



CAHIERS DE RECHERCHE DU CREGO

Axe FARGO

**Etude exploratoire de l'impact des normes IFRS sur
les politiques de couverture des risques financiers**

le cas des groupes cotés en France.

**Exploratory study of the impact of the standards
IFRS on the policies of risk coverage financial**

The case of the groups listed in France.

Evelyne Poincelot

Professeur des Universités, Université de Franche-Comté

Isabelle Chambost

*Maître de Conférences, Conservatoire National des Arts et Métiers
(CNAM), LIRSA*

- **Date de publication** : janvier 2015
- **N° du cahier** : 1150103
- **Classification JEL** : M41, G32

Etude exploratoire de l'impact des normes IFRS sur les politiques de couverture des risques financiers

Evelyne Poincelot

Isabelle Chambost

- **Résumé** : L Cet article a pour vocation d'analyser les relations pouvant exister entre les politiques économiques de couverture de risques financiers et leur traduction comptable, en s'interrogeant plus précisément sur les effets éventuels des modifications des réglementations comptables sur les pratiques. Il se fonde notamment sur une étude empirique exploratoire testant, à partir des états financiers, l'hypothèse d'une modification éventuelle des politiques de couverture des groupes cotés en France, suite à la modification du référentiel comptable opéré en 2005.

Mots-clés : IFRS, couverture, risques financiers, comptabilité

Exploratory study of the impact of the standards IFRS on the policies of risk coverage financial

The case of the groups listed in France.

Abstract : This paper aims to examine the possible relationships between economic coverage and accounting, questioning specifically on the possible effects of changes, in accounting regulations in terms of coverage, on practices. In the first part, the perspective of the accounting for hedging risk according to IFRS and French GAAP, will question the ambivalent relationship that may exist between economic coverage practices and their accounting representations. It will lead to a second part to put and test the hypothesis of a possible change of policy coverage groups listed in France following the change in accounting standards operated in 2005.

Keywords : IFRS, coverage, hedging risk, accounting

•

Introduction

L'historique des normes comptables internationales relatives aux instruments financiers est jalonné de péripéties, reflétant les profondes modifications que ces dernières sont susceptibles d'engendrer sur les états financiers. Une stabilisation du contenu des normes sur les instruments financiers (IAS 32 et IAS 39) avait été réalisée à la fin des années quatre-vingt dix. En 2002, l'adoption du référentiel afférent par l'Union Européenne¹ pour les états financiers de 2005 (pro-forma 2004) des quelques 8 000 entreprises alors cotées, avait néanmoins été conditionnée par une prise en compte partielle de la norme IAS 39 sur les instruments financiers². La crise financière a suscité à nouveau de vives critiques en la matière, portant sur la pertinence du contenu des normes et soulevant plus largement la question de leur pro-cyclicité (Marteau et Morand, 2010). C'est ainsi la manière dont la comptabilité est susceptible de créer, en soi, des représentations susceptibles d'agir sur les pratiques et plus largement sur la réalité économique et sociale, voire de créer des mécanismes autoréférentiels, qui est questionnée.

Les pressions politiques se sont multipliées sur les autorités de normalisation pour modifier le cadre comptable relatif aux instruments financiers. La nouvelle norme sur les instruments financiers, IFRS 9,³ dont l'élaboration a été découpée en plusieurs phases, est ainsi censée préciser de nouvelles règles relatives à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers, destinées à pallier les défauts de l'IAS 39, notamment l'accroissement, souvent évoqué, de la volatilité des résultats. Le report au 1er janvier 2018 de son application, initialement prévue au 1er janvier 2013, témoigne des difficultés afférentes à son élaboration.

Ces évolutions soulignent l'importance des questions relatives aux interrelations entre la comptabilité, les pratiques managériales et les conséquences économiques à propos desquelles Beatty (2007, p.5) ouvre la voie et dont Chisman (2007) déplore le peu de recherches académiques. Cette réflexion est particulièrement pertinente lorsqu'il s'agit d'étudier les incidences du passage à la juste valeur sur la politique de couverture des risques financiers. Si cette question a donné lieu à des études en relation avec la norme américaine SFAS

¹ Le règlement européen CE n° 1606/2002 du 19 juillet 2002.

