



**6^e États
généraux
de la recherche
comptable**

Les Actes



Sommaire

Remerciements	5
Introduction	7
Problématique vue par l'IASB	11
Problématique vue par le FASB	16
Mesures de la performance : unicité ou multiplicité des destinataires ?	20
Organisation interne et stratégies de communication financière des entreprises	20
Investisseurs versus autres parties prenantes ?	38
Mesures de la performance : à quels horizons ?	53
Faut-il ou peut-on intégrer la dimension long terme ?	53
Alternatives au mark to market : recherche de la pertinence et de l'équité ?	71
Mesures de la performance : vers un nouveau regard des composantes ?	88
Mesures alternatives de la performance et rôle de l'OCI ?	88
La prise en compte d'éléments non financiers dans la mesure de la performance	103
Retour sur les États Généraux 2015 et les cadres conceptuels	117
Table ronde finale : la performance et l'intérêt public européen ?	120
Conclusion	140

Remerciements

L'Autorité des normes comptables adresse ses remerciements à tous ceux qui ont contribué aux 6^e États généraux et à la réalisation de ces actes.

L'Autorité des normes comptables remercie également l'Académie d'avoir mis ses moyens à sa disposition pour permettre une retransmission directe de cette journée en webinaire et remercie de leur présence tous les normalisateurs comptables étrangers :

- Andreas Barckow de l'ASCG (Allemagne),
- Angelo Caso de l'OIC (Italie),
- Stig Enevoldsen du DASC (Danemark),
- Hans Hoogervorst, Philippe Danjou et Françoise Flores de l'IASB,
- Kala Kandiah de l'AASB (Australie),
- Sangsoo Kwon et Jae-Ho Kim du KASB (Corée du Sud),
- Liesel Knorr, présidente de l'IFASS,
- Alphonse Kugeler du CNC (Luxembourg),
- Roger Marshall du FRC (UK),
- Linda Mezon et Rebecca Villmann du CASB (Canada),
- Yukio Ono, Atsushi Kogasaka et Yasunobu Kawanishi de l'ASBJ (Japon),
- Larry Smith du FASB (États-Unis),
- Anders Ullberg de Suède,
- Andrew Watchman de l'EFRAG,
- Wei Ying et Yu Chen du Ministère des finances de Chine.

Introduction

Patrick de Cambourg

Président de l'Autorité des Normes Comptables

C'est un grand plaisir de vous accueillir aujourd'hui pour ces sixièmes États généraux de la recherche comptable. C'est un rendez-vous important pour tous ceux que le progrès de la comptabilité passionne. C'est aussi un rendez-vous important pour l'Autorité des normes comptables, car l'une de nos trois missions fondamentales est de fédérer et de stimuler la recherche comptable. Il n'y a pas de normalisation de qualité qui ne soit nourrie en amont par une recherche active et de bon standing.

Cette année, le thème central de nos États généraux est la performance. En préambule, je voudrais aborder trois points :

1. Pour nous, la comptabilité n'a pas seulement comme objectif la mesure, nécessairement imparfaite, du patrimoine, le reflet à un instant donné de positions bilancielles ; même si cela reste bien un objectif légitime, une traduction des préoccupations initiales des entreprises. La comptabilité doit à nos yeux aussi traduire les mécanismes de la création de valeur, et non seulement mesurer combien a été créé ou combien a été détruit. C'est une vision dynamique de la comptabilité qui nous paraît porteuse de progrès, et qui est le sujet de nos États généraux aujourd'hui. De façon simpliste, à la photo, il faut substituer le film. Un film réaliste, un film documentaire, et non une fiction naturellement. L'information financière doit permettre de documenter la création de valeur. Pénétrer dans la manière d'agencer les ressources pour les faire fructifier nous paraît la meilleure manière de comprendre pour agir. S'attacher aux flux de ressources et de trésorerie a une valeur bien plus prédictive que de se focaliser sur des positions statiques. Nous voulons tous savoir combien, mais nous voulons aussi comprendre et savoir comment.

2. Force est de constater que la normalisation comptable a eu un tropisme bilanciel très fort. Affaire de culture, affaire d'histoire, affaire de priorité, penchant pour la simplicité, je ne sais. Ce tropisme est encore très, trop marqué, même si nous voyons la performance redevenir un véritable sujet dans certains forums. Si les normalisateurs puis les comptables eux-mêmes ne s'attachent pas à la mesure et à l'explication de la performance, d'autres s'en chargeront. Avec tous les risques qui découlent de démarches qui ne prennent pas pour socle un point de départ robuste et clair, même s'il est conventionnel, celui de la comptabilité. C'est déjà le cas, et c'est bien naturel, tant la nature a horreur du vide. Nombreux sont ceux qui se penchent sur la création de valeur et nombreux sont ceux qui le font sans partir de la réalité comptable. Je ne blâme personne, sinon nous-mêmes, les normalisateurs. Il est à mes yeux de notre devoir de faire progresser une approche compréhensible de la performance. Je note d'ailleurs que nous avons une tradition française en la matière, mais que celle-ci a été quelque peu mise sous le boisseau depuis un certain temps, occupés que nous étions tous à fonder un langage international commun, nécessairement simplificateur en un premier temps. La normalisation comptable a donc à mes yeux une ardente obligation en matière de mesure de la performance.

3. Poser la problématique n'est pas la résoudre : le diagnostic est plus facile que les remèdes. Beaucoup d'efforts sont et seront nécessaires, car le chemin est délicat. C'est tout le sens de ces États généraux : ouvrir des pistes de réflexion sur la mesure de la performance à travers et à partir de la comptabilité. À terme, rétablir une vision cohérente de l'information financière et non financière dans ce domaine. Ceci explique nos trois angles d'attaque, après les propos liminaires de l'IASB et du FASB.

Le premier angle, en tentant de répondre à la question « pour qui ? ». C'est la question des destinataires de l'information financière, de l'unicité ou de la pluralité de l'information, du lien entre l'interne et l'externe des business models.

Le second angle, en tentant de répondre à la question « à quel horizon ? ». C'est la question du long terme et du court terme, de l'équilibre entre les insuffisances de la juste valeur et les insuffisances du coût historique – certains trop volatils et d'autres insuffisamment prédictifs.

La troisième enfin, en tentant de répondre « comment ? ». C'est la question de l'*Other Comprehensive Income* (OCI), des mesures alternatives de performance, des informations non financières, du reporting intégré...

Dans tous ces domaines, les choix comptables que nous faisons ne sont pas neutres et il faut se garder aujourd'hui des idéologies dominantes. Une démarche ouverte, scientifique, implique un regard neuf sur les fondements, sur les écueils, sur la pratique. Toutes les innovations possibles doivent être examinées sans a priori, avec candeur. C'est la raison pour laquelle nos six tables rondes sont introduites par des chercheurs, qui ont préparé à notre demande autant de policy papers. Ces contributions n'ont pas la prétention de faire le tour de la question ex cathedra : elles constituent un point de départ, à partir d'une revue de littérature. Elles présentent souvent un point de vue initial et la traduction d'interrogations. Ces papiers sont faits pour démarrer. De même qu'il ne faut pas blâmer les normalisateurs, il ne faut pas blâmer les chercheurs non plus, car chercher est facile, mais trouver est plus difficile. À charge pour les autres participants à chaque table ronde d'apporter leur éclairage, et pour notre grand témoin, qui nous fait l'amitié d'être aujourd'hui parmi nous, d'apporter la vision et l'expérience de son pays, sa vision, son expérience. Sachons aborder ces sujets complexes avec l'humilité de la démarche scientifique.

Nous ferons aussi, en fin d'après-midi, un point rapide sur ce qui s'est passé au cours de l'année écoulée sur le thème de nos États généraux de 2015, qui, je le rappelle, était « le cadre conceptuel et

les critères européens d'homologation ». En effet, la recherche ne peut être hors-sol, et seul le travail dans la durée est le levier pour avancer. Nous ne pouvons faire porter des fruits à une démarche comme la nôtre qu'en prenant notre temps et en avançant dans la durée. Enfin, nous clôturerons cette journée par une table ronde plus générale, plus politique, qui nous permettra de revenir sur le sujet de la performance à partir du prisme de l'intérêt général, prisme indispensable. Compter pour agir sur la performance, compter pour progresser dans le sens du bien commun, pour reprendre le titre de l'excellent ouvrage de Jean Tirole, prix Nobel d'économie, qui cosigne l'un des papiers qui vous sera présenté aujourd'hui.

Je vous souhaite beaucoup d'attention, beaucoup d'interrogations, en deux mots, un moment privilégié de réflexion. Merci de votre attention.

Problématique vue par l'IASB

Philippe Danjou,

ancien membre du Board de l'IASB

Bonjour, je suis dans une position un peu particulière car je ne suis plus membre de l'IASB depuis six semaines, et je suis chargé de vous présenter l'état des réflexions de cet organisme actuellement en pleine transformation, en pleine évolution.

Quel est le problème du point de vue de l'IASB ? Je dirais tout de suite que c'est une vision beaucoup plus restreinte que celle exposée par Patrick, du fait du champ d'action de l'IASB défini par sa constitution, très encadré et très limité par les textes fondateurs. L'IASB a pour mission de définir les normes comptables pour présenter la situation et la performance financières des entreprises. J'insiste sur les termes performance financière, parce que ce n'est bien sûr pas toute la performance, et le champ de la réflexion de cette journée est beaucoup plus vaste. L'IASB a fait quelques constats au fil des années. Cela fait maintenant trois ans et demi qu'un forum s'est tenu à Londres pour discuter de la problématique du volume croissant, excessif peut-être, des rapports annuels. Certains rapports annuels font plus de 500 pages, dont un tiers seulement est représenté par la partie comptable. L'IASB est donc peut-être responsable d'un tiers du problème. Le cumul et la multiplication des demandes d'informations venant de différentes sources créent ce volume qui est, globalement, excessif. Ces volumineux rapports annuels deviennent illisibles, avec des répétitions, peut-être des incohérences. Le premier constat est un *disclosure overload* sur lequel il faudrait que nous travaillions tous ensemble. L'IASB a commencé à s'y atteler sous l'angle de la matérialité en se demandant si un focus doit être fait sur ce qui est vraiment important, ce qui est significatif, afin de réduire autant que possible les éléments qui ne sont pas significatifs.

