94	0,00
	NORWEGIAN AIRLINES	-85,31	-85,31	0,00
	RYANAIR	16,97	17,00	0,03
	WIZZ AIR	19,09	10,48	-8,61

Figure 51 - Évolution du ROE selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition (diagrammes en boîte)

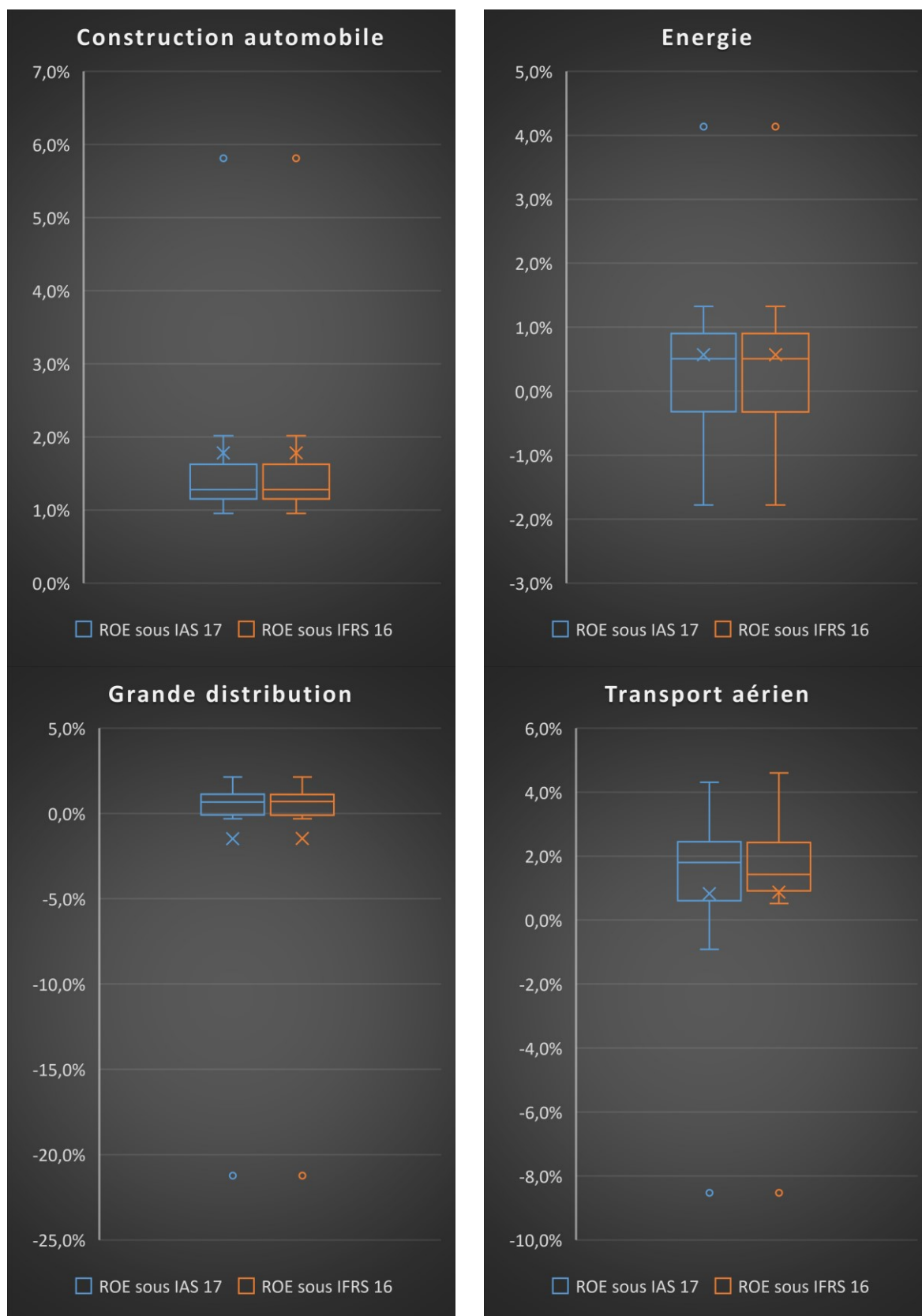


Figure 52 - Contribution comparée des évolutions du résultat net et des capitaux propres à l'évolution du ROE à propos de l'exercice de pré-transition (pour les 20 groupes concernés)

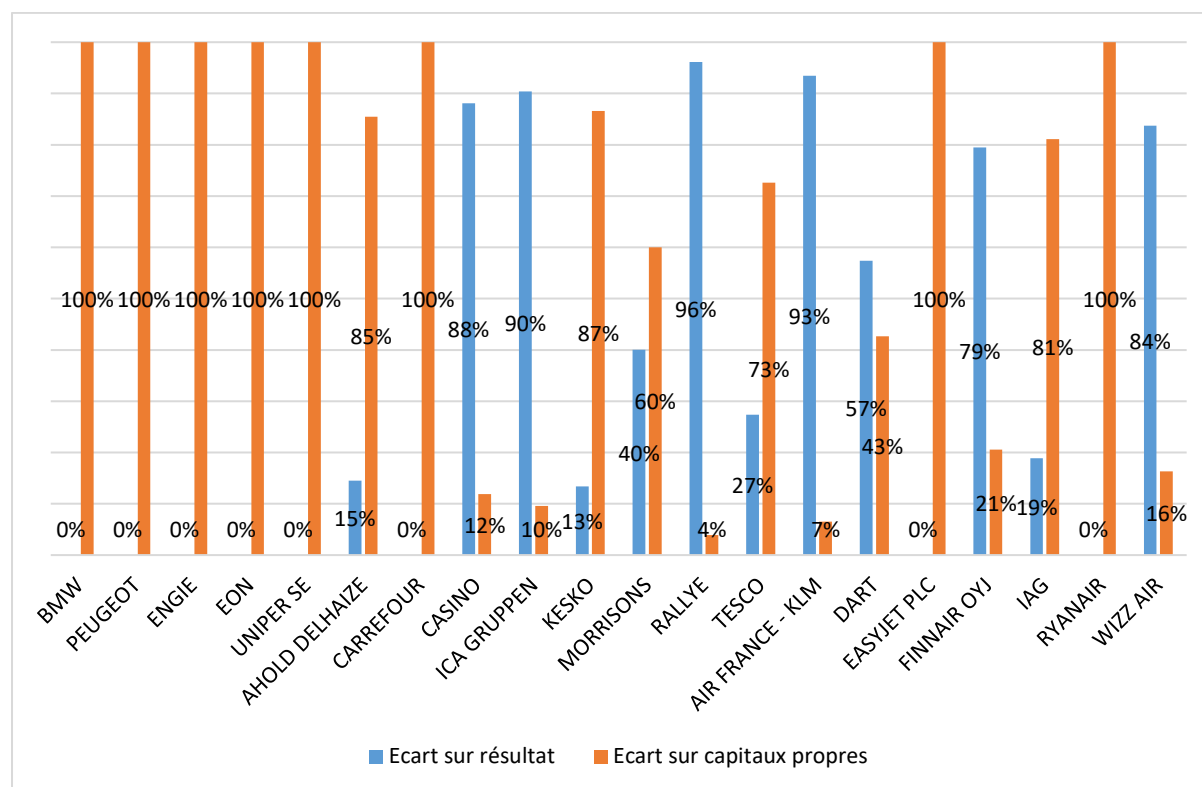


Tableau 36 - Évolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition

Secteur	Entreprise	D/E sous IAS 17 (en %)	D/E sous IFRS 16 (en %)	Envol. (pts)
Construction automobile	AUDI AG	1,44	3,19	1,75
	BMW	179,14	183,41	4,26
	DAIMLER	219,37	224,58	5,21
	FERRARI	142,35	147,04	4,69
	FIAT	58,34	62,63	4,29
	GESTAMP AUTOMOCION	124,44	142,58	18,13
	PEUGEOT	37,97	45,02	7,05
	RENAULT	147,09	149,00	1,90
	VOLKSWAGEN	162,67	167,03	4,36
	VOLVO	107,97	112,90	4,93
Énergie	CENTRICA	120,42	130,60	10,18
	EDF	112,43	120,96	8,53
	ENBW	111,52	119,83	8,31
	ENEL	109,92	112,78	2,86
	ENGIE	78,60	83,91	5,31
	EON	116,06	122,32	6,26
	IBERDROLA	84,88	87,71	2,83
	INNOGY	188,67	211,27	22,59
	NATURGY	114,76	116,98	2,22
	UNIPER SE	15,04	17,64	2,61
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	47,04	104,58	57,54
	CARREFOUR	73,32	117,55	44,23
	CASINO	75,11	112,70	37,59
	DIA	-1021,27	-1465,73	-444,46
	ICA GRUPPEN	17,62	65,74	48,12
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	31,70	150,64	118,93
	KESKO	18,71	133,61	114,91
	MORRISONS	33,69	62,08	28,39
	RALLYE	120,90	168,51	47,61
	TESCO	49,02	131,39	82,37
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	8,25	142,28	134,03
	AIR FRANCE - KLM	246,83	494,74	247,91
	DART	165,12	209,45	44,33
	EASYJET PLC	30,22	47,17	16,95
	FINNAIR OYJ	65,52	192,32	126,81
	IAG	111,74	205,90	94,16
	LUFTHANSA	69,83	90,29	20,45
	NORWEGIAN AIRLINES	1985,40	3909,67	1924,27
	RYANAIR	69,88	72,71	2,83
	WIZZ AIR	1,90	150,39	148,49