² En août 2005, l'IASB a également adopté la norme IFRS 7, *Instruments financiers : informations à fournir*, s'appliquant aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007 avec une application anticipée encouragée. Cette norme a été homologuée par l'Union européenne via le règlement CE n° 108/2006 du 11 janvier 2006.

³ En relation aussi avec la norme américaine SFAS 157 « Fair value measurements » de septembre 2006.

133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* de juin 1998, il n'existe, à notre connaissance, que deux analyses qualitatives, celle de Tort (2006) et celle de Gumb et alii (2012), qui analysent les impacts du changement induit par la norme internationale IAS 39 sur le comportement des trésoriers d'entreprise. Cette problématique prend un nouveau sens avec la publication le 9 novembre 2013⁴, par l'IASB du 3^{ème} chapitre « Comptabilité de couverture » de l'IFRS 9.

Cet article a ainsi vocation à s'interroger sur les relations pouvant exister entre les politiques économiques de couverture et leur traduction comptable, plus précisément sur les effets éventuels des modifications des règlementations comptables, en matière de couverture, sur les pratiques.

Rappelons que la gestion des risques financiers a pour finalité de réduire le risque de variation des résultats, notamment de perte, dû aux fluctuations des cours des matières premières, des taux d'intérêt ou de change, en optant pour des couvertures soit externes (en ayant recours à des instruments de couverture) soit internes (en prévenant ou limitant l'exposition au risque, comme le termaillage, ou en profitant, par exemple, de systèmes de centralisation). Notre questionnement concernant les couvertures externes sera abordé en deux temps. Dans une première partie, nous rappellerons et mettrons en perspective la comptabilisation des opérations de couverture du risque, essentiellement les risques de taux et de devise, selon les normes IFRS et les normes françaises, en nous fondant notamment sur les travaux de Foulquier et Touron (2008). L'étude de leur incidence sur le bilan et sur le compte de résultat, permettra d'apprécier les conséquences éventuelles sur le risque perçu et/ou sur la politique de couverture. Nous analyserons ainsi les effets ambivalents pouvant exister entre la couverture comptable issue des normes internationales et la politique économique de couverture du risque. La politique de la couverture des risques financiers, avec comme objectif la réduction de la volatilité économique, peut être susceptible d'augmenter la volatilité des résultats comptables. Les groupes pourraient alors être incités à modifier leurs pratiques de couverture économique, diminuant par exemple leur degré de couverture en raison de la représentation comptable induite, ou à utiliser d'autres moyens, comme une communication qualitative plus importante sur la politique de couverture du groupe, pour diminuer le risque perçu. Avec ce même objectif, si la volatilité du résultat comptable s'avère plus élevée avec les normes IFRS (et pas seulement à cause de l'IAS 39), les groupes pourraient chercher à réduire au moins la volatilité

⁴ Les deux premières parties avaient été respectivement publiées en novembre 2009 et octobre 2010.

économique (en réduisant les risques financiers par une couverture appropriée...).

Ces réflexions nous conduisent à étudier, dans une seconde partie, les évolutions éventuelles des politiques de couverture des risques financiers des groupes cotés depuis l'avènement des normes IFRS. Notre démarche exploratoire se démarque des deux analyses françaises précitées dans le sens où elle se fonde sur l'étude des politiques de couverture telles qu'elles peuvent être appréhendées à partir des informations communiquées dans les rapports annuels des entreprises cotées de 2005 et de 2010.

1. Une complexité des relations entre couverture économique et couverture comptable des risques financiers

1.1 Les questions soulevées par la traduction comptable des opérations de couverture des risques financiers

En raison de leur très fort développement⁵, de la sophistication des pratiques qu'ils ont pu engendrer et des crises qu'ils ont pu susciter et donc de leur ambivalence (Boyer et alii, 2004), les produits dérivés⁶ ont soulevé de nombreux questionnements sur la manière d'encadrer les pratiques et sur leurs modalités de comptabilisation.

Selon le principe du coût historique, il faudrait attendre leur règlement pour opérer leur comptabilisation, hormis l'enregistrement de primes qui peuvent être initialement requises⁷. Lors du règlement, une « bonne » couverture économique devrait permettre de neutraliser dans les états financiers les variations des éléments couverts. Les difficultés de vérification de la réalité des couvertures opérées et de la prévention des risques pris, rendent cette connexion parfois particulièrement incertaine. Plusieurs éléments peuvent être incriminés,

⁵ Rappelons que, selon les différents rapports de la Banque des Règlements Internationaux, les montants notionnels⁵ des produits dérivés ont progressé de 1 500 milliards \$ en 1986 à 20 200 milliards \$ en 1994 pour atteindre 234 000 milliards \$ en 2004 et 596 000 milliards \$ en décembre 2007. En juin 2013, ils s'élevaient à 693 000 milliards \$, dépassant le niveau atteint avant la crise.