Le deuxième constat, plus récent, est relatif au format du compte de résultat : quand nous regardons la façon dont les états financiers sont présentés, en application stricte de la norme IAS 1, qui demande, en fait, très peu de choses, nous constatons un très grand niveau d'hétérogénéité d'un secteur à l'autre, d'une entreprise à l'autre, au sein d'un même secteur. La lecture des comptes en direct, sans explorer les détails de l'annexe n'est pas facile. Quand vous voulez comparer la performance de deux entreprises, vous vous apercevez que le niveau de détail des états de synthèse est extrêmement différent, que les différents agrégats de performance présentés dans les comptes sont très hétérogènes, et que finalement chacun présente son histoire à sa façon. Ce qui est sans doute très sympathique, parce que cela reflète le business model propre de chacune des entités, mais cela rend les choses très difficiles à comparer. Or la comptabilité ne se résume pas à mesurer, elle doit aussi permettre de comparer. L'IASB commence à examiner la norme relative à la présentation des états financiers (IAS 1) afin de déterminer si les différents niveaux de la performance doivent être détaillés, mieux définis. Cette norme requiert de présenter les revenus, le résultat avant impôts, les impôts, les résultats des sociétés mises en équivalence, les résultats financiers et c'est tout. Mais tous les soldes intermédiaires entre le revenu et le résultat avant impôts – la marge brute, le résultat opérationnel, le résultat opérationnel courant – ne sont pas définis. De ce fait, il est apparu au fil du temps l'utilisation fréquente des indicateurs de performances soit dans les comptes, soit en dehors des comptes – les données extracomptables (les *non-GAAP measures*). Ceux utilisés en dehors des comptes ne rentrent pas vraiment dans le champ de l'IASB, mais plutôt dans celui des régulateurs boursiers. Cela concerne par exemple dans un communiqué de presse les indications de résultat opérationnel courant à périmètre constant et à taux de change constant entre les années : il s'agit vraiment d'une information extracomptable, même si elle part de la comptabilité. Mais même dans la structure du compte de résultat, on voit fleurir des soldes tels que l'EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), l'EBITDA (*Earnings Before Interest,*

Taxes, Depreciation and Amortisation), des résultats opérationnels, tous non définis.

Devons-nous laisser une totale liberté au risque d'avoir des incohérences et de la non-comparabilité ? A cette problématique, s'ajoute la dimension nouvelle du *reporting* électronique ? De plus en plus, nous voyons des utilisations d'informations transposées en langage électronique. Est-ce compatible avec des absences de définition ? La dimension technologique vient donc s'ajouter au débat.

Je crois que quand nous parlons de performance financière et de communication sur la performance financière, il faut bien identifier le sujet dont nous parlons. La performance financière n'est pas l'intégralité de la performance économique, environnementale, sociétale de l'entreprise. Encore une fois, cela tient au champ d'action de l'IASB limité par ses textes constitutifs. Enfin, quand nous y réfléchissons un peu plus, nous pouvons nous demander par rapport à quoi et à qui la performance financière est évaluée. Il est important de se resituer dans le cadre conceptuel de l'information financière. Le rôle de l'IASB est de fournir une information financière destinée aux apporteurs de capitaux mais celle-ci peut être très utile également aux autres intervenants. Ainsi, un employé d'une société voudra savoir aussi quelle est la situation financière de l'entreprise dans laquelle il travaille, d'autant plus en cas d'actionnariat salarié. Cela guide toute l'approche de l'IASB.

Tous ces sujets sont centralisés sur le thème *Better Communication* (meilleure information); thème fédérateur, central pour l'agenda des travaux 2017-2021 de l'IASB. De ce thème se déclinera un ensemble de projets qui se rapportent tous à la communication financière avec un volet présentation des états financiers de synthèse, un volet amélioration de la présentation des notes annexes, en repensant peut-être les concepts-mêmes et un volet technologique, la taxonomie. En soutien de ce thème, le projet sur la matérialité (*materiality*) est en cours: l'IASB a déjà publié un practice statement qui essaie de mieux approcher ce concept de matérialité, dégraissant tout ce qui n'est pas nécessaire dans les états financiers. Le problème de présentation des états financiers reste malgré tout entier.

Tous ces travaux sont en plein développement. Le *Board* de l'IASB en est encore aux premières réflexions et s'interroge à ce stade sur le périmètre à retenir en identifiant deux groupes d'actions : les travaux possibles ou probables à mener et les travaux peu probables.

Les travaux possibles ou probables : la structure ou le contenu des états de synthèse. L'accent est mis sur la performance en termes de compte de résultat, beaucoup plus qu'en termes de bilan ou en termes de *cash-flow statement*. Personne ne pense aujourd'hui qu'il faille revoir la présentation du bilan, et que même si les *cash-flow statements* peuvent être améliorés, le travail est à faire d'abord sur la performance elle-même. Pour être efficace, il faut définir la structure du compte de résultat, et éventuellement ensuite repenser la structure du tableau des flux de trésorerie. L'idée serait peut-être de définir quelques sous-totaux, de demander un peu plus d'éclatement quand la présentation est trop agrégée, trop synthétique. Les entreprises françaises présentent typiquement des comptes de résultats à vingt ou trente lignes. Comparativement, les entreprises d'autres pays en fournissent à quatre ou cinq lignes seulement ; ce qui est beaucoup trop peu. Où est le juste milieu ? Peut-être que vingt lignes est le juste milieu, je n'ai pas d'avis a priori. On peut penser qu'il serait peut-être pertinent de définir certains sous-totaux qui sont couramment utilisés, comme l'EBIT, l'EBITDA, le résultat opérationnel, etc.

Ce qui est peu probable : c'est d'aller vers la définition d'une mesure unique de performance, applicable à toutes les entreprises, quel que soit le secteur d'activité. Ce n'est sûrement ni réaliste, ni souhaitable. De même, la question de repenser fondamentalement la présentation du bilan et du tableau de situation nette ne se pose pas ; même si la définition-même des capitaux propres et de la dette est sujet de débat actuellement.

L'autre volet des travaux de l'IASB sera la publication (au cours du premier semestre de 2017) d'un discussion paper sur les obligations de *disclosure*. Il s'agit de faire un état des lieux des informations de l'annexe requises aujourd'hui. N'y en a-t-il pas une accumulation faite avec le temps qui aurait besoin d'être repensée ? Il faut

peut-être s'interroger sur le pourquoi des *disclosures*, le comment, avant d'aller vers les *checklists* et les *requirements*. In fine, cela pourrait peut-être aboutir à une révision complète des *disclosures*. Mais là, nous sommes dans le très long terme. À court terme, ce n'est qu'une première réflexion.

La réflexion sur la matérialité est plus avancée, puisque le *practice statement* a été publié et que des tests faits en collaboration avec des normalisateurs comptables d'autres pays, sur d'autres façons de rédiger la partie *disclosures* dans les standards, sont en cours. Commençons par voir quel est l'objectif poursuivi, réfléchir aux différents moyens de répondre à l'objectif, et ensuite fournir quelques façons, quelques exemples pour remplir cet objectif, sans nécessairement aller vers une checklist de documents obligatoires. En conclusion, la réflexion est très préliminaire et très évolutive.

Problématique vue par le FASB

Larry Smith,

membre du Board du FASB

Tout d'abord, selon les restrictions d'usage, je tiens à préciser que j'exprime ici mes propres points de vue et non ceux du FASB. Les problèmes du FASB ne sont pas les mêmes que ceux de l'IASB, dont M. Philippe Danjou vient de vous parler. Je vais commencer par un rappel historique en vous demandant de remonter huit à dix ans en arrière, à l'époque où le FASB et l'IASB travaillaient ensemble sur le projet de présentation des états financiers. Nous étions d'accord sur l'idée de base qu'il fallait un principe général de cohérence entre tous les états financiers. Malheureusement, des nouveaux projets se sont accumulés (la reconnaissance des revenus, les instruments financiers, l'assurance) qui étaient très consommateurs de temps et d'efforts, laissant peu de ressource sur ce sujet. Pour être entièrement transparent, l'objection aux États-Unis était également très forte contre une présentation des tableaux de flux de trésorerie par méthode directe. Finalement, pour toutes ces raisons, le projet conjoint sur la présentation des états financiers a été arrêté.

Côté FASB, le projet sur le *reporting* financier a été remis sur l'agenda de recherche depuis environ deux ans. Nous avons deux membres à temps plein qui y travaillent depuis. Pour être honnête, ces deux personnes sont un peu frustrées par les décisions successives du Board. Au départ, l'idée était de définir le résultat d'exploitation mais nous ne sommes pas arrivés à un consensus parmi les membres du Board. Ensuite, nous avons travaillé sur une définition des postes du résultat exceptionnel sans également trouver d'accord. Nous ne nous sommes pas mis d'accord non plus sur la présentation du compte de résultat. La dernière idée est de voir si une désagrégation était possible, à savoir, un éclatement des lignes comment donner

plus d'information par nature. Pour l'instant, nous n'avons toujours pas trouvé de consensus.

Le problème se trouve dans le fait que les sept membres du Board avaient des points de vue totalement différents. Deux des membres posaient toujours la question : « quel est le problème que nous essayons de résoudre ? Nous avons fait du reporting financier depuis des années en suivant une méthode qui nous convient, alors quel est le problème ? ». D'autres membres du Board estimaient nécessaire de se concentrer sur les informations par secteurs d'activité avec un objectif d'intégrer toutes les informations nécessaires dans les états financiers. D'autres souhaitaient mieux définir les mesures de performance opérationnelle. Par ailleurs, un nouveau membre vient de nous rejoindre au mois de juillet, un autre arrivera en janvier, et moi-même, je quitte le *Board* en juillet 2017 pour laisser la place à un nouveau membre. Cette rotation des membres a un impact important sur nos travaux sur les normes. Je ne sais donc pas aujourd'hui où nous mènera ce projet.