Tableau 37 - Évolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types

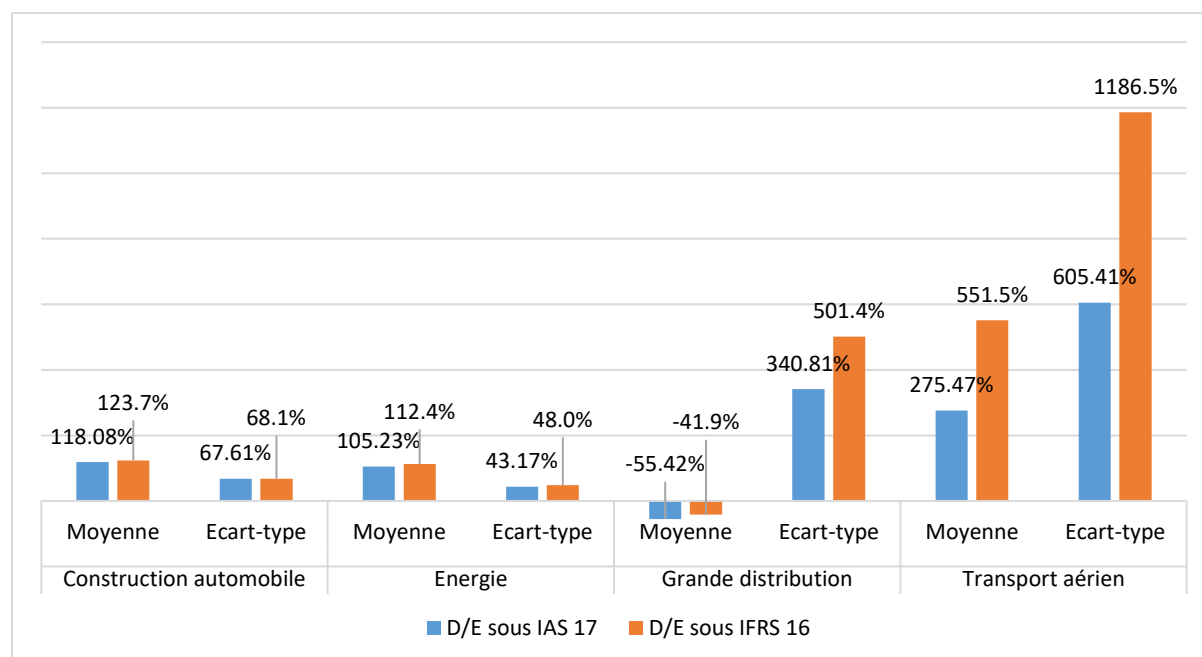


Figure 53 - Évolution du ratio D/E selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : diagrammes en boîte

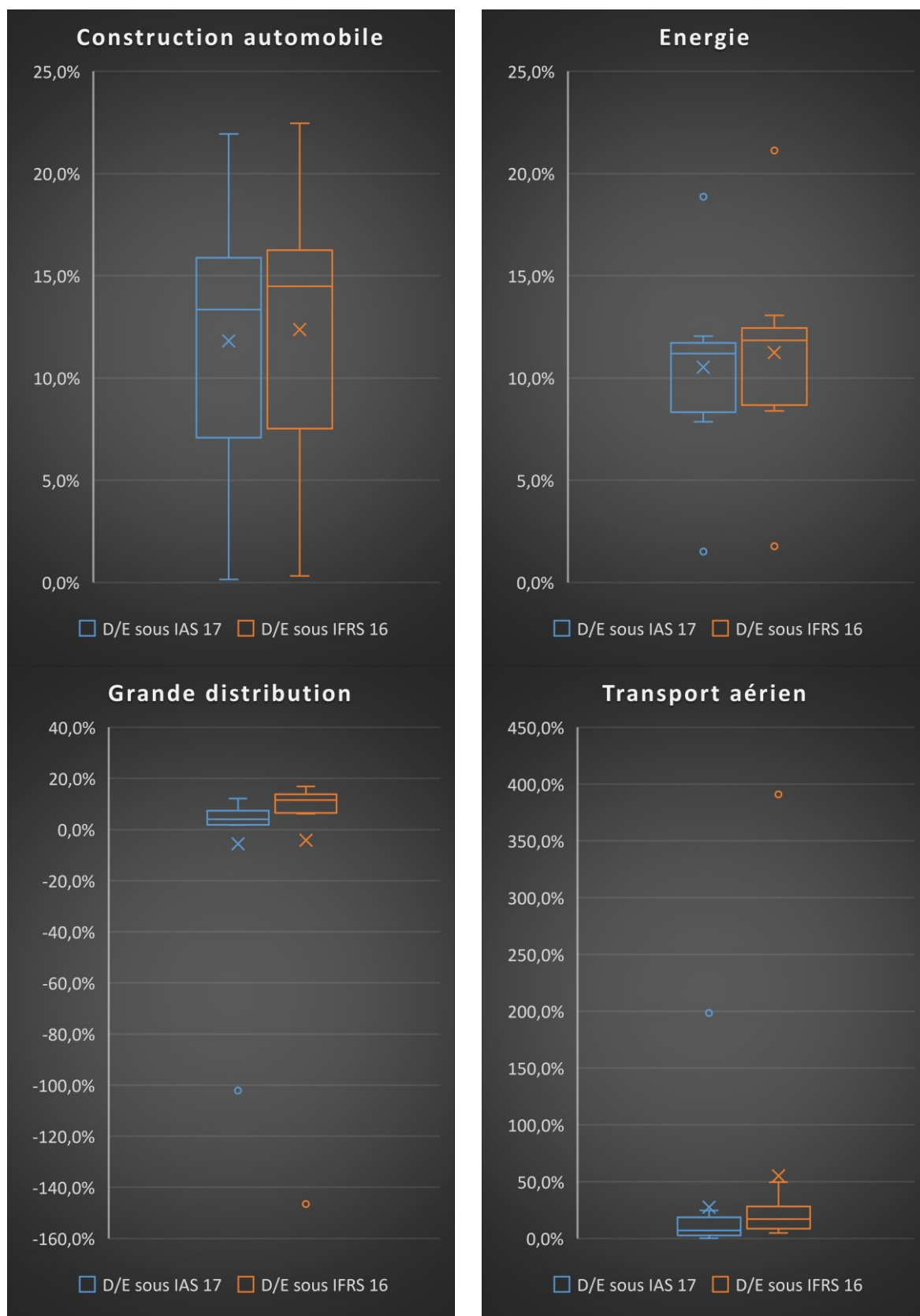


Tableau 38 - Évolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : moyennes et écarts-types

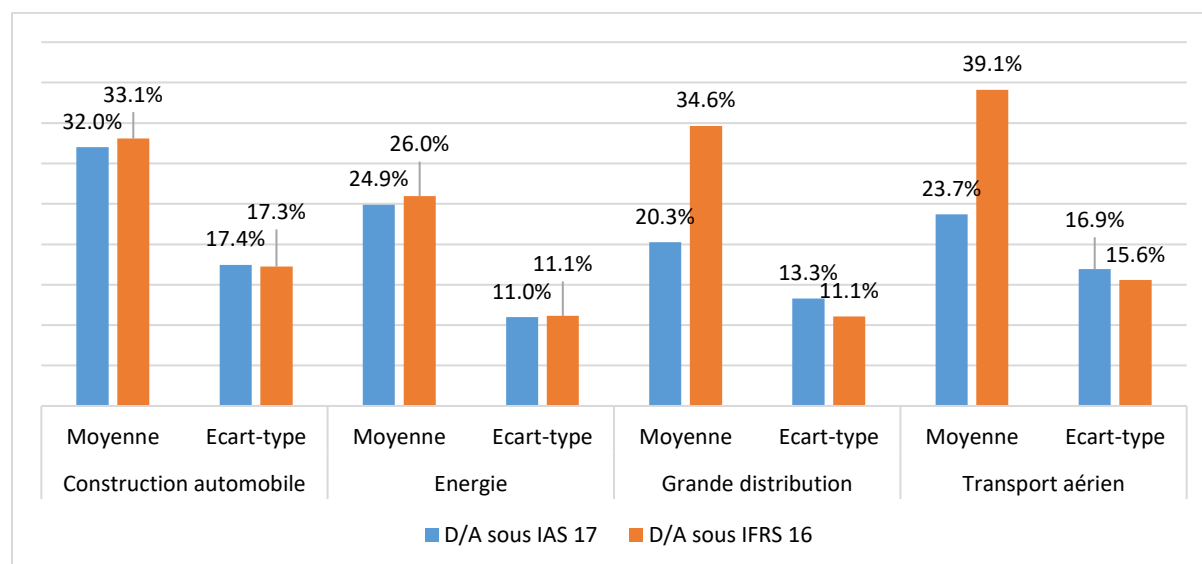


Tableau 39 - Contribution comparée des évolutions des dettes et des capitaux propres à l'évolution du ratio D/E à propos de l'exercice de pré-transition