⁶ Un produit dérivé est un contrat dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un produit (sous-jacent), d'un actif, d'un indice de valeurs. Son règlement s'effectue dans le futur et il ne requiert aucun investissement initial.

⁷ Les instruments dérivés sont des contrats d'échange de flux de taux de devises, ou d'option qui accordent le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre à une date donnée et à un prix, moyennant le versement d'une prime.

l'utilisation des dérivés à des fins spéculatives, l'évolution quelque peu chaotique de leur valeur, la complexité des pratiques des directeurs financiers confrontés à la volatilité croissante des paramètres macro-économiques depuis les années soixante-dix...

Les questions relatives à la comptabilisation des opérations de couverture économique peuvent être présentées sous forme d'arborescences :

- dans un premier temps, se pose l'alternative de l'enregistrement des instruments utilisés dans les états financiers ou de leur mention en hors bilan ;
- la prise en compte dans les états financiers soulève alors, outre les questions d'identification des instruments et de leur lieu de comptabilisation, des questions de valorisation, selon les principes de coût historique voire de prudence (avec enregistrement uniquement des moins-values latentes) ou de juste valeur (enregistrement des moins-values mais également des plus-values latentes) ;
- le choix d'une valorisation à la juste valeur induit alors des questions sur les modalités de prise en compte des variations de cette juste valeur et rend d'autant plus importante la distinction entre les opérations qualifiables de « couverture » et les opérations relevant d'une logique plus spéculative. La qualification de couverture permet de mettre en place un mode de comptabilisation assurant une symétrie entre l'enregistrement comptable des différences de valeur relatives à l'instrument de couverture et la comptabilisation des différences de valeur relatives à l'élément couvert, les unes étant censées compenser les autres. En revanche les variations de valeur des dérivés utilisés dans une logique spéculative se doivent d'être directement enregistrées dans le compte de résultat. La question de la qualification de la notion de « politique de couverture » devient alors essentielle.

Nous pouvons en effet nous interroger sur les personnes les plus aptes, des directeurs financiers ou des normalisateurs comptables, à définir cette notion de « politique de couverture ». Nous verrons dans les développements suivants que les pratiques quelque peu créatives des directeurs financiers ont pu amener les normalisateurs à définir de manière très encadrée la politique de couverture à partir de seuils quantitatifs d'efficacité (cf. IAS 39) ou à interdire certains procédés puis à revenir à une définition plus souple leur laissant la justification de la preuve en la matière (cf. la nouvelle norme IFRS 9).

Ces différentes problématiques irriguent les différentiels référentiels comptables dont nous allons présenter un rapide historique afin de mettre en perspective les changements apportés par les normes comptables internationales en 2005 (notamment l'IAS 39) et les changements en cours, une décennie plus tard.

1.2. Le référentiel français : une traduction comptable restreinte des opérations de couverture

En ce qui concerne les instruments financiers dérivés à terme, le plan comptable n'obligeait initialement, qu'à une information hors bilan. Une doctrine s'est développée avec la création de marchés organisés, le Marché à Terme des Instruments financiers (MATIF) et le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP), qui a donné lieu à la rédaction de deux avis par le Conseil National de la Comptabilité - repris ensuite dans le PCG 1999 – l'avis du 9 juillet 1986, relatif à la comptabilisation des opérations réalisées sur le marché à terme des instruments financiers, et celui du 10 juillet 1987, concernant la comptabilisation des options de taux d'intérêt.

Ces avis précisent les caractéristiques des opérations de couverture, la réduction du risque de variation de valeur affectant l'élément couvert, l'identification du risque à couvrir et l'établissement d'une corrélation entre les variations de valeur de l'élément couvert et celle du contrat de couverture ou de l'option de taux d'intérêt.