Nous venons de finaliser la consultation sur les travaux à mettre à l'ordre du jour de notre agenda. Sur les 4 thèmes proposés, les sujets prioritaires à traiter selon les réponses reçues sont la distinction entre les actifs et passifs et le *financial performance reporting*. Les sujets sur les actifs immatériels et les retraites n'ont pas été considérés comme majeurs. Les utilisateurs des états financiers sont malgré tout demandeurs des travaux sur les actifs immatériels alors que les préparateurs moins.

Comme Philippe nous l'a dit, un autre sujet très important, sur lequel le *Board* travaille aussi est les disclosures. Nous avons un projet pour mieux encadrer ces *disclosures*. Une première note conceptuelle a été remise aux membres du *Board* afin de décider des disclosures à ajouter aux documents financiers. Cette note a juste le mérite de poser une série de questions auxquelles il faut encore répondre. Le danger est de conclure que des *disclosures* seraient nécessaires pour tout. A mon avis, ces questions restent extrêmement vastes et très générales et ne sont donc pas réellement utiles. Si vous prenez n'importe quel rapport financier aux États-Unis, il peut y avoir de 300

à 500 pages. Qui peut vraiment digérer tant de pages ? L'important est de rationaliser et non d'augmenter les informations à publier. Personnellement, je crois que le *Board* se concentre sur le mauvais projet. À mon avis, le FASB devrait travailler directement avec la *Security Exchange Commission* (SEC) et le *Auditing Standards Board* de l'AICPA et du PCAOB pour trouver une solution commune concernant les états financiers et toutes les informations publiées par les sociétés cotées. Je fais référence ici également aux mesures non-GAAP (informations financières extracomptables) incluant également les informations des communiqués de presse.

Les chiffres présentés sont fiables car ils viennent en fait d'un contrôle interne fortement audité. Voilà ce sur quoi je voudrais que le FASB se concentre davantage. Très franchement, c'est un sujet délicat en ce moment aux États-Unis, parce que la SEC n'est composée que de trois commissaires, alors qu'il en faudrait cinq. De plus, la présidente de la SEC a annoncé qu'elle allait démissionner. Avec tous ces changements politiques au sein de de la SEC, il faudra voir dans quelle mesure le FASB peut travailler avec la SEC et le PCAOB sur ce projet. Personnellement, je vous l'ai dit, je voudrais voir davantage de travail sur l'identification des points qui intéressent les investisseurs et modifier en conséquence notre système de *reporting* financier.

Philippe Danjou - Comme vous l'avez remarqué, je n'ai pas mentionné les OCI : c'est un vrai sujet. Je ne sais ni quand, ni comment l'IASB ou le FASB vont s'attaquer à cette question. Nous avons une approche où la performance est éclatée entre le compte de résultat et l'autre résultat d'ensemble (OCI). Le cadre conceptuel préconise de mettre dans l'OCI les éléments qui gênent la lecture de la performance. Or, la performance n'est pas définie dans le cadre conceptuel, le raisonnement est donc circulaire. A mon sens, le problème reste entier et le projet actuel sur la présentation des états financiers primaires n'intègre pas de réponse à la distinction entre la performance et les OCI. Quelle est la situation sur ce sujet pour le FASB ?

Larry Smith – Malheureusement, nous ne progressons pas. Les OCI sont un domaine sur lequel les normalisateurs ont décidé de se concentrer et il est très difficile de prendre une décision. Si je vous dis que nous allons définir ici et maintenant la base conceptuelle des OCI, c'est impossible. Ceci dit, la diversité des éléments inclus dans les OCI représente un véritable champ d'analyses pour les différents *Boards*. Il y a des choses que nous voyons également dans le compte de résultat et vice et versa. Je crois que le *Board* pourrait peut-être revoir ces différents éléments selon les bénéfices attendus. Il serait utile à la fin de pouvoir fournir aux investisseurs des chiffres auxquels ils pourraient appliquer un coefficient multiplicateur. Voilà un domaine, à mon avis, sur lequel les deux *Boards* pourraient passer un peu de temps.

Philippe Danjou – Je vais utiliser la liberté de parole dont je dispose, n'étant plus membre de l'IASB. Ce sont donc des vues tout à fait personnelles que je vais exprimer. Je partage largement les idées de Larry. Une partie des décisions qui ont été prises par l'IASB ou l'IASC ont été des décisions pragmatiques, sans vraiment de règles de base, des décisions de compromis dans certains cas. Par exemple, lorsque certains éléments étaient mesurés à la juste valeur et qu'il fallait neutraliser la volatilité qui en résultait en pensant « mettons cela en OCI, ce sera moins douloureux ». Nous ne nous sommes pas posés la question du recyclage, qui venait après. Un jour ou l'autre, l'OCI va ressortir. D'un autre côté, d'autres décisions d'utilisation de l'OCI sont parfaitement rationnelles, et je crois, qu'avec du recul, elles ont été de bonnes décisions. Maintenant, à partir de cette base, un enseignement et une règle générale peuvent-ils en être tirés ? Ensuite, il faudra se poser la question de la réduction ou l'extension de l'utilisation de l'OCI ? Peut-être que la situation actuelle n'est pas si mal finalement...

Mesures de la performance : unicité ou multiplicité des destinataires ?

Organisation interne et stratégies de communication financière des entreprises

*Présentation d'un policy paper par **Catherine Kuszla**
(Professeur des Universités, Université de Paris Ouest Nanterre)
et **Lionel Escaffre** (Professeur des Universités, Université d'Angers)*

*Débat : **Philippe Capron** (Veolia), **Jean-Philippe Dorp** (CFA Institute),
Hervé Hélias (Mazars),*

*Grand témoin : **Roger Marshall** (FRC)*

Catherine Kuszla – Bonjour, je tiens particulièrement à remercier M. Patrick de Cambourg ainsi que l'équipe de l'ANC de nous avoir associés, mon collègue Lionel Escaffre, professeur à Angers, et moi-même, professeur à l'université Paris-Ouest Nanterre, à ces débats autour du thème comptabilité et performance.

En introduction, je tenais à souligner que le monde des indicateurs financiers extracomptables est le monde du désordre. Alors que je pense qu'en ces murs, nous sommes plutôt dans la recherche de l'ordre et de la structuration. Dès que nous avons commencé à étudier les indicateurs financiers non comptables, nous nous sommes très vite aperçus de leur grande diversité.

Nous avons constaté que la littérature s'intéressait essentiellement à l'utilité de ces indicateurs de performance alternatifs sans que les fondements de leur utilité ne soient interrogés. Nous sommes partis d'un constat très diffus, d'un paysage difficile à capter. Nous avons

délibérément choisi d'aborder le sujet en ne nous enfermant pas dans un type de comptabilité, c'est-à-dire que nous avons regardé toutes les comptabilités, non seulement les IFRS, mais aussi la communication extracomptable. Sur la base des écrits professionnels et académiques, nous avons décidé d'examiner les états publiés où ces indicateurs apparaissent sous le nom de *non-GAAP financial measures*. De fait, nous nous avons été conduits à examiner de nombreux états anglo-saxons.

Dans un premier point je vous rappellerai la position de l'ESMA, ainsi que celle de l'AMF et de la SEC sur les mesures alternatives de performance – ce sont des positions très homogènes. Dans un deuxième point, je préciserai de quels indicateurs de gestion il est question, ainsi que leurs limites. En troisième point, nous reviendrons sur le fait que ces indicateurs de mesure de performance cherchent à rendre compte de mécanismes de création de valeur et ne sont pas indépendants des parties prenantes. Je conclurai enfin en vous proposant quelques pistes de réflexion.

En premier lieu, pourquoi évoquons-nous aujourd'hui les indicateurs alternatifs de performance? Dès 2015, l'AMF et la SEC, aux États-Unis, se sont interrogés sur le manque d'harmonisation et de transparence de ces indicateurs. Des recommandations ont pu être émises, ce qui signifie que leur utilité informationnelle n'est pas remise en cause. Au 1^{er} juillet 2016, l'ESMA a rappelé aux entités cotées sur le marché réglementé que ces orientations sur les indicateurs alternatifs de performance allaient être applicables dès le 3 juillet. Fin 2015, le régulateur boursier européen avait déjà publié ses préconisations, afin de permettre aux émetteurs de préparer leurs états financiers. L'ESMA définit l'indicateur alternatif de performance comme un indicateur financier, historique ou futur, de la performance, de la situation financière ou des flux de trésorerie.

L'absence de standardisation des indicateurs de performance implique que les entreprises fassent un effort de transparence pour expliquer les modalités d'élaboration de leur agrégat. Ce constat signifie que l'indicateur contient par construction différentes informations. La position des régulateurs précise la manière de

calculer ces indicateurs de performance et d'être transparent afin de pouvoir les comparer. Notre travail a notamment eu pour objectif de les qualifier.

L'EBIT et l'EBITDA sont les indicateurs dominants, mais il existe une grande diversité d'indicateurs. En pratique, les entreprises tendent à présenter leurs performances sur ce qui semble être leur véritable périmètre d'action, sur leur cœur de métier ainsi que sur le métier à l'origine de la création de valeur. Dans ce cas, les entreprises vont chercher à exclure tout ce qui va modifier, bouleverser temporairement cette capacité de création de valeur. Seront par exemple exclus les coûts liés à des restructurations, mais aussi les politiques de rémunération, révélatrices de la politique choisie par l'entreprise. Les notions d'EBIT ou d'EBITDA sont des indicateurs en valeur qui traduisent les flux opérationnels et les activités normales.

La performance financière correspond le plus souvent au rapport entre la capacité à produire un résultat et l'investissement ou l'actif. Cette vision de la performance financière va dépendre des différentes parties prenantes. Les groupes d'actionnaires regardent le *return on equity*, c'est-à-dire la rentabilité des capitaux propres; l'actionnaire individuel regarde le *return on equity*, mais est surtout intéressé par le ratio dividende reçu/montant investi. Le prêteur sera intéressé par le ratio intérêt reçu/investissement financier. Enfin, le dirigeant, cherche à démontrer que son activité est capable de créer un retour sur investissement. Il va donc parler de *return on investment*; ce qui correspond au ratio entre le profit et les actifs mobilisés.