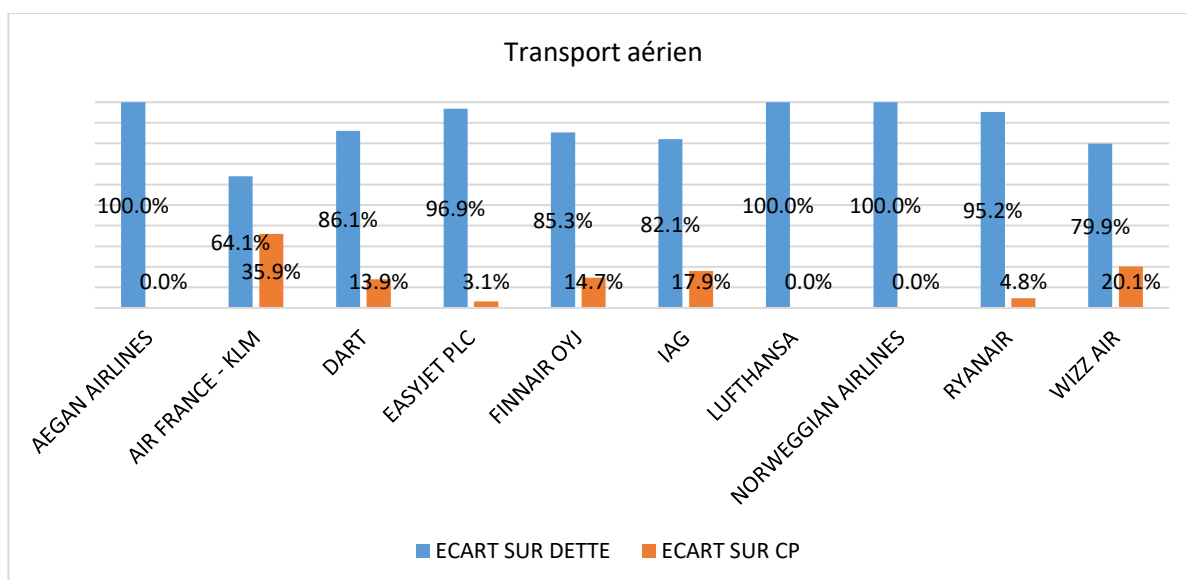


Tableau 40 - Impacts de la norme IFRS 16 sur D/A pendant la transition

Secteur d'activité	Entreprise	D/A sous IAS 17	D/A sous IFRS 16	Evol. (pts)
Construction automobile	AUDI AG	0,65	1,43	0,78
	BMW	49,57	50,17	0,59
	DAIMLER	51,45	52,04	0,59
	FERRARI	39,72	40,50	0,78
	FIAT	15,00	15,88	0,89
	GESTAMP AUTOMOCION	35,21	38,37	3,16
	PEUGEOT	12,01	13,90	1,90
	RENAULT	46,23	46,56	0,33
	VOLKSWAGEN	41,66	42,31	0,65
	VOLVO	28,62	29,54	0,92
Énergie	CENTRICA	23,13	24,67	1,54
	EDF	20,90	22,14	1,24
	ENBW	17,66	18,74	1,07
	ENEL	31,80	32,36	0,56
	ENGIE	20,94	22,04	1,11
	EON	18,23	18,93	0,70
	IBERDROLA	33,02	33,76	0,74
	INNOGY	37,50	40,19	2,69
	NATURGY	41,22	41,69	0,46
	UNIPER SE	4,46	5,17	0,72
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	20,91	37,30	16,39
	CARREFOUR	17,47	25,30	7,83
	CASINO	24,11	30,99	6,88
	DIA	51,84	60,70	8,87
	ICA GRUPPEN	7,26	22,58	15,32
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	9,60	33,53	23,93
	KESKO	9,56	42,41	32,86
	MORRISONS	15,73	25,17	9,44
	RALLYE	31,44	37,34	5,89
	TESCO	14,83	31,02	16,19
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	3,16	36,00	32,84
	AIR FRANCE - KLM	30,49	40,97	10,48
	DART	33,41	38,35	4,93
	EASYJET PLC	13,97	20,16	6,18
	FINNAIR OYJ	22,71	45,03	22,32
	IAG	26,79	38,95	12,17
	LUFTHANSA	17,49	21,52	4,02
	NORWEGIAN AIRLINES	60,44	75,06	14,61
	RYANAIR	27,50	28,28	0,78
	WIZZ AIR	1,13	46,68	45,55

Figure 54 - Évolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition : diagrammes en boîte