Ils prévoient également des règles d'imputation au compte de résultat, des distinctions étant effectuées entre les opérations catégorisées comme étant de couverture et les opérations de nature plus spéculative⁸. Pour les dérivés de couverture, les gains et les pertes sont constatés en résultat de manière symétrique au mode de comptabilisation des gains et des pertes sur l'élément couvert. Pour les autres instruments dérivés (swaps, caps...) ainsi que pour les instruments sur les marchés de gré à gré et les opérations sur matières premières, il n'existe pas, en revanche, de règles financières particulières. Ce sont les règles du plan comptable qui s'appliquent : les instruments financiers sont évalués au coût historique, ajustés à la baisse, le cas échéant, par des provisions en cas de pertes latentes relatives à l'exercice en cours et pour les engagements fermes de l'exercice. Quant aux engagements futurs contractuels, ils sont inscrits en engagements hors bilan avec mention éventuelle de leur prix de marché⁹.

1.3. Les changements apportés par le référentiel international : une traduction comptable obligatoire

⁸ L'expression « d'opérations spéculatives » pour les opérations non qualifiables d'opérations de couverture ne sera pas reprise dans le PCG.

⁹ PCG 372-1, 372-2, 372-3.

Le référentiel des normes comptables internationales traite de cette question à travers la norme IAS 39, sur les instruments financiers, norme finalisée en 1999, dans le prolongement de la norme américaine SFAS 133 relative à la comptabilisation à la juste valeur publiée en 1998. Cette dernière finalise le dispositif¹⁰ mis en place par le normalisateur américain suite à la crise suscitée par les instruments dérivés en 1994-1995, ayant notamment entraîné la faillite du comté d'Orange en Californie (dérivés sur titres financiers) et de la banque Barings (contrat à terme), à l'époque la plus vieille banque d'affaires d'Angleterre, ainsi que des pertes importantes pour de grands groupes tels que Procter et Gamble (dérivés de taux).

La norme IAS 39 n'opère pas de distinction entre les catégories de produits dérivés et les intègre dans l'ensemble plus large des instruments financiers en les classant en instruments « de couverture de juste valeur », « de couverture de flux de trésorerie » ou « de couverture d'un investissement net dans une entité étrangère » (cette dernière couverture n'étant pas évoquée dans les développements ultérieurs).

La couverture de juste valeur protège la juste valeur d'un actif ou d'un passif déjà comptabilisé ou d'un engagement ferme (par exemple, une couverture à terme ferme sur taux d'intérêt à long terme (notionnel), permettant de couvrir les variations de juste valeur d'une dette à taux fixe, ou une couverture à terme indexée sur le cours du café, destinée à limiter la dépréciation du stock de café). La couverture de flux de trésorerie protège, quant à elle, les variations de flux futurs attendus d'une opération hautement probable (par exemple, un contrat d'accord de taux futur¹¹). Les couvertures d'engagements fermes sont traitées comme des couvertures de juste valeur plutôt que comme des couvertures de flux de trésorerie. Selon cette norme, l'entreprise peut, sous certaines conditions, opter ou non, pour la comptabilité de couverture. Etudions les conséquences de ce choix sur la volatilité du résultat.

En l'absence d'option pour la comptabilité de couverture, à chaque clôture de compte, les instruments dérivés dont la juste valeur est positive sont enregistrés à leur juste valeur dans les comptes de la période. La variation de juste valeur de l'instrument dérivé est enregistrée dans le compte de résultat (le dérivé est comptabilisé en mark-to-market). Or, comme le souligne Ober (2005, p.106), lorsque les dérivés sont utilisés pour couvrir un actif ou un passif au coût amorti ou une transaction future en hors bilan, leur comptabilisation en mark-to-

¹⁰ Une première norme SFAS 119 avait été édictée en 1994.

¹¹ Le Forward Rate Agreement ou accord futur sur les taux d'intérêt permet de fixer aujourd'hui un niveau de taux d'intérêt pour une opération future.

market engendre une volatilité artificielle du compte de résultat, en contradiction avec le principe d'image fidèle.

Dans le cas de la **couverture de flux de trésorerie**, la norme prévoit un traitement dérogatoire, la comptabilité de couverture, qui permet de réduire la volatilité du compte de résultat. Le choix de cette option est néanmoins subordonné au fait que l'entreprise puisse démontrer l'efficacité de l'instrument utilisé pour couvrir la fluctuation du prix du sous-jacent ; l'efficacité étant précisément définie par la corrélation statistique entre la valeur de l'instrument et la valeur du sous-jacent couvert (la transaction future). La qualification d'un instrument à la comptabilité de couverture permet alors d'enregistrer les gains et pertes de l'instrument jusqu'à maturité **en capitaux propres**, pour la partie efficace. La **partie inefficace** du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture doit être comptabilisée **en résultat**. Autrement dit, seule la partie inefficace a un impact en matière de volatilité du résultat.