Ces indicateurs financiers sont liés les uns aux autres, tels que le ROE (*Return On Equity*) et ROI (*Return On Investment*) qui sont interdépendants. Une partie de la littérature académique souligne que certains éléments sont révélés de manière intentionnelle afin de montrer le bon côté de l'entreprise, et s'interroge sur la confiance à accorder à ces reconstructions d'indicateurs financiers. Plus récemment, une autre partie de la littérature précise que ces indicateurs permettent de compléter l'information existante et même s'ils donnent une image plus positive de l'entreprise, ils ne sont pas perçus comme des

données arrangées, « *marketées* », dans la mesure où ils apportent des indications sur l'activité stratégique. Cette idée d'un intérêt du *business model* est reprise dans les news du 6 décembre du *Financial Reporting Council*.

A notre sens, c'est bien la valeur stratégique qui doit être repérée au sein des indicateurs financiers, normalisés ou non. En regardant les données extracomptables, nous sommes parvenus à la conclusion qu'il convient aussi de s'attacher à examiner le cadre normatif comptable. Par exemple, la définition des secteurs opérationnels et surtout la définition des unités génératrices de trésorerie conduisent à s'interroger sur la manière de structurer l'information utile. Dernier point, plus que des indicateurs de mesure de la performance, ces indicateurs cherchent à rendre compte de mécanismes de création de valeur.

La rencontre improbable entre M. Lionel Escaffre, qui vient du monde de la normalisation comptable et de la communication financière, et moi-même, qui vient du monde de l'intérieur de l'entreprise, du contrôle stratégique, de l'identification de la création de la performance nous a conduits à nous interroger sur la manière dont la création de valeur se produit au sein d'une entreprise et à repenser les conditions de la création de valeur. Dans ce contexte, nous avons tenté d'analyser ce que nous appelons l'*economic value-added*, mais il faudrait peut-être revoir ce point pour essayer de mettre en avant des indicateurs révélateurs des mécanismes de création de performances.

Pour conclure, notre analyse a surtout mis en évidence trois carences ou plutôt découplages principaux :

- Nous avons constaté que la représentation de la performance par les indicateurs alternatifs de performance n'est pas forcément idéale, puisque la performance se veut à la fois stratégique et financière, et que les indicateurs sont trop disparates et incomplets. Nous disposons rarement d'un rapport qui indique tous les axes et toutes les dimensions de la performance stratégique et financière associée. Il faudrait travailler sur la représentation de la performance.

- Le deuxième découplage émerge de la littérature qui a mis en évidence que l'information véhiculée par les indicateurs alternatifs de performance tend à supplanter l'information comptable, alors que cette information n'est pas compréhensible ou interprétable par tous les acteurs ou par toutes les parties prenantes. Nous considérons qu'il est bien de disposer d'une information, mais que si cette information n'est pas compréhensible ou qu'elle est susceptible d'être mal interprétée, cela peut être dangereux.
- Troisième découplage enfin, la régulation cherche surtout à limiter l'hétérogénéité de l'indicateur de performance. Est-ce le rôle du régulateur ? Ne faudrait-il pas inventer d'autres instances ? Si nous nous inquiétons des mécanismes de création de valeur, il va devenir nécessaire de réintégrer les questions de gouvernance stratégique pluri-partenaires.

Tout cela nous oblige peut-être à réfléchir à une nouvelle comptabilité, certes une comptabilité financière et générale, mais aussi une comptabilité des coûts, qui soit une comptabilité de gestion de nos actifs ; que ce soit le besoin en fonds de roulement ou les immobilisations. Il s'agirait de mettre en œuvre une comptabilité un peu plus analytique permettant de démonter les mécanismes de création de valeur.

En conclusion, la question fondamentale est celle de la confiance réciproque entre les investisseurs potentiels et actuels, et l'entreprise, tout cela en agglomérant une information non comptable autour de l'information comptable afin de mettre en évidence de la capacité de transformation des actifs par les dirigeants et les managers.

Débat

Jean-Philippe Dorp - Le sujet des indicateurs alternatifs de performance est pleinement d'actualité chez les investisseurs. J'ai personnellement le sentiment que nous sommes à la recherche d'informations qui vont bien au-delà de l'information comptable qui nous est communiquée pour nous guider. Cette information straté-

gique, cette information sur les marchés que l'entreprise adresse ou souhaite adresser, les risques et les opportunités technologiques sont également au cœur de notre réflexion. Mais avant tout, nous avons besoin d'une évaluation pour mesurer le potentiel de création de valeur d'une entreprise et les indicateurs alternatifs de performance s'inscrivent pleinement dans cette perspective.

J'ai noté trois points dans le policy paper qui sont la « *mis-représentation* », la « *mis-interprétation* » et la régulation. Je reconnais qu'il y a parfois « *mis-représentation* » de ces indicateurs. Ce qui est important pour moi, c'est de connaître l'origine de cette « *mis-représentation* ». Il y a parfois également « *mis-interprétation* », et c'est alors à la communauté financière de se mobiliser sur le sujet. Enfin, je pense qu'avant d'arriver à la régulation de ces indicateurs alternatifs de performance, il faut renforcer le dialogue entre utilisateurs et entreprises pour permettre de conforter la confiance dans ces indicateurs.

Philippe Capron – Je suis très honoré d'être invité ici, parce que je ne suis ni comptable, ni économiste. Je suis seulement un praticien, donc je vais vous donner un point de vue de béotien et ce béotien est atterré. Nous devons déjà faire des comptes en IFRS, ce qui est de plus en plus abstrait, théorique, conceptuel, éloigné de la réalité opérationnelle. Mais bon il faut le faire, c'est un mal nécessaire. Ce sont des solipsistes, c'est-à-dire des fous, enfermés dans une citadelle imprenable comme le disait Schopenhauer. Nous ne les changerons donc pas, il faut faire avec. Ensuite, évidemment, il faut que l'entreprise soit gérée d'un point de vue opérationnel. C'est à dire que des objectifs doivent être donnés et que la performance des managers doit être mesurée, chacun à son niveau et avec les outils disponibles. Par exemple, le bilan n'est pas indéfiniment divisible. Nous gérons donc évidemment davantage les managers sur le compte de résultat que sur des indicateurs de performance plus académiques. Et puis ensuite il faut communiquer à l'extérieur. Dans le meilleur des cas, nous arrivons à aligner ce deuxième référentiel, et à utiliser les mêmes indicateurs – non-GAAP, évidemment,

non-IFRS –, pour notre communication financière et pour la performance de nos managers. C'est préférable à tous les égards mais nous n'y arrivons pas nécessairement. Nous avons donc déjà trois systèmes d'indicateurs (je n'ose pas dire trois systèmes comptables). Maintenant, j'apprends qu'il faut faire plaisir à la communauté académique, la rassurer sur notre capacité à créer de la valeur. Cela va devenir vraiment très compliqué. Je ne vous ai pas parlé du fiscal, qui est un cinquième système de mesure.

Le *return on capital employed*, me paraît personnellement plus significatif que l'EVA (*Economic Value Added*), même si les principes de calcul en sont les mêmes et que ce ration est déjà utilisé dans la plupart des entreprises qui communiquent également à l'extérieur sur cet indicateur. C'est d'ailleurs plus ou moins facile. Quand j'étais chez Vivendi par exemple, nous avions essentiellement des *goodwill* comme capitaux employés, donc la notion de *return on capital employed* dépend de savoir si vous êtes acheteur ou acheté à un moment donné.

Ce que je retiens en tout cas de l'exposé universitaire, au-delà de la galéjade, c'est la nécessité que les indicateurs extracomptables soient cohérents par rapport à la stratégie et au secteur de l'entreprise, à sa réalité opérationnelle. Mais pour cela, il faut qu'ils soient spécifiques. Donc pas nécessairement universels et comparables, ce qui met en évidence une contradiction tout à fait immédiate avec les objectifs de comparabilité générale et intersectorielle qui sont ceux de l'ESMA et de l'AMF.

Hervé Helias – Je peux sans doute vous apporter un regard d'observateur que nous sommes en tant qu'auditeurs. Et ce ; d'autant plus que nous venons de publier une étude sur l'utilisation des indicateurs de performance auprès de l'Euro Stoxx 50. Que nous dit cette étude ? Cinq messages assez simples :

- D'abord, ces indicateurs sont très utilisés. Ils sont très nombreux, il y a en a plus d'une centaine. Il y a quelques *best of*, l'EBIT, la dette nette et le *free cash-flow* sont les indicateurs qui sont utilisés par plus de deux tiers des entreprises. S'ils sont très utilisés, c'est qu'ils sont

très utiles. Il faut se rappeler que c'est à l'origine une demande des analystes, et que cette demande est liée au fait que la performance telle qu'elle est mesurée par les états financiers aujourd'hui ne répond pas à la demande des analystes. C'est plus une vision du résultat comme étant la différence entre deux bilans, plutôt qu'une véritable analyse de la performance et de la stratégie des entreprises.

- Deuxième point, même sur des indicateurs directs, les libellés utilisés peuvent être très différents. Nous avons relevé sept libellés différents. La façon de la calculer peut également être très différente. Nous voyons donc là que les projets de l'IASB sur le compte de résultat, sur la désagrégation vont être très utiles et permettront de donner plus de cohérence.

- Troisième point, les indicateurs de performance ajustés. Plus de 86 % des entreprises les utilisent. Le résultat net retraité ou récurrent est évidemment quelque chose de très utilisé. Finalement, il y a deux natures d'utilisation, à savoir l'une, pour mieux refléter la performance et la stratégie de l'entreprise – tous les retraitements autour des cessions, des coûts, des litiges, des impairments -, et puis il y a une deuxième nature de retraitement, lorsque les écritures comptables ne correspondent à aucune réalité économique. Pour illustrer, pour avoir beaucoup travaillé dans le domaine bancaire, aucun président de banque, aujourd'hui, n'assumera des écritures de provision sur des plans d'épargne logement, ou des écritures sur le risque de crédit propre, lesquelles sont aujourd'hui, comme vous le savez, des écritures très discutées. Dans 75 % des cas d'indicateurs ajustés de performance, ils ont un impact positif sur la présentation des résultats. Je ne fais pas de jugement de valeur, c'est le constat de l'étude.