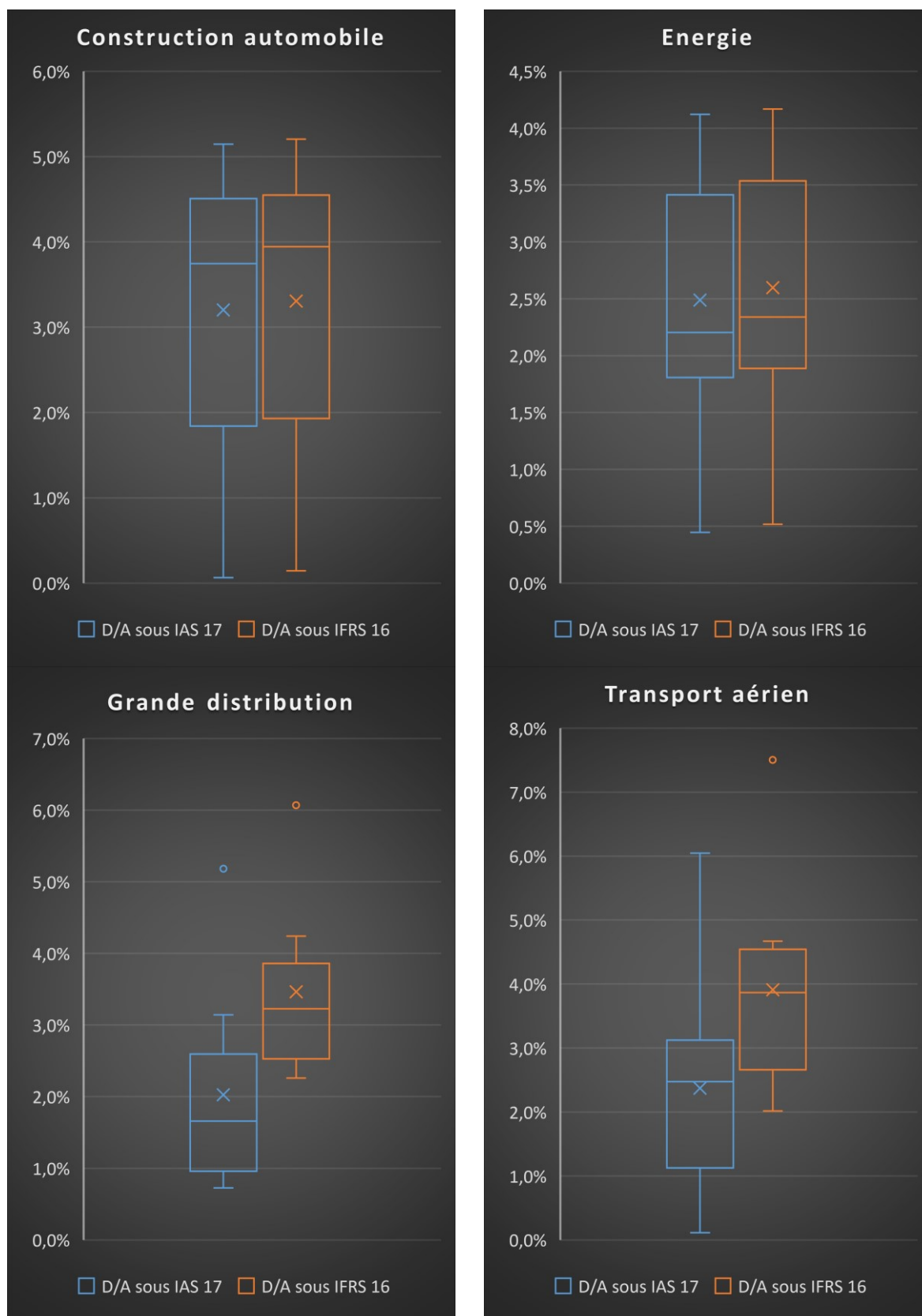
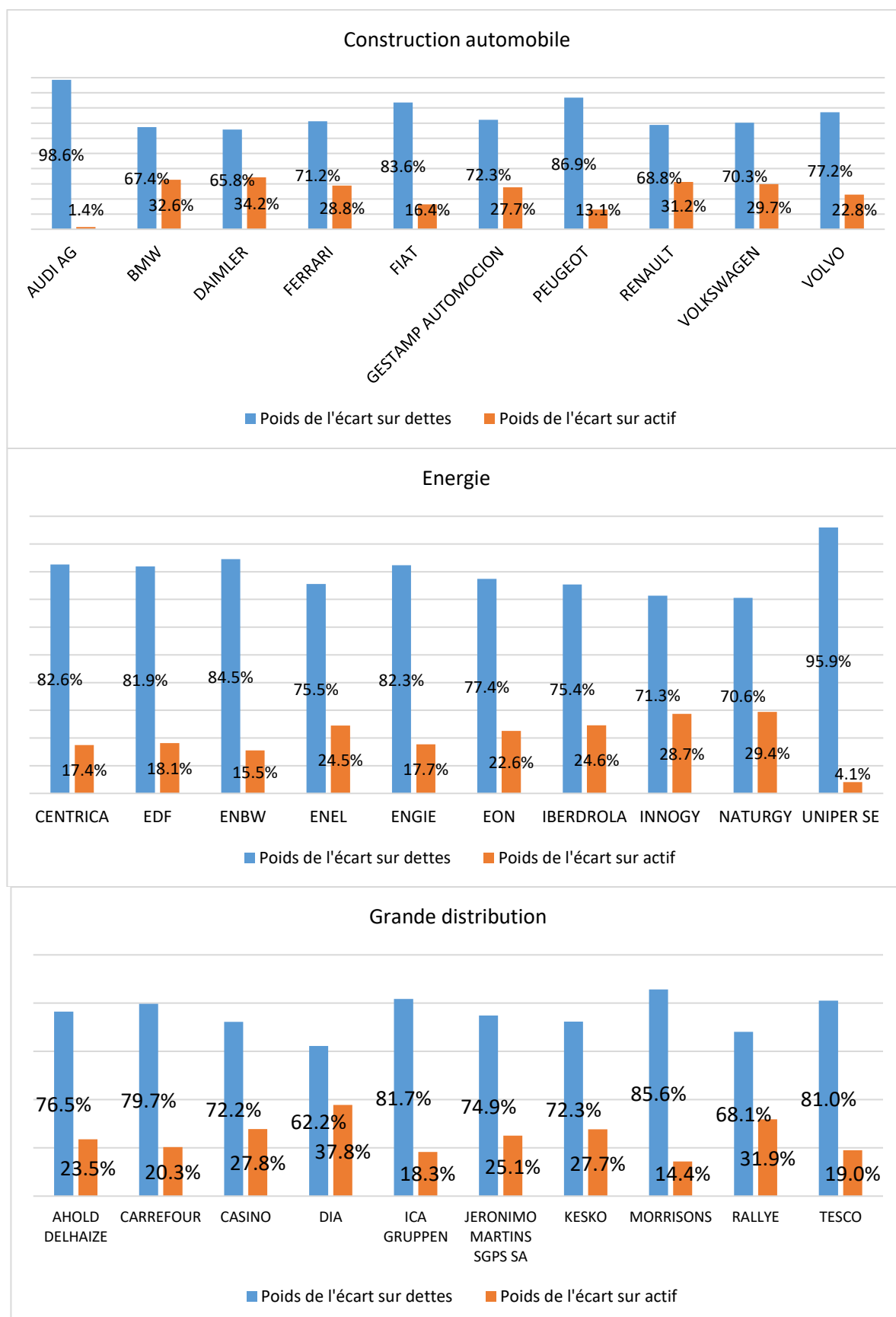


Tableau 41 - Contribution comparée des évolutions des dettes et de l'actif à l'évolution du ratio D/A selon IAS 17 et IFRS 16 à propos de l'exercice de pré-transition



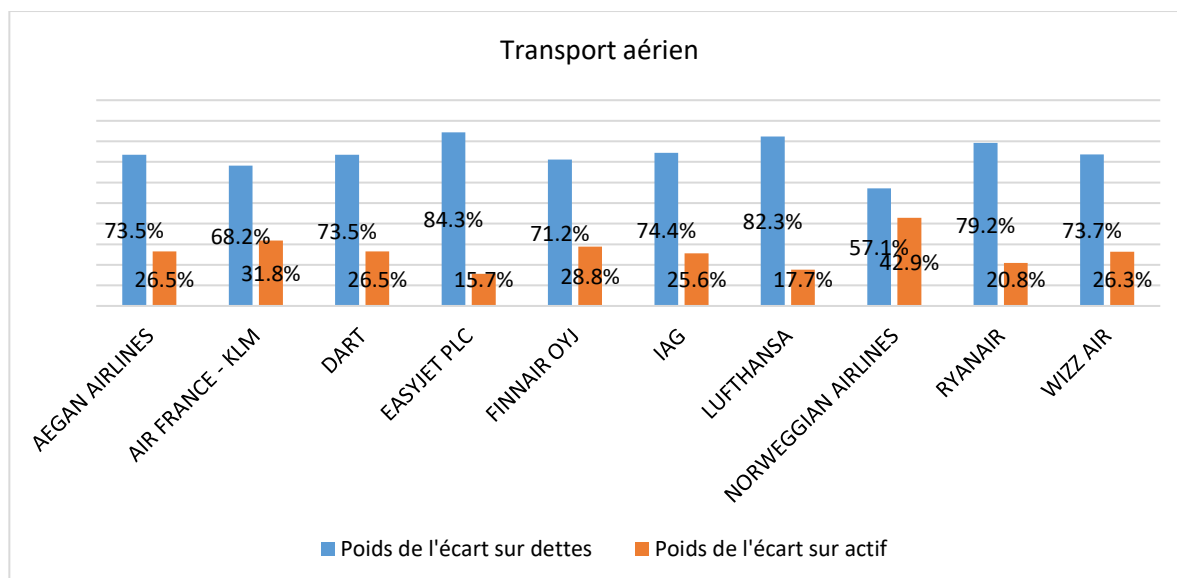


Tableau 42 - Présentation des dettes de loyer et des droits d'utilisation dans l'état de situation financière (lors de la première année de mise en œuvre)

Secteur d'activité	Entreprise	Dettes de loyers dans l'état de situation financière	Droits d'utilisation dans l'état de situation financière
Construction automobile	AUDI AG	Non distinguées	Non distingués
	BMW	Non distinguées	Non distingués
	DAIMLER	Non distinguées	Non distingués
	FERRARI	Non distinguées	Non distingués
	FIAT	Non distinguées	Non distingués
	GESTAMP AUTOMOCION	Non distinguées	Non distingués
	PEUGEOT	Non distinguées	Non distingués
	RENAULT	Non distinguées	Non distingués
	VOLKSWAGEN	Non distinguées	Non distingués
	VOLVO	Non distinguées	Non distingués
Énergie	CENTRICA	Non distinguées	Non distingués
	EDF	Non distinguées	Non distingués
	ENBW	Non distinguées	Non distingués
	ENEL	Non distinguées	Non distingués
	ENGIE	Non distinguées	Non distingués
	EON	Non distinguées	Distingués
	IBERDROLA	Distinguées	Distingués
	INNOGY	Non distinguées	Non distingués
	NATURGY	Distinguées	Distingués
	UNIPER SE	Non distinguées	Non distingués
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	Non distinguées	Distingués
	CARREFOUR	Distinguées	Distingués
	CASINO	Distinguées	Distingués
	DIA	Non distinguées	Distingués
	ICA GRUPPEN	Distinguées	Distingués
	JERONIMO MARTINS		
	SGPS SA	Distinguées	Distingués
	KESKO	Distinguées	Distingués
	MORRISONS	Distinguées	Distingués
	RALLYE	Distinguées	Distingués
	TESCO	Distinguées	Distingués
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	Distinguées	Distingués
	AIR FRANCE - KLM	Distinguées	Distingués
	DART	Distinguées	Non distingués
	EASYJET PLC	Distinguées	Non distingués
	FINNAIR OYJ	Distinguées	Distingués
	IAG	Non distinguées	Non distingués
	LUFTHANSA	Non distinguées	Non distingués
	NORWEGIAN AIRLINES	Non distinguées	Non distingués
	RYANAIR	Distinguées	Distingués
	WIZZ AIR	Non distinguées	Non distingués