En revanche, dans le cas de la **couverture de juste valeur**, les variations **de juste valeur** de l'instrument de couverture continuent à être enregistrées **en résultat**. Le profit ou la perte résultant de la réévaluation de l'instrument de couverture à la juste valeur doit être comptabilisé en résultat, parallèlement à la comptabilisation du profit ou la perte sur l'élément couvert. Autrement dit, la variation de juste valeur du dérivé et l'ajustement réalisé sur l'élément couvert sont censés être de sens contraire et se compenser. L'incidence sur le résultat sera nulle, à condition toutefois que l'instrument de couverture couvre parfaitement l'élément à couvrir. Or comme le fait remarquer Obert (2005), « cette situation ne se produit en pratique quasiment jamais. Dans le cas contraire, l'impact sur le résultat reproduit l'inefficacité de la relation de couverture ». Le fait d'opter pour une comptabilité de couverture conduit donc à devoir prouver l'efficacité de la couverture, y compris pour les engagements fermes ou futurs (à l'exception du risque de change).

Des développements précédents, il ressort que **la volatilité du résultat comptable est susceptible de diminuer**, dans le cadre des normes internationales, **lorsque l'entreprise opte pour la comptabilité de couverture** (et ce d'autant plus que l'entreprise couvre des flux futurs). Mais, cette volatilité **est susceptible d'augmenter** dans ce référentiel au regard des normes françaises, si l'entreprise a une couverture de flux de trésorerie, la partie inefficace se retrouvant dans le compte de résultat. Dans le cas des normes françaises, la

couverture peut, en effet, n'être mentionnée qu'en annexe.

2. Les enjeux en termes de rétroaction entre pratiques financières et normalisation comptable

2.1. Un renforcement potentiel de la volatilité des résultats

Avec l'avènement des normes internationales, les instruments dérivés figurent désormais non seulement dans le bilan, mais leur variation est, de plus, directement enregistrée dans le compte de résultat. Comme le souligne cependant Tort (2006), les normes comptables internationales recèlent en définitive quantité d'autres sources de volatilité des résultats telles que la dépréciation du goodwill ou des autres actifs incorporels, la comptabilisation des provisions d'indemnités de fin de carrière... L'augmentation de la volatilité des résultats comptables liés aux normes comptables (et pas seulement la norme IAS 39) pourrait-elle expliquer un accroissement de la politique de la couverture des risques financiers dans l'objectif de réduire au moins la volatilité économique et la perception du risque ?

2.2 Des interrogations sur la rétroaction sur les pratiques des contraintes imposées par les normes internationales

La mise en œuvre d'une comptabilité de couverture est subordonnée à l'existence d'une documentation interne – « des documents formalisés doivent décrire la relation de couverture, l'objectif de l'entité en matière de gestion des risques et sa stratégie de couverture », à la preuve de l'efficacité de la couverture et au caractère probable de la couverture (cf. IAS 39 §88).

L'efficacité de la couverture s'apprécie à travers l'existence d'une corrélation statistique forte entre la juste valeur, ou les flux de trésorerie, de l'élément couvert et ceux de l'instrument de couverture (cf. IAS 39 AG §105 à 113 de l'annexe A). Les résultats réels de l'opération de couverture doivent se situer dans un intervalle compris entre 80% et 125% ; la démonstration étant réalisée à partir de tests d'efficacité prospectifs (à la mise en place de la couverture) et rétrospectifs (à chaque date d'arrêt). Pour être considérée comme hautement efficace, il faut que sur l'ensemble de sa durée de vie, la couverture soit en mesure de compenser presque

totalemment les variations engendrées par le risque couvert de la juste valeur ou des flux de trésorerie de l'instrument couvert.