- Quatrième message, il faudra prendre en compte les différents secteurs d'activité et en particulier les secteurs de la banque et de l'assurance dans toute régulation ou dans toute recommandation.

- Et dernier point, dans 96 % des cas, les disclosures qui ont été faites de ces indicateurs sont jugés satisfaisants. Je trouve que c'est un bon message pour terminer.

Pourquoi avons-nous besoin des indicateurs alternatifs de performance ? Les indicateurs comblent-ils certaines lacunes des IFRS ou complètent-ils l'information financière publique ?

Philippe Capron - Je crois que cela a été bien résumé par Hervé Hélias. Pour moi, il y a avant tout des lacunes : tous les agrégats significatifs ne sont pas présentés de manière orthodoxe d'un point de vue comptable, d'un point de vue GAAP. Il faut donc en inventer d'autres. Il y a évidemment une volonté des entreprises d'embellir un peu la réalité comme l'indique le chiffre de 75 %. Il est évident que nous essayons de raconter une histoire, que nous avons tendance à essayer de raconter que, par exemple, des charges de restructuration ne sont pas récurrentes, – même si les actions de restructuration sont permanentes depuis des années dans la plupart des grands groupes –, et donc ne doivent pas être prises en compte lorsque l'on examine la situation financière des sociétés, – même si certaines d'entre elles ont pourtant un impact cash.

Mais il y a aussi et surtout le fait que les IFRS amènent à passer des écritures folles. J'ai eu la chance, au cours des quinze dernières années, d'exercer la direction financière de trois entreprises différentes du CAC 40 dans des secteurs assez différents, donc cela m'a donné un florilège extraordinaire de ce à quoi peuvent conduire les IFRS. Quand vous avez des pertes qui sont déclenchées par la montée de votre cours de bourse parce que vous avez émis des instruments convertibles remboursables le cas échéant en cash, même si vous avez en face un autocontrôle qui s'apprécie du même montant et dont les deux devraient normalement s'éliminer, vous comptabilisez des pertes ! A l'inverse, on considère des instruments de dettes hybrides comme de l'*equity*. Alors là, évidemment, cela arrange les entreprises car cela les incite à utiliser ces instruments de dette qui sont coûteux, donc à détruire de la valeur, et à privilégier des instruments de dettes plus classiques et moins onéreux. On pourrait multiplier les exemples de ce type. Dans les jeux vidéo, quand j'étais chez Vivendi, nous poussions devant nous plus de six mois de chiffre d'affaires, et plus d'un an d'EBIT d'Activision Blizzard, en déconnexion

totale avec le cash, puisque le cash était déjà dans la caisse, en ayant plus d'un an de résultat reporté devant nous. Dans un grand nombre de cas, cela ne correspondait plus à rien. Il me semble que le principe de prudence n'était pas mal, tout comme l'amortissement des *goodwill*: les tests d'*impairment* sont d'une logique extrêmement saine, mais nous avons un système comptable qui pousse, parce que nous espérons toujours que nous n'aurons jamais à faire d'*impairment*, à faire des acquisitions plutôt qu'à faire de la croissance organique. Tout cela ne me paraît pas très sain.

Ce sont les insuffisances mêmes des IFRS qui donnent bonne conscience aux préparateurs, aux directeurs financiers et plus encore aux CEO, qui se disent : puisque cela ne veut rien dire, faisons autre chose. Et tant qu'à faire autre chose, faisons quelque chose qui va, donner à l'extérieur une image flatteuse de l'entreprise, même si cela rend la comparaison plus difficile.

Jean-Philippe Dorp – Selon moi, les investisseurs sont à la recherche de référentiels qui permettent de les inscrire dans la durée et de mesurer le potentiel de création de valeur d'une entreprise. Pour ce faire, nous avons besoin d'évaluer la capacité de génération de *cash-flow* et de la mettre en perspective avec le coût du capital. Il y a bien évidemment la vision stratégique de l'entreprise, la structure managériale, sa capacité d'exécution, mais l'investisseur aujourd'hui est passé d'une vision financière à une vision patrimoniale de l'entreprise, et ces indicateurs alternatifs de performance sont indispensables pour le mesurer. Je vais vous donner quelques chiffres qui sont révélateurs. Le CFA Institute a réalisé un sondage auprès de ses membres en début d'année, plus de 500 analystes ont répondu à cette enquête. Pour 95 % d'entre eux, ils utilisent ces indicateurs alternatifs de performance. Plus de la moitié des analystes sont amenés à retraiter l'information qui leur est communiquée.

Les indicateurs alternatifs de performance servent de base à la construction des modèles de prévision, et donc de valorisation de l'entreprise. Effectivement, les indicateurs alternatifs de performance tendent à supplanter l'information comptable qui est proposée, mais

attention, ils sont parfois un outil de promotion, voire de marketing. C'est aux analystes de pouvoir faire la distinction entre l'information réglementée et non réglementée. Ils doivent aussi pouvoir l'interpréter et la critiquer le cas échéant. Nous sommes tous tributaires des communications trimestrielles ou annuelles sur lesquelles nous devons nous positionner. L'information utile qui est proposée au moment de ces présentations repose souvent sur ces indicateurs alternatifs de performance et nous n'avons pas toujours la possibilité de faire les réconciliations avec les informations qui sont disponibles dans le document de référence qui est livré bien plus tard à la communauté financière.

Hervé Helias - Sur le pourquoi des indicateurs, trois remarques : d'abord, M. Philippe Danjou l'a dit, un compte de résultat en quatre ou cinq lignes, ce n'est absolument pas suffisant pour apprécier la performance. Deuxièmement, nous parlons de communication financière, car ce sont aussi des instruments de communication, et ces indicateurs sont surtout utilisés dans les communiqués de presse. Troisième point, ces indicateurs reflètent la diversité des entreprises. La question se pose de savoir si celle-ci doit être ou non normalisée ?

Philippe Capron - Je crois que si nous régulons, cela ne changera rien. De toute façon, tout ce qui va bien continuera d'être mis dans le document de référence et nous communiquerons sur ce qui nous plaît. Ce qui me paraît important en revanche, c'est d'obliger les entreprises à donner les *bridges*, à expliquer, dès lors qu'elles utilisent des indicateurs non-GAAP, non-IFRS, à donner les moyens de comprendre pour, le cas échéant, de retraiter, de recalculer... Il faut que les informations soient transparentes, et dans la mesure du possible qu'elles ne changent pas chaque année.

Pour illustrer ce point : quand je suis arrivé chez Veolia, nous avions comme indicateur la CAFOP (Capacité d'Autofinancement Opérationnelle). Comme nous étions les seuls au sein du CAC 40 à l'utiliser, nous sommes passés à l'EBITDA afin de rendre nos comptes plus comparables. Nous sommes donc passés d'une CAFOP de 1,8 mil-

liards à un EBITDA de 2,5 milliards sans souci particulier. Les analystes se sont mis à calculer à partir de l'EBITDA, ce qui a amélioré certains de nos ratios. Les banquiers d'affaires qui venaient me voir en me comparant à mon grand concurrent se sont mis à utiliser notre EBITDA et leur EBITDA – qui ne sont d'ailleurs pas complètement comparables –, alors qu'avant c'était leur EBITDA et notre CAFOP. Le fait que l'indicateur ait changé assez significativement, de l'ordre de 700 millions, n'a troublé personne, ce qui est en soi un élément de réflexion.

Pour répondre à cette question, nous pouvons toujours réguler, mais la nature se vengera, elle reviendra au galop. Il est clair que nous continuerons à communiquer sur les éléments qui nous semblent pertinents et, sans l'avouer, plus favorables, nous permettant de présenter notre meilleur profil.

Jean-Philippe Dorp - Comme l'a dit à juste titre M. Philippe Capron, les analystes, pour utiliser ces indicateurs de performance, ont besoin de pouvoir distinguer l'information réglementée de l'information non réglementée, d'avoir des définitions précises et cohérentes de ces indicateurs. Nous passons beaucoup de temps, avec les équipes des relations investisseurs dans les directions financières, à comparer ces indicateurs entre plusieurs entreprises d'un même secteur et d'analyser leur évolution. On constate souvent des abus, notamment dans l'utilisation de l'EBITDA, l'indicateur le plus populaire.

Comme par exemple notamment dans leur présentation par secteur d'activité : un groupe de distribution qui vend son immobilier à sa filiale foncière non consolidée (en position d'acheteur et de vendeur) peut présenter le profit réalisé dans l'EBITDA dans son activité de distribution. De même, des sociétés de construction détenant des participations dans des sociétés de concession, en toute logique par rapport à leur stratégie, peuvent présenter les dividendes perçus de ces concessions dans l'EBITDA de leur secteur construction. Comme il a été évoqué à plusieurs reprises, les charges exceptionnelles dans le cadre de restructuration sont souvent

exclues pour pouvoir rendre plus favorable la lecture des activités stratégiques. Il est normal que les directions financières fassent la promotion des qualités des entreprises. En revanche, il me paraît indispensable que les investisseurs puissent évaluer les qualités, les forces et les faiblesses d'une entreprise si nous ne voulons pas aller vers une mauvaise allocation de notre épargne.

Pour répondre à la question, je suis plus favorable à une harmonisation qu'à une régulation. La communication financière d'une entreprise est singulière par nature. Les indicateurs qui sont utilisés doivent laisser à l'entreprise une certaine latitude. Il faut plutôt renforcer le dialogue entre les investisseurs et les entreprises. Il faut également que notre communauté financière se mobilise auprès des autorités comptables pour bien faire entendre ses besoins. Les recommandations de l'ESMA et de l'AMF vont dans le bon sens, puisqu'elles permettent de mieux mettre en valeur les indicateurs, d'accentuer la précision sur la définition. Nous avons trop peu d'information sur la motivation pour utiliser tel ou tel indicateur de performance ou de cesser d'utiliser tel ou tel indicateur de performance. Je pense que c'est une information qui nous serait très utile. J'ajouterai un point essentiel : il ne faut pas que la régulation limite la capacité d'entreprendre et d'initiative de l'entreprise, qui doit s'accompagner d'une communication financière.