Tableau 43 - Méthode rétrospective adoptée par les groupes du panel pour l'exercice de transition

Secteur	Groupe	Méthode rétrospective
Construction automobile	AUDI AG	Partielle
	BMW	Partielle
	DAIMLER	Partielle
	FERRARI	Partielle
	FIAT	Partielle
	GESTAMP AUTOMOCION	Partielle
	PEUGEOT	Partielle
	RENAULT	Partielle
	VOLKSWAGEN	Partielle
	VOLVO	Partielle
Énergie	CENTRICA	Partielle
	EDF	Partielle
	ENBW	Partielle
	ENEL	Partielle
	ENGIE	Partielle
	EON	Partielle
	IBERDROLA	Partielle
	INNOGY	Partielle
	NATURGY	Partielle
	UNIPER SE	Partielle
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	Complète
	CARREFOUR	Partielle
	CASINO	Complète
	DIA	Partielle
	ICA GRUPPEN	Partielle
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	Partielle
	KESKO	Complète
	MORRISONS	Complète
	RALLYE	Complète
	TESCO	Complète
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	Partielle
	AIR FRANCE - KLM	Complète
	DART	Complète
	EASYJET PLC	Partielle
	FINNAIR OYJ	Complète
	IAG	Partielle
	LUFTHANSA	Partielle
	NORWEGIAN AIRLINES	Partielle
	RYANAIR	Partielle
	WIZZ AIR	Complète

Figure 55 - Méthode rétrospective adoptée et choix de présentation des dettes de loyer et des droits d'utilisation dans l'état de situation financière

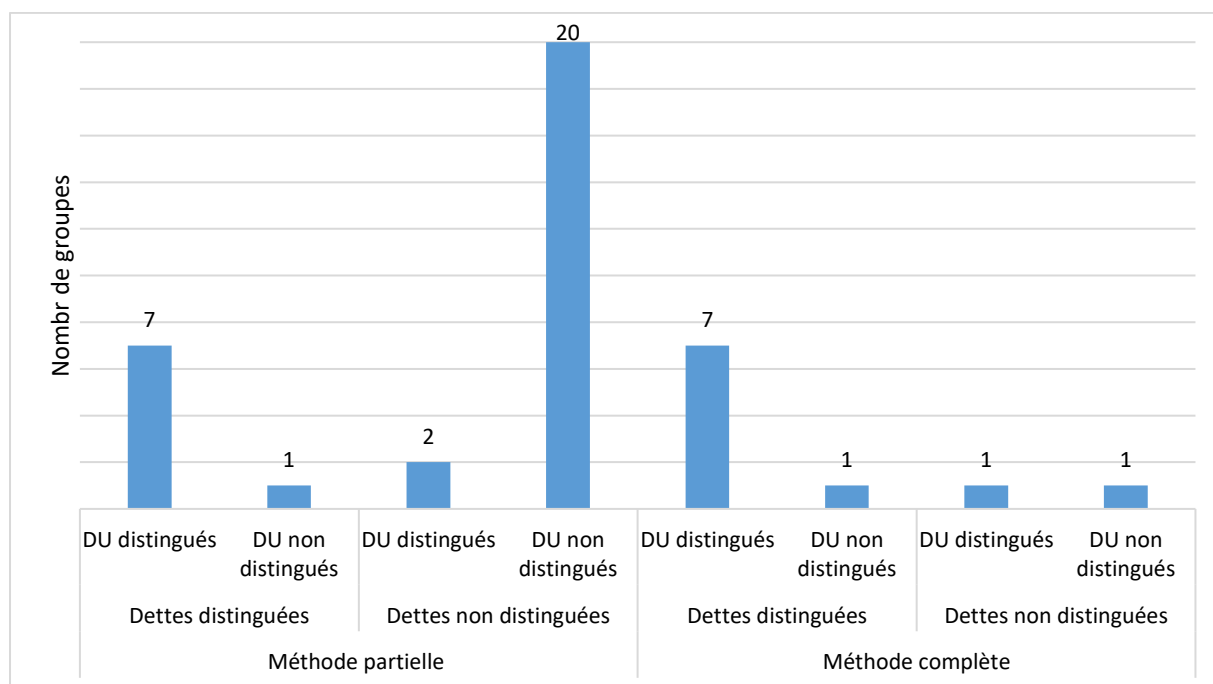
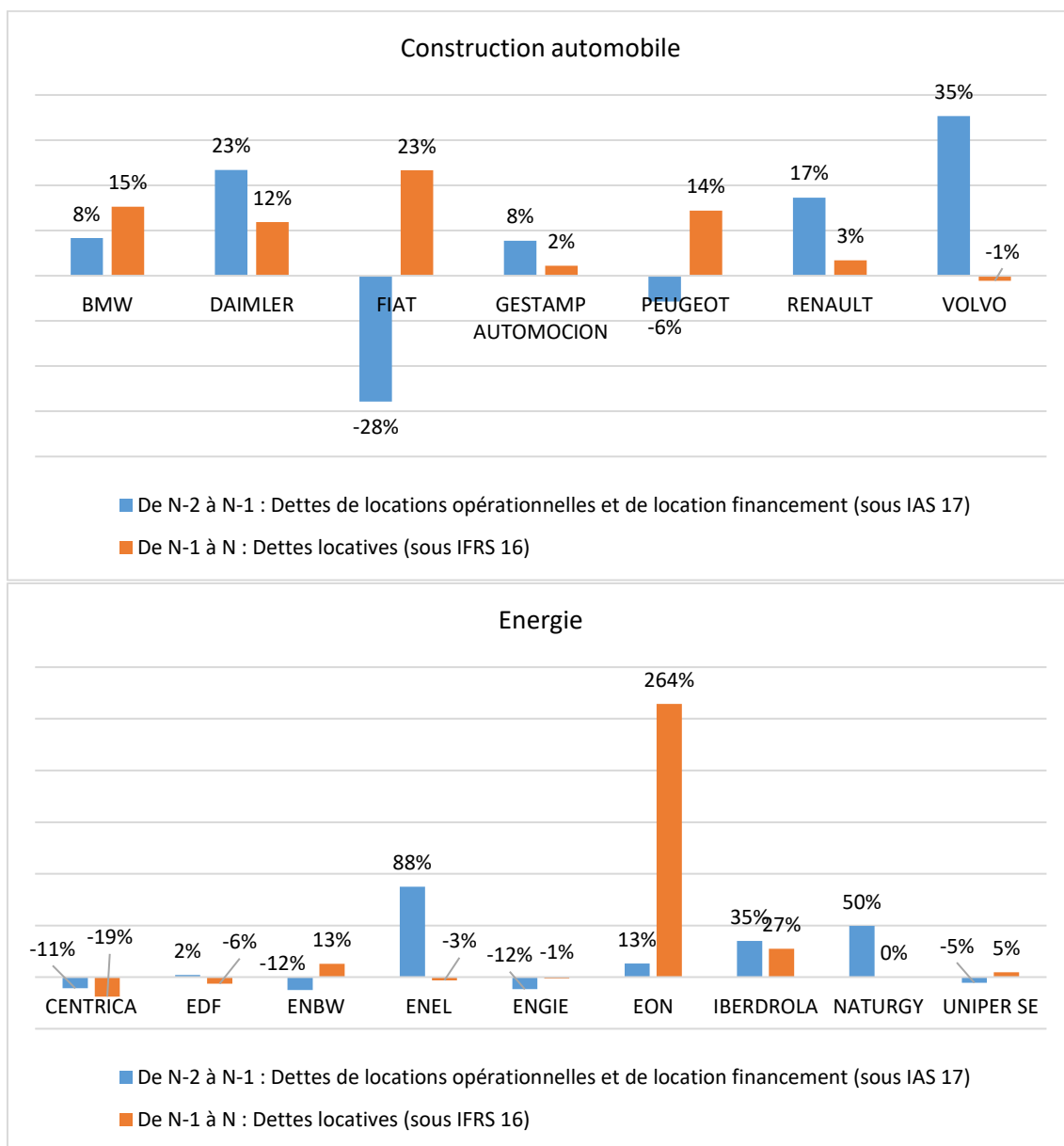