Par ailleurs la norme ne reconnaît pas la possibilité de macro-couverture : un regroupement d'éléments ne peut être éligible à la comptabilité de couverture qu'à la condition que ces derniers présentent des caractéristiques de risque analogues et que la juste valeur ou les flux de trésorerie de chacun de ces éléments varient dans le même sens et les mêmes proportions que la valeur ou les flux de trésorerie de l'ensemble constitué. Il n'est par ailleurs pas possible de désigner, une position nette, comme l'élément couvert d'une relation de couverture. Nous pourrions ainsi nous demander dans quelle mesure les contraintes imposées par ces normes auraient éventuellement contribué à réduire les montants couverts en raison de leur complexité.

2.3 Un questionnement sur les décalages pouvant exister entre l'objectif de la norme et son application réelle

Lors de la traduction comptable de sa politique de couverture, l'entreprise est confrontée à différents enjeux : la reconnaissance ou non des éléments au bilan, leur évaluation, mais surtout la nécessité de faire la part entre une politique de gestion des risques et une politique de réduction des risques déterminant l'ampleur de la couverture, son horizon, et ce d'autant que cette politique est intrinsèquement liée à des paramètres liés à l'entreprise, comme ses cycles d'activité, à des paramètres de nature macro-économique, comme l'évolution des taux de change, mais également à la perception même des risques par ceux censés les gérer. Or la forte volatilité des paramètres macro-économiques - qu'il s'agisse des cours de bourse, des prix de matières premières - liée à des phénomènes de nature fortement spéculative, peut induire une perception accentuée du risque chez les gestionnaires de couverture et conduire à des politiques ayant des impacts notables sur le résultat, mais dont il sera difficile de faire la part entre une gestion des risques et une recherche de leur réduction.

Les contraintes soulevées dans le paragraphe précédent pourraient ainsi conduire à des situations où la couverture du risque et sa comptabilisation seraient déconnectées. Autrement dit, la comptabilisation de la couverture ne traduirait pas l'enjeu réel de la stratégie mise en place en raison, comme l'analysent Gum et alii (2012), de la complexité rencontrée dans la lecture des normes, de leur mise en place, de la difficulté à raisonner en tant que « financier » en intégrant la modélisation comptable...

3. Etude empirique de l'appréhension de la politique de couverture des risques financiers depuis la mise en place des normes IFRS

Dans les développements précédents, nous avons souhaité montrer que la relation entre l'application des normes IFRS et la gestion des risques financiers pouvait être ambivalente. Ainsi, de façon à être en cohérence avec cette analyse, nous posons l'hypothèse suivante selon laquelle *les ratios de couverture avant / après mise en place des IFRS seraient différents*. Cette hypothèse sera testée à partir des informations communiquées dans les états financiers des groupes cotés. Si l'information diffusée à cet effet ne reflète que partiellement un état des pratiques, il nous a semblé néanmoins important d'appréhender ces dernières de la même manière que le ferait un lecteur des états financiers et ce d'autant que la nouvelle norme IFRS 9 rendra d'autant plus importantes les informations afférentes à ce sujet.

- **L'analyse empirique de la couverture du risque de taux et du risque de change ne met pas en exergue de changements significatifs**

Nous avons choisi de centrer notre analyse sur les groupes industriels et de services en raison des spécificités des groupes bancaires et d'assurance en matière de gestion des risques (notamment la question de la macro-couverture induite par une gestion nette des actifs et passifs). Comme précisé ci-après, nous étudions les groupes cotés en distinguant deux populations, une première population regroupant les états financiers de 2005 non encore impactés, a priori, par les éventuels changements et une seconde population, cinq ans plus tard.

L'analyse a été centrée sur la politique de couverture de taux et de change, chacune d'entre elles ayant dû être réalisée à partir de deux indicateurs, Pour la politique de couverture de taux, il a été retenu un premier ratio (R1) rapportant le montant de la couverture sur l'endettement net et un second ratio (R2) en rapportant le montant de la couverture sur la position de taux avant couverture (cette dernière étant parfois différente de l'endettement net pour quelques groupes). La couverture du risque de change a été appréhendée à partir d'un ratio (R1) rapportant le montant de la couverture sur la position de change avant couverture (devise par devise).

Dans les deux cas, couverture de change et couverture de taux, les résultats des tests effectués ne permettent

pas de conclure à une évolution statistiquement significative de la couverture. Les différences de moyenne ne sont en effet pas statistiquement significatives au seuil de 5%.