Hervé Helias - Je crois qu'il y a des choses qui peuvent être régulées, et d'autres pas. Je fais une distinction entre les indicateurs directs et indirects. Dans les indicateurs directs, quand nous voyons des indicateurs comme l'EBIT, comme la dette nette, comme le *cash-flow*, je pense qu'il faut qu'il y ait une régulation minimum pour que nous soyons sûrs de bien parler de la même chose. Ces indicateurs sont tellement utilisés que nous avons besoin d'avoir une grande « commonalité ». Sur les indicateurs ajustés, je pense que cela ne ferait aucun sens d'essayer d'aller vers une régulation ou vers une harmonisation, puisque, par définition, ils existent afin de mieux refléter la performance en lien avec la stratégie. En revanche, comme le disait Philippe Capron, il faut accorder une grande importance à la

qualité de l'information, à son homogénéité dans le temps et aux mentions qui en sont faites dans l'information financière.

En pratique, comment les préparateurs font vivre ces indicateurs alternatifs de performance, comment les articulent-ils avec des indicateurs utilisés dans le cadre de la gouvernance stratégique des groupes ? Quelles sont les zones de découplage les plus saillantes ? Comment maintenir la cohérence et le lien entre indicateurs internes et externes ?

Philippe Capron - Il est important que les indicateurs soient aussi utilisés en interne et qu'ils soient pertinents pour la gestion de l'entreprise. Après tout, la comptabilité ne sert pas en premier lieu aux régulateurs ou aux investisseurs, puisque toutes les entreprises ne sont pas cotées ou ne font pas appel à des financements extérieurs. Elle sert avant tout d'instrument de gestion pour mesurer la performance du point de vue du management de l'entreprise ou de son propriétaire, de son fondateur. Un bon test, est le fait que les instruments que nous divulguons à l'extérieur sont importants pour nous – comme par exemple le *free cash*, l'EBITDA ou l'EBIT lorsqu'ils servent de base le cas échéant à la distribution des bonus.

Il faut faire vivre ces indicateurs, mais le moins possible, ou en tout cas, il ne faut pas les changer trop fréquemment et être sûr de communiquer les détails des changements afin que ce que nous faisons puisse être compris et, le cas échéant, critiqué ou retraité par les analystes.

Jean-Philippe Dorp - Je ne suis pas convaincu que l'information privée doive être rendue publique. Je suis plutôt partisan que l'entreprise déploie sa stratégie sereinement. Les réactions de marché sont parfois violentes; d'autant plus en cas de crise de liquidités sur les marchés. Ces réactions sont parfois injustifiées. D'autres indicateurs nous paraissent importants et utiles, sur lesquels l'entreprise pourrait communiquer. Ce sont des indicateurs plus qualitatifs sur le fonctionnement de la gouvernance, le déploiement de la straté-

gie. Ces indicateurs permettraient, encore une fois, de mettre en valeur le patrimoine de l'entreprise, de mieux percevoir sa gestion des risques et d'inscrire investisseurs et entreprises sur le long terme.

Hervé Helias - Je suis convaincu qu'il faut un alignement total entre indicateurs internes et les indicateurs externes. On verrait mal des dirigeants d'entreprises être rémunérés sur des bonus sur la base d'indicateurs internes et communiquer sur des indicateurs externes. J'ai en tête un indicateur, le retour sur les capitaux employés, qui est très utilisé, et qui pour moi symbolise l'alignement entre l'interne et l'externe, parce que ce n'est pas simplement sur la performance que nous sommes jugés, mais sur la performance par rapport à un niveau de capitaux employés. Le niveau d'alignement entre l'interne et l'externe est bien visible sur ce type d'indicateurs. Pour moi, c'est absolument indispensable.

Témoignage de Roger Marshall

Roger Marshall - Bonjour à tous. Je suis ravi d'être parmi vous et je voudrais tout d'abord féliciter Patrick et son équipe pour l'organisation d'une telle conférence. Je vais traiter des indicateurs alternatifs de performance sous l'angle des ajustements apportés aux comptes IFRS et non sur la question de l'ajout de lignes, tel que l'EBITDA, dans le compte de résultat. Tout d'abord, je vais mentionner des idées que Patrick a déjà abordées dans son discours introductif. Je pense qu'il ne s'agit pas ici de raconter une histoire mais plutôt de tenter de parler de création de valeur, de valeur ajoutée.

Les IFRS partent d'une position centrée sur le bilan, qui ne permet pas toujours de décrire au mieux la performance d'une entreprise et il y a au moins trois raisons pour lesquelles une entreprise peut souhaiter ajuster ses comptes IFRS :

- Tout d'abord, ces ajustements peuvent permettre d'éliminer la volatilité. Cela peut paraître un peu difficile à accepter pour un normalisateur, mais je pense qu'il existe parfois de très bonnes raisons pour lesquelles certains peuvent souhaiter éliminer cette volatilité dans

la présentation de la performance d'une entreprise. Par exemple, les compagnies d'assurances ont des résultats IFRS particulièrement élevés lorsque les marchés boursiers augmentent significativement, et lorsque les marchés boursiers chutent, la compagnie d'assurance réalise des pertes. Dans ce cas, je pense donc qu'il est pertinent d'ajuster les résultats IFRS, et les compagnies d'assurances le font, afin de présenter la valeur que leur activité a réellement créée.

• Deuxièmement, lorsque la direction ou les conseils d'administration ne sont pas toujours d'accord sur le résultat en IFRS. Je vous donnerai trois exemples (M. Capron vous a déjà illustré un certain nombre de ces situations):

- Le cas le moins sujet à controverse porte sur la présentation des pertes et des gains réalisés au titre de la dette propre. L'IASB a identifié ce sujet, il y a quelque temps déjà, et a procédé à des modifications de la norme. Les entreprises européennes devront toutefois attendre que la norme IFRS 9 soit homologuée pour pouvoir en supprimer les effets.

- Le second point est légèrement plus sujet à controverse. Il porte sur l'amortissement des actifs incorporels comptabilisés au titre d'un regroupement d'entreprises. Je ne pense pas que directions et conseils d'administration considèrent que cet amortissement a du sens. Il en est de même pour les analystes. En fait, au Royaume-Uni, le FRC a réalisé une enquête auprès des analystes et il a été constaté que presque tous les analystes rejetaient ces amortissements car ils ne savaient pas si les entreprises les calculaient correctement. D'autre part, le FRC a réalisé une enquête auprès des entreprises portant sur les indicateurs alternatifs de performance. Nous nous sommes rendu compte que 62 % des entreprises réintègrent ces amortissements dans leur résultat pour la présentation des indicateurs alternatifs de performance. Quant aux 38 % résiduels, ils ne constatent pas d'amortissement. En fait, quasiment toutes les entreprises ajustent leurs indicateurs alternatifs de performance du montant de ces amortissements.

- Le troisième point concerne les retraitements des charges sur options d'actions. Je pense que ces ajustements sont peut être allés trop

loin. Il appartient aux analystes et aux régulateurs de corriger des ajustements qui iraient trop loin pour certains indicateurs alternatifs de performance.

- La troisième raison pour laquelle une entreprise procède à des ajustements est de disposer d'indicateurs alternatifs de performance qui reflètent son *Business Model*. Une entreprise peut être globalement en accord avec les principes IFRS mais considérer que ces principes ne permettent pas de traduire son *Business Model*. Le traitement des opérations de couverture (*hedging*) est un exemple fréquemment cité. Au moins jusqu'à récemment, les IFRS ne permettaient pas d'appliquer les principes de la comptabilité de couverture à certaines activités qui auraient légitimement pu en bénéficier. Ceci a conduit des ajustements. Je pense que les analystes ont compris et accepté ces ajustements. Enfin, les indicateurs alternatifs de performance reflètent la manière dont le conseil d'administration apprécie ses performances et ils sont également utilisés pour piloter les bonus et les rémunérations, tout en fournissant une information utile.

Pour être pertinents, il faut que les indicateurs alternatifs de performance présentent les caractéristiques suivantes :

- En premier lieu, les raisons pour lesquelles un indicateur alternatif de performance est choisi doivent être clairement présentées. Nos études mettent en évidence que les plus grandes entreprises ont tendance à présenter clairement leurs motivations alors que les plus petites entreprises ne le font pas systématiquement.
- Deuxièmement, les indicateurs alternatifs de performance doivent être réconciliés aux résultats IFRS.
- Troisièmement, et c'est le plus important, lorsque les indicateurs alternatifs de performance changent d'année en année il faut que ce changement soit justifié et que le contenu des modifications soit clairement présenté. En effet, trop de sociétés, face à une mauvaise année, changent les éléments de réconciliation de leurs indicateurs alternatifs de performance. Les régulateurs et analystes doivent être en mesure d'empêcher cette pratique.

Plusieurs intervenants ont mentionné l'existence des guidelines de l'ESMA. Celles-ci sont très utiles et le FRC en tient compte dans le cadre de sa politique de mise en œuvre de recommandations. Nous continuerons à dénoncer les entreprises qui ne mettront pas en œuvre les principes suivants: (i) fournir des explications claires justifiant le changement des indicateurs alternatifs de performance (ii) réconcilier les indicateurs avec les comptes IFRS (iii) ne pas changer les indicateurs en l'absence de raison valable.

En conclusion, je ne pense pas qu'il soit possible de standardiser les indicateurs alternatifs de performance. Les normalisateurs ont indiqué ce matin qu'ils n'étaient pas en mesure de définir une mesure unique de la performance. Je pense qu'indirectement il y aurait une tentation d'introduire un indicateur alternatif de performance unique afin de limiter l'usage des indicateurs alternatifs de performance. Les indicateurs alternatifs de performance, s'ils sont correctement établis, sont l'outil qui permet aux entreprises de décrire leur performance. En attendant que le régulateur ou que le normalisateur propose une définition, il faut rester prudent avant de normaliser les indicateurs alternatifs de performance.

Il me semble que les normalisateurs devraient se poser des questions dès qu'ils constatent que les entreprises n'utilisent pas les données IFRS sans que cela perturbe les utilisateurs. L'amortissement des actifs incorporels résultant d'un regroupement d'entreprises en est un bon exemple. Ce point remonte d'ailleurs dans les deux études sur l'application de la norme sur les regroupements d'entreprises menées par le FASB et l'IASB. Je pense que c'est probablement une bonne raison pour les normalisateurs de revoir certaines de leurs normes.