Tableau 44 - Évolution des dettes de loyer de N-2 à N sous l'égide de IAS 17 puis de IFRS 16

		De N-2 à N-1 (sous IAS 17)			De N-1 à N (sous IFRS 16)
Secteur d'activité	Entreprise	Dettes de locations opération.	Dettes de location financement	Dettes de locations opération. et de location financement	Dettes locatives
Construction automobile	BMW	8,9%	-4,5%	8,3%	15%
	DAIMLER	26,3%	-1,4%	23,4%	12%
	FIAT	-31,7%	-7,1%	-27,8%	23%
	GESTAMP AUTOMOCION	5,5%	42,7%	7,8%	2%
	PEUGEOT	-3,1%	-33,9%	-5,7%	14%
	RENAULT	21,1%	-7,1%	17,3%	3%
	VOLVO	44,2%	-10,5%	35,3%	-1%
Énergie	CENTRICA	-11,6%	-9,5%	-10,8%	-19%
	EDF	3,2%	-12,0%	2,0%	-6%
	ENBW	-14,5%	-0,4%	-12,4%	13%
	ENEL	154,8%	-5,3%	87,5%	-3%
	ENGIE	-9,8%	-21,2%	-11,8%	-1%
	EON	30,0%	-8,4%	13,0%	264%
	IBERDROLA	36,4%	-3,0%	34,9%	27%
	NATURGY	78,9%	41,3%	49,6%	0%
	UNIPER SE	-4,4%	-6,4%	-5,4%	5%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	5,0%	-3,0%	3,8%	3%
	CARREFOUR	-3,9%	-8,6%	-4,2%	-13%
	CASINO	18,7%	-27,7%	17,3%	10%
	DIA	-0,3%	-17,6%	-2,2%	-5%
	ICA GRUPPEN	10,9%		10,9%	0%
	JERONIMO M	8,3%	84,1%	8,5%	-1%
	KESKO	2,3%	-46,4%	2,2%	6%
	MORRISONS	3,6%	4,6%	3,7%	-2%
	RALLYE	17,7%	-26,6%	16,8%	7%
Transport aérien	TESCO	-0,4%	5,7%	-0,3%	-9%
	AEGAN AIRLINES	-4,5%	-27,5%	-6,1%	-13%
	AIR FRANCE - KLM	-24,3%	-8,0%	-18,0%	-7%
	DART	14,6%	33,1%	28,7%	-11%
	EASYJET PLC	70,7%	-3,0%	54,3%	-8%
	FINNAIR OYJ	1,9%	5,5%	2,8%	-13%
	IAG	13,4%	7,6%	11,0%	-1%
	LUFTHANSA	33,3%	18,0%	30,3%	12%
	NORWEGIAN A	5,8%		5,8%	5%
	RYANAIR	93,0%	-34,1%	8,4%	-27%
	WIZZ AIR	6,9%	-58,5%	6,8%	11%

Figure 56 - Évolution des dettes locatives sous IAS 17 et IFRS 16 de N-2 à N, en %, par groupe



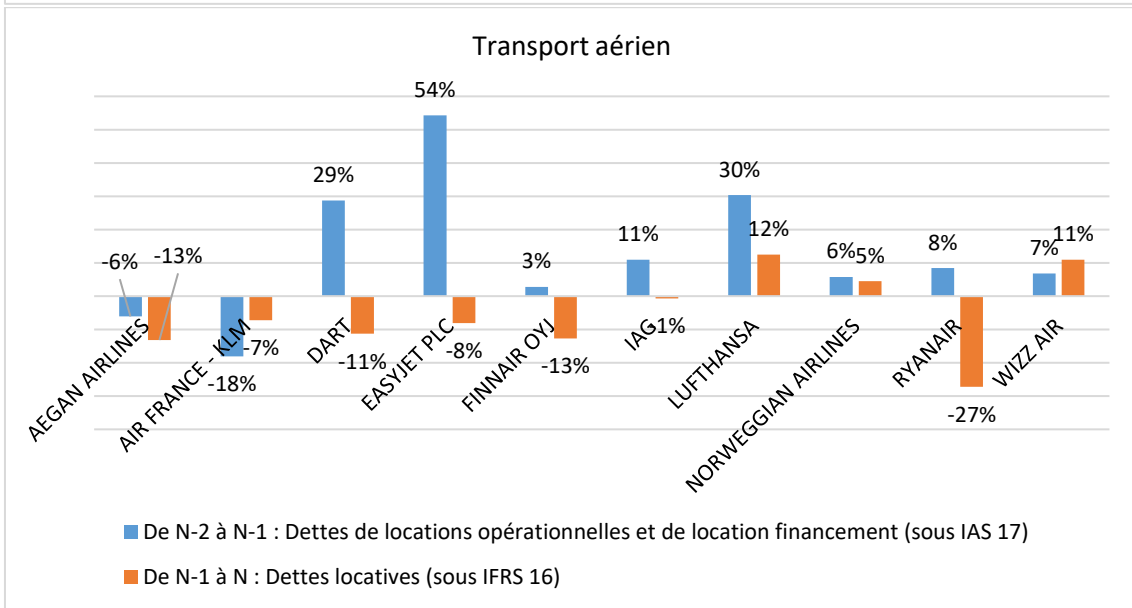
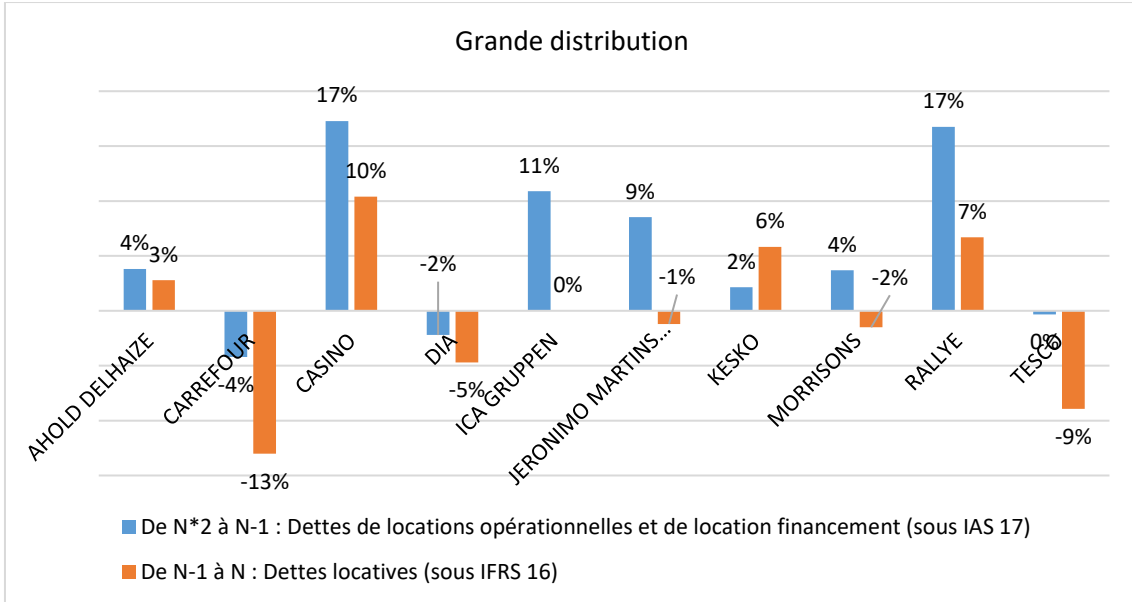
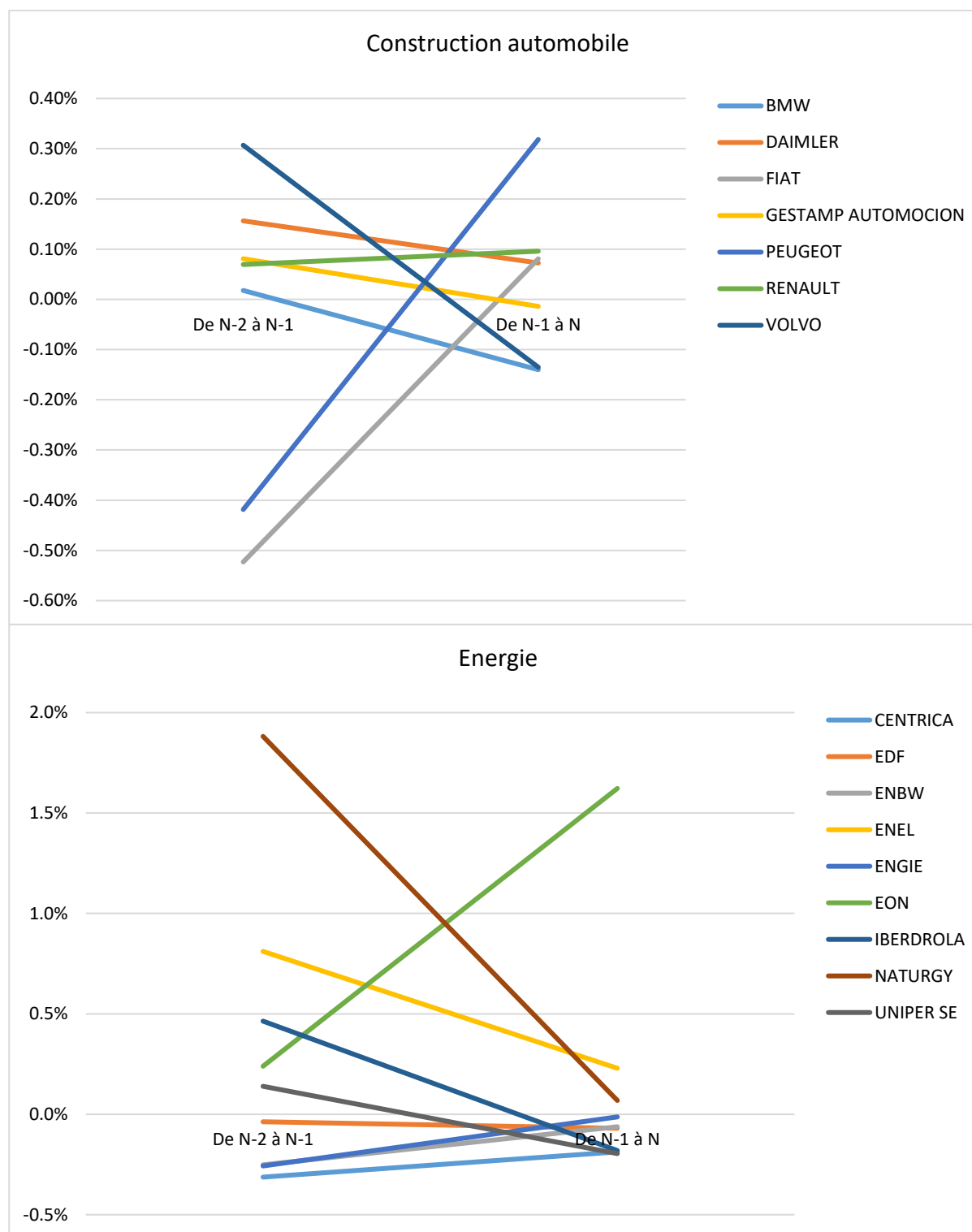