- **Présentation des tests de différence de moyenne**

Tableau n°1 : Politique de couverture de taux

	Nombre d'observations	2005		2010		t de Student
		Moyenne	Ecart-type	Moyenne	Ecart-type	
R1	22	0,53	0,54	0,61	0,70	0,43
R2	22	0,52	0,51	1,13	1,66	1,61
R2 après suppression de trois observations (Thomson, Rallye, Casino)	19	0,47	0,52	0,57	0,56	0,53

Pour la politique de couverture de taux, nous constatons, en première lecture, une différence sensible entre 2005 et 2010 pour le second indicateur R2 concernant la moyenne et l'écart-type. Le degré de couverture est en moyenne plus élevé en 2010, avec également une dispersion plus forte du ratio. Une analyse plus approfondie met cependant en évidence une évolution très importante de ce ratio pour 3 entreprises sur les 22 concernées (Thomson, Rallye, Casino), donnant l'impression d'une évolution sensible de la moyenne mais non significative d'un point de vue statistique. En supprimant les trois entreprises de notre échantillon, la moyenne est quasi-égale entre 2005 et 2010.

Tableau n°2 : Politique de couverture de change

	Nombre d'observations	2005		2010		t de Student
		Moyenne	Ecart-type	Moyenne	Ecart-type	
R1	13	0,64	0,26	0,61	0,28	0,93

Pour la politique de couverture du risque de change, en ce qui concerne les 10 groupes ayant fourni le détail de leur produit de couverture, les opérations de change à terme représentent en moyenne 50% de la couverture (pourcentage ayant peu évolué entre 2005 et 2010).

Pour la couverture du risque de taux, les groupes utilisent, de façon très majoritaire, les swaps comme instrument de couverture : en 2005, sur 14 entreprises où l'information fine des instruments utilisés était donnée, 11 utilisaient les swaps à hauteur de 100% et 3 seulement d'autres produits de gré à gré (du type cap, floor ou collar) ; en 2010, sur 13 entreprises, les nombres étaient respectivement de 8 et de 5.

- **Un choix d'échantillon, révélateur de la non-homogénéité des informations dans le temps sur les politiques de couverture opérées**

Notre démarche initiale était d'étudier les groupes cotés en comparant, pour chacun d'entre eux, leurs états financiers « avant 2005 » avec leurs états financiers « après 2005 » afin de mesurer l'impact des normes IFRS sur les décisions de couverture. A l'étude des rapports annuels avant, puis après cette date, cette comparaison s'est révélée impossible à réaliser en raison de la non-homogénéité des informations. En effet, en rapportant, par exemple, les couvertures de taux au montant de l'endettement net, l'analyse est faussée dans la mesure où ce dernier est calculé différemment selon les normes françaises et IFRS (idem pour la position avant couverture de taux).

Le choix de comparer les populations de 2005 et de 2010 s'est également heurté à des problèmes d'homogénéité d'information. Sur l'ensemble des groupes cotés sur les deux principaux compartiments d'Euronext, seules 22 entreprises sur les compartiments A et B d'Euronext (15 A et 7 B) respectaient une présentation mettant en perspective les positions avant couverture puis après couverture. Notons également que parmi les entreprises précisant les positions avant puis après couverture, la présentation n'était pas homogène et méritait une analyse préalable de façon à donner du sens aux indicateurs retenus (certaines entreprises communiquant les positions de taux à court terme (<1), moyen terme (entre 1 et 5 ans) ou à long terme (> 5 ans), d'autres n'indiquant que les positions à taux fixe ou variable et enfin les dernières précisant les deux.

Conclusion

Dans une première partie la mise en perspective de la comptabilisation des opérations de couverture du risque selon les normes IFRS a permis de s'interroger sur les relations ambivalentes susceptibles d'exister entre les

pratiques de couvertures économiques et leurs représentations comptables. Elle a conduit, dans une seconde partie, à poser et à tester l'hypothèse d'une modification éventuelle des politiques de couverture des groupes cotés en France, suite à la modification du référentiel comptable opéré en 2005.

A partir de la lecture des états financiers, il n'a pas été possible d'appréhender un éventuel changement. Les tests de différence de moyenne ne permettent pas, en effet, de conclure, pour l'échantillon retenu, à une modification statistiquement significative. Il conviendrait cependant d'étudier, de façon plus approfondie, le cas des quelques entreprises ciblées pour lesquelles l'écart a été très important entre 2005 et 2010. Notre étude permet aussi, à travers les difficultés rencontrées dans le traitement des données, de souligner la difficulté d'appréhension des politiques de couverture à partir de la lecture des états financiers. En effet si notre étude permet de mettre en exergue une utilisation très importante des swaps de taux d'intérêt et des opérations de change à terme, elle conduit à s'interroger sur les écarts pouvant exister entre la communication réalisée dans les états financiers et les pratiques à l'œuvre.