Investisseurs versus autres parties prenantes ?

Présentation d'un *policy paper* par **Benoît Pigé**,

(Professeur en sciences de gestion, Université de Franche Comté)

Débat: **Denis Lesprit** (CNCC), **Marie-Pascale Peltre** (SFAF),

Bertrand Perrin (Vivendi, IFRS IC)

Grand témoin: **Andreas Barckow** (DRSC)

Benoît Pigé – Je voudrais remercier l'ANC, qui a financé un projet de recherche sur la question de la représentation de la performance au travers de la comptabilité, dans une approche internationale.

Il y a deux manières d'envisager la comptabilité. La première est fondée sur la notion de comptabilisation ; c'est-à-dire comment comptabiliser un certain nombre de décisions, d'actions. La deuxième repose sur la question du « rendre compte » de certaines actions ou décisions. Cette présentation s'inscrit dans la deuxième logique, celle de la reddition des comptes, afin d'englober des questions plus larges. L'autre point abordé est la dimension internationale, très importante, parce qu'elle renvoie à la notion de territoire. Le territoire peut être simplement une variable distincte ou quelque chose qui oblige à repenser différemment la manière dont il faut rendre compte. Cette notion semble partagée par l'ANC puisqu'il y a eu une attention portée à la diversité des représentations des pays avec la présence aujourd'hui de représentants de nombreux pays, comme par exemple le Japon ou la Corée.

Je voudrais juste citer en introduction, le cas de Lafarge Vietnam qui a été confronté à des problèmes de traduction de la politique générale du groupe en matière de sécurité. En effet, dans un certain nombre de pays dont le Vietnam, il existe des réglementations qui ne sont pas systématiquement respectées, comme l'*overloading*, la surcharge des camions. La direction de Lafarge Vietnam devait respecter la politique du groupe, mais ses concurrents ne le faisaient pas. S'ils respectaient la réglementation, ils n'atteindraient pas le seuil

de rentabilité. On est là au cœur du problème de la représentation de la performance. Si nous sommes uniquement sur des logiques de prix du marché, il est évident qu'un certain nombre d'actions qui peuvent avoir une cohérence plus large sur du long terme, rencontrent un certain nombre de difficultés d'application. Cette présentation porte sur ces aspects.

Si l'approche classique est retenue, la représentation de la performance se mesure par le profit. Le profit, c'est une manière de mesurer l'efficacité dans la gestion des ressources. Mais cela repose sur deux hypothèses : l'existence de prix de marché et la valorisation des externalisations environnementales et sociales.

Or nous savons aujourd'hui que, si dans un certain nombre de pays dits développés, ces externalités sont à peu près prises en compte, dans un certain nombre d'autres pays ce n'est pas le cas. La difficulté de la normalisation comptable actuelle vient du fait qu'elle n'est plus limitée à un nombre restreint de pays, mais s'étend progressivement à l'ensemble de la planète, y compris dans des zones où les régulations existent parfois, mais ne sont pas forcément appliquées. Il y a donc un véritable enjeu de prix du marché. Quels sont les prix du marché lorsque les composantes du prix ne sont pas comparables ?

L'autre point important concerne la théorie économique qui s'est construite depuis deux siècles sur la séparation entre ce qui relève du domaine économique et du domaine personnel, social, psychique. Or, aujourd'hui, cette séparation tend à être remise en cause. Il est vrai que cela a permis le développement de l'économie. Mais aujourd'hui, il est évident que lorsque nous regardons les réactions d'un certain nombre d'acteurs vis-à-vis de multinationales, des normes dites occidentales, certaines d'entre elles ne s'expliquent pas uniquement par des relations de types matérielles, économiques, mais également par des relations d'ordres sociaux, psychiques, religieux etc. Pour intégrer ces différents facteurs, je propose d'inclure la notion de territoire. En soi, le concept de territoire ne semble pas quelque chose de très nouveau. Si vous prenez une carte des IFRS – comme celle qui se trouve sur le site de l'IASB-, vous voyez progressivement

le développement de l'adoption des IFRS à travers le monde. Mais dans cette logique-là, les territoires sont des zones qui sont presque conquises, qui adhèrent plus ou moins contraintes, forcées, à un ensemble de normes.

La notion de territoire ici est différente. C'est une manière de concevoir le monde, de se le représenter; c'est quelque chose de construit, que nous nous donnons. Ce construit renvoie à une communauté, c'est-à-dire à des personnes humaines qui ont une histoire, qui vivent dans une certaine géographie, et qui sont régies par des normes. Donc le territoire est très important, parce qu'il va permettre de réintroduire la notion des normes locales dans cette notion du « rendre compte ».

Dès qu'est posée la question du « rendre compte », nous nous apercevons que le compte-rendu n'est pas le même en France, aux États-Unis, en Afrique, en Asie parce que l'histoire n'est pas la même. Les mots mêmes n'ont pas le même sens. Quand nous avons essayé de travailler avec l'ensemble des chercheurs de notre groupe sur la notion de performance, nous nous sommes aperçu que le mot « performance » lui-même n'a pas du tout le même sens. Si vous prenez le Mexique, donc en espagnol, le mot performance ne se traduit pas de la même manière qu'en français. Si vous prenez le cas de la Chine, nous avons aussi des différences qui sont relativement importantes. Cela veut dire que derrière des mots apparemment neutres et objectifs, nous avons en réalité tout une symbolique qui n'est pas facile de prendre en compte.

Pourquoi les parties prenantes nous intéressent-elles? Dans une logique qui dépasse les seuls investisseurs, forcément les attentes sont diverses. Les salariés, les fournisseurs, les créanciers n'ont pas nécessairement les mêmes attentes que les investisseurs et cela a été rappelé en début de journée. De surcroît, ces parties prenantes ont des attentes qui ne s'expriment pas nécessairement dans les prix. Or, le système comptable actuel tend à favoriser une représentation par les prix. Dès lors que des acteurs ont des attentes non valorisables, soit parce que les personnes n'ont pas accès aux ressources financières, soit parce que ce sont des domaines où il y

a une difficulté de valorisation – le problème de l’élévation de la température en est un exemple très simple –, nous avons une difficulté à « rendre compte » des attentes de ces parties prenantes. Comment arriver à les identifier ? Si une approche internationale est adoptée, il est visible que, dans des pays de culture où une histoire s’est forgée progressivement, les rapports de force se sont un peu équilibrés. Par exemple, en France, vous avez des associations de défense des consommateurs qui permettent de faire contrepoids aux autres parties prenantes. Dans certaines régions du monde, ces rapports de force ne sont pas toujours évidents. Il y a des régions où nous pouvons estimer que certains acteurs ont un poids beaucoup plus important que d’autres.

Nous pourrions donc dire que cette question de la performance territorialisée est déjà un fait. Si je prends le cas de Lafarge Vietnam, il est évident que Lafarge a, à la fois, une notion de performance globale, et en même temps, au Vietnam, Lafarge se rend bien compte que sa performance n’est pas uniquement financière, mais qu’elle s’inscrit aussi dans un rapport, dans un dialogue avec d’autres acteurs, qui sont les communautés locales, le gouvernement local, les fournisseurs, les clients. Forcément, il y a une nécessité d’arriver à rendre compte à ces acteurs. Cette reddition des comptes passe-t-elle par la comptabilité ? Est-elle complètement en dehors de la comptabilité ? C’est un vrai débat que je n’ai pas la prétention de clore ici, mais qui se pose.

Cette performance territorialisée aussi est importante si nous adoptons une vision de la comptabilité qui n’est pas fermée sur elle-même, mais un outil qui permettrait de contribuer à un vivre ensemble – quelque chose à inventer. Alors, le problème concret qui se pose, c’est que nous avons à la fois des principes communs, qui doivent être internationaux - il est bien nécessaire d’arriver à s’entendre –, et en même temps nous avons une nécessité de déclinaison locale, c’est-à-dire que les enjeux territoriaux, environnementaux, sociaux, humains ne sont pas les mêmes au Cameroun et en France. Si nous nous penchons un petit peu sur l’histoire des IFRS, il y avait au départ une volonté très forte d’essayer d’élaborer des principes comptables

universalisables. A chaque fois qu'une forme de comptabilisation est posée, nous essayions d'expliquer pourquoi il était souhaitable d'adopter telle ou telle forme de représentation comptable. Progressivement, nous nous apercevons que les IFRS sont rentrés de plus en plus dans le détail et traitent de cas particuliers. Or, ce qui serait peut-être envisageable, c'est d'arriver à un niveau international, à se mettre d'accord sur un ensemble de grands principes, mais en acceptant qu'à un niveau local, ces principes eux-mêmes soient déclinés de façons différentes. C'est finalement ce qui existe un petit peu déjà. Quand nous regardons les IFRS, il y a bien cette volonté de représenter globalement des phénomènes communs à travers le monde. Et en même temps, dans tous les pays, nous avons souvent une comptabilité nationale. La difficulté aujourd'hui, c'est que les deux systèmes évoluent en parallèle. L'enjeu serait peut-être d'arriver à intégrer ces deux systèmes en faisant en sorte que les IFRS donnent les principes qui doivent régir une forme de représentation commune de la performance, et que les normes locales le traduisent de façon concrète par rapport à une histoire, à un environnement et à des coutumes spécifiques.

Débat

Marie-Pascale Peltre - En tant qu'investisseuse, ancienne analyste financière, je trouve l'exposé très intéressant en particulier sur la notion de territoire en matière de comptabilité. Il me semble important malgré tout d'avoir un certain langage commun en comptabilité. Je ne suis pas contre l'idée de différenciation par territoire tout en conservant une base commune.

Denis Lesprit - Effectivement, le sujet de recherche est très intéressant. On est confronté à la vraie vie, à la réalité du terrain, dans un contexte de normalisation et de conceptualisation. Je crois qu'aujourd'hui, tout le monde est d'accord pour dire que la mesure de la performance des entreprises ne peut pas se limiter

aux seules données comptables autour du profit et que les données extra-financières sont nécessaires, ne serait-ce que parce qu'elles portent la juste évaluation des risques, et que les risques ont à terme un impact sur les états financiers.