Tableau 45 - Évolution (en points de pourcentage) du poids des dettes de location sur l'actif total de N-2 à N, sous IFRS 16 et IAS 17

		De N-2 à N-1	De N-1 à N
Secteur d'activité	Entreprise	Dettes de locations opérationnelles et financières	Dettes locatives
Construction automobile	VOLVO	0,3%	-0,1%
	DAIMLER	0,2%	0,1%
	BMW	0,0%	0,1%
	RENAULT	0,1%	0,0%
	FIAT	-0,5%	0,3%
	PEUGEOT	-0,4%	0,1%
	GESTAMP AUTOMOCION	0,1%	-0,1%
Énergie	EDF	0,0%	-0,2%
	ENEL	0,8%	-0,1%
	ENGIE	-0,3%	-0,1%
	IBERDROLA	0,5%	0,2%
	NATURGY	1,9%	0,0%
	EON	0,2%	1,6%
	UNIPER SE	0,1%	-0,2%
	ENBW	-0,3%	0,1%
	CENTRICA	-0,3%	-0,2%
Grande distribution	ICA GRUPPEN	1,6%	-0,3%
	TESCO	-2,3%	-0,2%
	CARREFOUR	-0,3%	-1,0%
	AHOLD		
	DELHAIZE	1,8%	-0,3%
	RALLYE	1,5%	3,0%
	CASINO	1,1%	3,5%
	MORRISONS	0,3%	-0,5%
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	2,2%	-2,2%
	KESKO	4,0%	-0,9%
	DIA	-15,9%	2,9%
Transport aérien	NORWEGIAN AIRLINES	-12,0%	3,2%
	LUFTHANSA	1,6%	0,4%
	IAG	3,8%	-3,1%
	AIR FRANCE - KLM	-11,2%	-1,3%
	RYANAIR	0,0%	-0,9%
	EASYJET PLC	2,4%	-1,3%
	WIZZ AIR	-11,8%	0,2%
	FINNAIR OYJ	0,4%	-4,5%
	DART	1,7%	-4,1%
	AEGAN AIRLINES	-7,9%	-10,3%

Figure 57 - Évolution (en points de pourcentage) du poids des dettes de location sur l'actif total de N-2 à N, sous IFRS 16 et IAS 17, par secteur d'activité et groupe



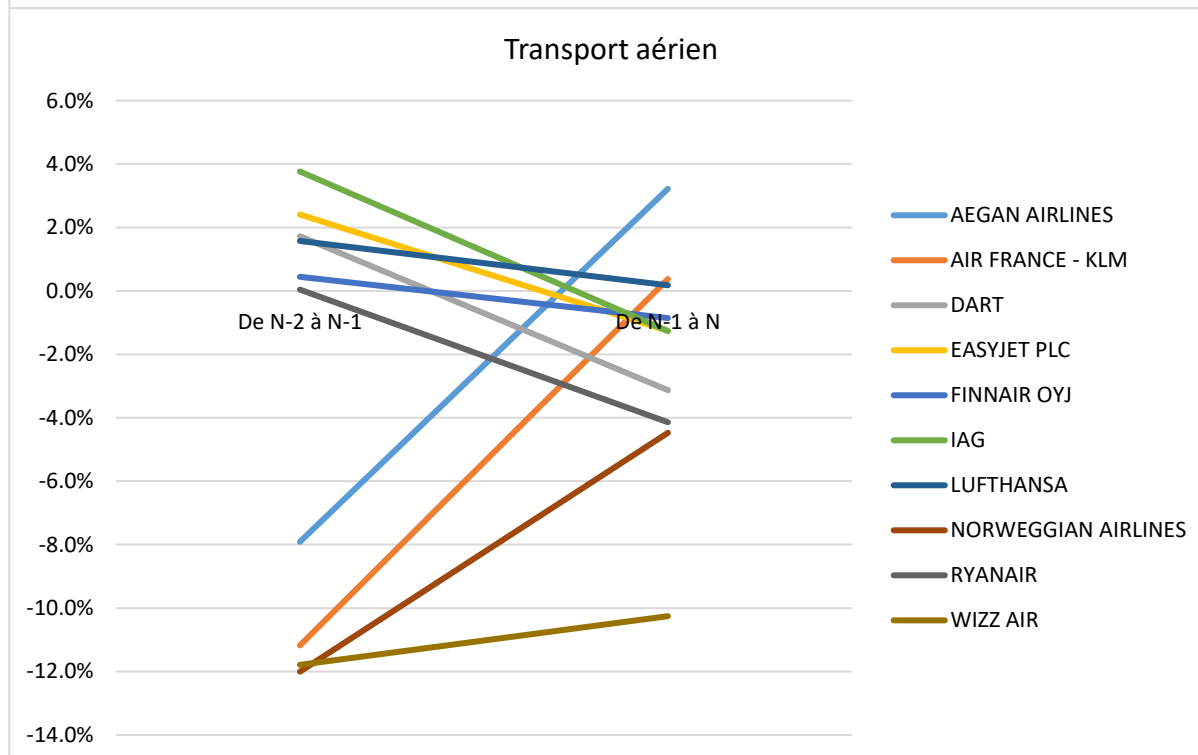
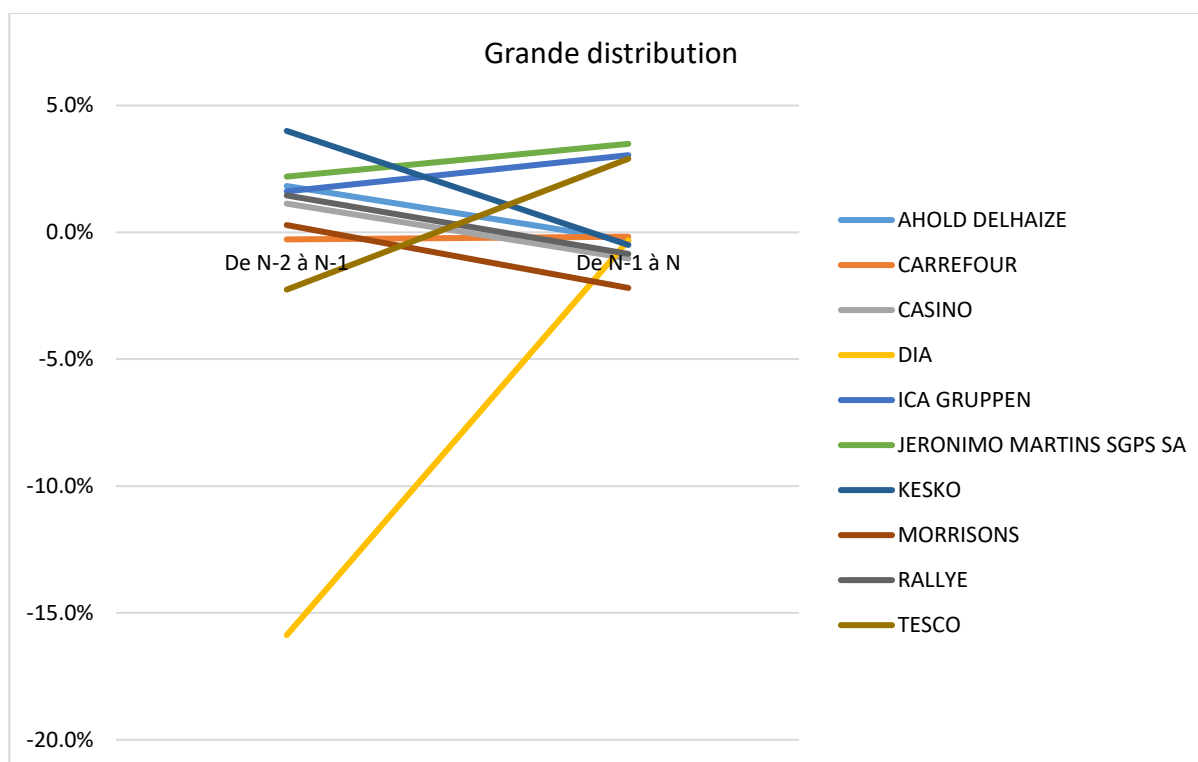