Notre recherche, de nature exploratoire, présente ainsi plusieurs limites. Outre la question de l'influence de facteurs de nature macro-économique par exemple, il n'a notamment pas été possible d'appréhender, faute d'information suffisante dans les rapports annuels, des évolutions plus fines en termes de politiques de couverture. Par exemple, il n'a pas été possible de cerner si la gestion des risques avait évolué vers plus de simplicité (moins de stratégies complexes d'options...), évolution qui aurait pu être liée au fait de devoir justifier de l'efficacité de la couverture. Cette question se révèle d'autant plus d'actualité que les dispositions contenues dans le chapitre de l'IFRS 9 sur la politique de couverture s'orientent vers le fait de laisser une plus grande latitude aux entreprises dans la déclinaison des conditions nécessaires pour bénéficier de la comptabilité de couverture. Ces assouplissements concernent notamment la définition des critères d'efficacité (les évaluations rétrospectives et la règle contraignante des 80 %-125 % sont supprimées, l'efficacité sera évaluée de manière prospective sur une base qualitative ou quantitative selon la complexité de la relation de couverture). Ils concernent également l'éligibilité des éléments couverts, les modalités de comptabilisation des options. Mais, une entreprise ne sera pas autorisée à rompre volontairement une relation de couverture tant que l'objectif de gestion des risques défini initialement et les critères d'éligibilité ont été respectés... « Si elle opte volontairement pour la comptabilité de couverture, elle est tenue par son choix comptable tant que la

stratégie de gestion des risques est inchangée. Ces assouplissements en termes de comptabilité de couverture sont contrebalancés par une exigence plus importante en matière d'informations à fournir dans les états financiers » (Dandé et Benamara, 2014). La question de la communication dans les états financiers n'en sera donc que plus importante et il sera peut-être plus facile, en les analysant, de mesurer l'impact de la norme IFRS 9 sur les instruments de couverture en raison d'une moindre opacité. Ceci reste une projection puisque l'Union Européenne ne s'étant pas à ce jour encore prononcée, la norme IFRS 9 n'est pas encore applicable.

Cette recherche, qui constitue donc une première approche, a ainsi vocation à être complétée par des analyses plus ciblées sur certains sous-secteurs ainsi que par des analyses plus qualitatives. Enfin, il est également possible d'étendre l'analyse à d'autres pays que la France dès lors que les entreprises ont établi les comptes en normes IFRS et de comparer ainsi les résultats avec d'autres pays européens.

Bibliographie

Beatty, A.. «How Does Changing Measurement Change Management Behavior? A Review of the Evidence Available», *Working paper* at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=975234>, 2007.

Boyer ,Dehove, M., Plihon, D., *Les crises financières*, La Documentation Française, Paris, 2004.

Chisman, N., « Discussion of "How does changing measurement change management behavior? A review of the evidence», *Accounting and Business research*, volume 37, supplement 1, 2007, p.73-74.

Dandé J.F., Benamara O., « IFRS 9 : un modèle pour permettre aux banques d'appliquer le principe de macro-couverture», *Revue Banque*, n° 772.

Foulquier, P., Touron P., « Dérivés et comptabilité de couverture en IFRS : vers une (mé)connaissance des risques ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol.3, n°14, 2008, p. 7-38.

Gumb, B., Dupuy, P. Jaumier S., « De l'impact des normes comptables sur le comportement des managers:

Le cas des trésoriers d'entreprise », *33ème Congrès de l'AFC*, IAE de Grenoble, France, 2012.

Marteau, D., Morand, P., *Normes comptables et crise financière : Propositions pour une réforme du système de régulation comptable*, La documentation française, 2010.

Obert, A., *IFRS, instruments financiers*, Editea, Collection corporate and investment banking, 187 pages, 2005.

Tort, E., « Les pratiques comptables et financières des sociétés cotées : le cas français », *Gestion 2000*, volume 31, n°1, printemps, 2006, p. 21-32.