Tableau 46 - Évolution du poids des droits d'utilisation sur les immobilisations corporelles de N à N-1, sous l'égide d'IFRS 16

		Année N-1	Année N	Var N-1 à N
Construction automobile	AUDI AG	5,25%	5,64%	0,395%
	BMW	4,07%	4,30%	0,228%
	DAIMLER	4,50%	4,78%	0,274%
	FERRARI	7,04%	5,40%	-1,635%
	FIAT	5,10%	5,67%	0,571%
	GESTAMP AUTOMOCION	10,73%	8,42%	-2,303%
	PEUGEOT	9,89%	9,66%	-0,227%
	RENAULT	4,47%	4,34%	-0,125%
	VOLKSWAGEN	5,08%	5,22%	0,139%
	VOLVO	6,91%	7,26%	0,344%
Énergie	CENTRICA	10,36%	12,45%	2,086%
	EDF	5,54%	4,86%	-0,682%
	ENBW	3,19%	3,21%	0,027%
	ENEL	2,67%	2,50%	-0,163%
	ENGIE	5,97%	5,80%	-0,165%
	EON	4,68%	7,98%	3,308%
	IBERDROLA	2,10%	2,43%	0,332%
	INNOGY	10,37%	16,53%	6,164%
	NATURGY	6,93%	6,72%	-0,210%
	UNIPER SE	5,45%	5,25%	-0,202%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	40,93%	40,86%	-0,073%
	CARREFOUR	29,84%	27,31%	-2,539%
	CASINO	42,13%	46,32%	4,186%
	DIA	37,16%	39,87%	2,716%
	ICA GRUPPEN	49,09%	47,68%	-1,416%
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	39,84%	37,03%	-2,802%
	KESKO	63,59%	59,56%	-4,029%
	MORRISONS	11,92%	11,99%	0,071%
	RALLYE	42,74%	46,31%	3,568%
	TESCO	28,93%	26,30%	-2,623%
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	93,15%	85,11%	-8,044%
	AIR FRANCE - KLM	43,15%	31,00%	-12,151%
	DART	44,28%	44,28%	0,000%
	EASYJET PLC	12,29%	9,65%	-2,647%
	FINNAIR OYJ	42,16%	34,14%	-8,018%
	IAG	60,58%	55,24%	-5,346%
	LUFTHANSA	12,52%	13,00%	0,480%
	NORWEGIAN AIRLINES	44,99%	50,59%	5,599%
	RYANAIR	3,59%	2,45%	-1,139%
	WIZZ AIR	68,21%	51,00%	-17,208%

Tableau 47 - Évolution de la structure du financement de N-2 à N (en point de pourcentages, en proportion de l'actif total)

Secteur d'activité	Entreprise	N-2 à N-1			N à N-1		
		Dettes locatives	Dettes financières non locatives	Capitaux propres	Dettes locatives	Dettes financières non locatives	Capitaux propres
Construction automobile	BMW	0,02%	1,17%	0,00%	0,08%	0,95%	-1,08%
	DAIMLER	0,16%	1,68%	-2,06%	0,07%	1,38%	-2,39%
	FIAT	-0,52%	-3,64%	3,91%	0,32%	-3,04%	3,89%
	GESTAMP AUTOMOCION	0,08%	-2,91%	1,02%	-0,14%	0,83%	1,27%
	PEUGEOT	-0,42%	-0,50%	2,78%	0,10%	2,39%	0,37%
	RENAULT	0,07%	0,47%	0,79%	-0,01%	1,76%	-2,33%
	VOLVO	0,31%	-1,80%	0,78%	-0,14%	0,65%	0,83%
Énergie	CENTRICA	-0,31%	-7,23%	2,61%	-0,20%	4,96%	-9,00%
	EDF	-0,04%	-0,02%	0,65%	-0,19%	0,27%	0,09%
	ENBW	-0,25%	-1,04%	0,72%	0,07%	1,73%	1,56%
	ENEL	0,81%	3,36%	-4,59%	-0,07%	1,60%	-1,31%
	ENGIE	-0,26%	-1,28%	-1,42%	-0,06%	2,14%	-2,46%
	EON	0,24%	-5,01%	3,72%	1,62%	11,86%	-2,20%
	IBERDROLA	0,46%	-0,20%	0,30%	0,23%	-0,74%	0,07%
	NATURGY	1,88%	-1,03%	-2,76%	-0,01%	2,05%	-1,66%
	UNIPER SE	0,14%	-1,48%	3,43%	-0,18%	0,81%	-6,71%
Grande distribution	AHOLD DELHAIZE	1,82%	-1,41%	-0,33%	-0,31%	1,13%	-1,72%
	CARREFOUR	-0,28%	1,84%	-1,61%	-1,03%	-0,90%	1,46%
	CASINO	1,13%	1,25%	-2,12%	3,49%	6,63%	-3,66%
	DIA	-15,88%	-47,64%	-25,27%	2,90%	2,41%	-6,42%
	ICA GRUPPEN	1,61%	-2,85%	0,18%	-0,32%	-0,94%	0,08%
	JERONIMO MARTINS SGPS SA	2,20%	1,03%	-0,98%	-2,19%	0,62%	0,60%
	KESKO	4,00%	-2,28%	1,09%	-0,85%	2,55%	-0,72%
	MORRISONS	0,29%	-0,63%	-0,31%	-0,50%	0,24%	1,03%
	RALLYE	1,45%	1,54%	-2,22%	3,04%	7,83%	-4,80%
	TESCO	-2,26%	-4,37%	6,90%	-0,17%	1,78%	1,73%
Transport aérien	AEGAN AIRLINES	-7,91%	0,00%	1,90%	-10,26%	14,90%	-0,67%
	AIR FRANCE - KLM	-11,18%	-3,85%	6,70%	-1,26%	-1,38%	-1,66%
	DART	1,72%	1,17%	-0,77%	-4,14%	0,04%	0,44%
	EASYJET PLC	2,41%	-2,00%	-0,69%	-1,27%	4,56%	-5,64%
	FINNAIR OYJ	0,44%	-2,69%	-0,52%	-4,47%	0,21%	1,63%
	IAG	3,77%	-1,06%	-1,49%	-3,13%	4,15%	0,23%
	LUFTHANSA	1,57%	-1,70%	6,40%	0,37%	1,62%	0,21%
	NORWEGIAN AIRLINES	-12,01%	2,66%	-1,57%	3,22%	-6,36%	2,92%
	RYANAIR	0,04%	-3,40%	3,20%	-0,86%	1,13%	-5,21%
	WIZZ AIR	-11,79%	-0,21%	1,76%	0,18%	-0,07%	-2,24%