Le problème en tant qu'auditeur est comment amener de la confiance, de la fiabilité dans ces informations extra-financières qui vont avoir un impact. Je constate que nous sommes en train de donner de plus en plus d'importance aux données extra-financières. Les données financières ont tendance à se réduire à quelques agrégats et nous mettons en avant ces données extra-financières. Le grand public est capté par les données extra-financières. Nous devons tenir compte de cet effet induit. Nous, auditeurs, nous sommes très sensibles, très attachés à cet aspect-là, puisque nous mettons en avant l'auditabilité, la traçabilité et la sécurité.

Bertrand Perrin - Je vais m'exprimer en tant que praticien de normes comptables. J'ai commencé à pratiquer les normes locales, et désormais les normes internationales en plus des normes locales. Je participe depuis peu à la normalisation comptable IFRS, puisque je suis membre du comité d'interprétation de l'IASB depuis juillet 2016.

Il est vrai que la comptabilité est une mesure objective et nous la concevons comme cela chez Vivendi. Elle doit permettre la représentation de la performance opérationnelle et financière. Elle peut être, comme l'a dit Denis Lesprit, complétée par des données qualitatives, mais celles-ci vont être forcément plus subjectives et plus difficilement mesurables. Nous allons nous retrouver confrontés à des problématiques de contrôle interne, pour l'entreprise, ou d'auditabilité, pour l'auditeur. Si la comptabilité est une mesure objective d'une performance opérationnelle et financière, cela veut dire qu'il faut aussi des normes et des principes pour définir une convention de langage commun.

Le deuxième commentaire est relatif à la perspective dynamique à prendre en compte. Peut-être que l'intérêt n'est pas la mesure de performance opérationnelle et financière à une clôture donnée,

mais une succession de clôtures données, et de voir son évolution dans le temps. Nous pouvons accepter de faire non pas du profit mais des pertes à court terme, si ces pertes sont considérées comme un investissement d'avenir. Sur la question de la territorialité, qui est le cœur du papier, j'ai un prisme un petit peu particulier puisque le territoire d'un groupe international, c'est le monde. En ce sens, les normes IFRS sont, en tant que principe comptable, une convention de langage qui permet une approche internationale relativement homogène entre les différentes entreprises et territoires qui composent un groupe.

Comme toute convention, cela peut changer ; cependant l'objectif reste que cela change rarement, lentement et sûrement. Finalement, c'est à la fois une opportunité pour un groupe international, cette grammaire commune qui va permettre ensuite d'objectiver la mesure comptable. C'est aussi un challenge parce que cela veut dire qu'il va falloir gérer le gap culturel dans le groupe notamment lorsqu'une nouvelle entreprise est intégrée, il s'agit d'intégrer également une nouvelle culture d'entreprise. C'est aussi une différence d'acception géographique, d'une notion qui peut en apparence être similaire, mais qui peut être comprise différemment parce que nous avons une culture différente, qui va faire appréhender le sujet de façon non homogène. Ce challenge pour un groupe se résout par la concertation, l'échange et le benchmark.

Marie-Pascale Peltre - En ce qui concerne les attentes des investisseurs versus les autres parties prenantes, se pose la question de savoir si elles divergent, sur le court terme ou le long terme. En fait, les investisseurs et les gérants prennent de plus en plus en compte les attentes des autres parties prenantes au travers des critères ESG (Environnementaux Sociaux et de Gouvernance). Car ces derniers peuvent refléter un risque financier important pour leurs investissements. Nous pouvons citer l'exemple de Fukushima pour Tepco ou des émissions automobiles truquées. Certaines entreprises ont bien compris que cette prise en compte des parties prenantes peut être

une opportunité commerciale, voire un axe de repositionnement stratégique de tout leur business.

Il y a aussi un enjeu pour elles en termes d'image, de ressources humaines, de recrutement du personnel, de motivation du personnel interne etc. D'autres entreprises font le service minimum pour ne pas être dans les premières car cela coûte trop cher, ni dans les dernières car cela donne une mauvaise image. C'est une différence d'approche. Il y a des sujets épineux comme la lutte contre la corruption ou l'évasion fiscale qui peuvent être liés. Là-dessus, plusieurs initiatives ont été mises en place, une française, mais aussi au niveau de l'Union européenne, comme par exemple, pour les industries extractives ou ceux qui exploitent les forêts primaires, la mention des commissions supérieures à 100000 euros demandées dans la directive comptable, ou des demandes d'information couvrant les questions de rémunération, de gouvernance, de diversité et de transparence pour les banques, une demande également européenne. Ce sont des sujets intéressants, mais est-ce à la comptabilité de s'en s'emparer ?

Denis Lesprit - Élaborer, concevoir un modèle qui puisse concilier attentes des parties prenantes et territoires, cela est très intéressant. Mais il ne faut pas sous-estimer les écueils et les dangers. Que constatons-nous ? Tout d'abord, les parties prenantes ont souvent des attentes, des demandes très différentes, parfois même contradictoires. Il faut à tout prix éviter l'empilement de dispositions législatives et réglementaires comme nous savons bien le faire dans certains pays. La compagnie nationale des commissaires aux comptes soutient l'approche *core and more* de la FEE. Il nous semble que centrer la communication financière et extra-financière autour d'un document majeur et abonder par des rapports additifs sur tel ou tel sujet, premièrement cela procède du bon sens, et deuxièmement, cela permet aux émetteurs d'adapter leur communication financière à leurs spécificités.

Benoît Pigé - Justement, c'est peut-être là où nous sommes au cœur de la comptabilité. A priori, nous parlons d'information qui sont extracomptables, non monétaires. Or, si nous retournons aux sources de la comptabilité, ce qui fait la force de la comptabilité, c'est sa capacité à tracer des informations qui ont été constatées de façon réelle. C'est tout ce cheminement qui est fondamental. L'idée serait de revenir à ce qui est l'essence de la comptabilité. Non pas enregistrer nécessairement en partie double, mais permettre de retranscrire des décisions, des actions en suivant la chaîne qui permet cela. Dans ce cas, nous aboutissons automatiquement à l'auditabilité, puisque pour qu'il y ait auditabilité, il faut qu'il y ait traçabilité. Les enjeux sont au cœur de cette journée, c'est-à-dire comment faire en sorte que cette comptabilité dépasse son cadre.

Denis Lesprit - Le concept de traçabilité, lorsqu'il se heurte à des notions davantage subjectives qu'objectives, a des difficultés de mesurabilité, nous avons un problème de fond. Comment permettre la traçabilité sur des données, informations qui ne seraient pas objectives, mesurables ? Je rappelle qu'une information, qu'elle soit financière ou extra-financière, si elle n'est pas validée par un tiers extérieur, n'a pas selon moi de valeur. Ce tiers extérieur a besoin de ce cadre-là pour justement pouvoir exprimer son assurance. Quel niveau d'assurance le tiers externe va-t-il alors pouvoir apporter sur les données extra-financières ?

Bertrand Perrin - Sur la notion d'auditabilité, je pense que c'est une notion tout à fait similaire à la notion de contrôle interne pour l'entreprise. En ce sens-là, la garantie d'avoir des comptes fiables, c'est d'avoir un contrôle interne performant dans l'entreprise. Sur la mesure, juste un élément de réflexion, je trouve que la traduction française de *fair value* par juste valeur n'est peut-être pas exactement représentative de ce que nous pourrions comprendre comme étant *fair*. « *Fair* » c'est juste quelque chose qui est honnête intellectuellement, pas nécessairement juste du point de vue accuracy,

c'est-à-dire quelque chose qui est mathématiquement absolument parfait. Peut-être a-t-on là aussi en France une tendance à vouloir absolument, en bon esprit cartésien, que les choses soient parfaites. La notion de « *Fair* » permet peut-être de nuancer cela.

Benoît Pigé - Je reviens à mon exemple d'*overloading*. Lafarge au Vietnam a mis en place un plan d'action, avec des mesures concrètes comme : réduction des accidents, diminution de la destruction de la voirie etc. Le problème est la mesure de l'impact sur la performance de l'entreprise puisqu'ils ont des coûts supérieurs, aussi bien en interne qu'en externe au groupe. Ils ont mis en place des indicateurs capables de les mesurer. Ensuite, comment en rendre compte dans le cadre du rapprochement entre Lafarge et Holcim ? Il y a donc un véritable enjeu de comment représenter cette performance sociale et environnementale, qui à court terme peut être négative financièrement, mais qui sur le long terme est quand même un élément gagnant.

Marie-Pascale Peltre - Ce qui simplifierait peut-être en partie le travail serait d'avoir une réglementation claire, que ce soit dans l'environnement, la santé ou autre, avec des contrôles dignes de ce nom et des sanctions.

Denis Lesprit - Je comprends tout à fait, mais nous ne faisons pas l'économie, me semble-t-il, d'avoir une règle du jeu. Elle a été mise en place au niveau financier. La question est quelle pourrait être la règle du jeu partagée par la collectivité internationale en matière de données extra-financières ? c'est un chantier à mener collectivement.

Bertrand Perrin - Sur ces données-là, qui sont peut-être moins objectives que les données comptables, nous mettons en place dans les entreprises des référentiels de langage commun, qui vont permettre dans l'ensemble des entités du groupe de définir et d'appeler une réalité de la même façon. Si un principe ou une convention

de langage commun est défini, la mesure de ce langage commun devrait être homogénéisée.

Comment intégrer ces notions de temps et de dynamique ?

Marie-Pascale Peltre - Court terme - long terme, la distinction n'est pas évidente. Pour le genre de risques comme celui de Fukushima, il est difficile de tracer un horizon. Nous, investisseurs, nous préférierions que tout cela soit considéré comme du court terme.

Benoît Pigé - En début de journée, l'accent a été mis sur la notion d'histoire, en disant que les entreprises avaient tendance à raconter des histoires, peut-être de façon un peu péjorative. Or la question de la dynamique renvoie à la question de l'histoire. Est-ce que l'entreprise n'a pas besoin de raconter une histoire, en quoi elle contribue à ce qui se passe dans la société ? Dans ce cas-là, le problème de l'auditabilité est un peu différent. On n'audite pas l'histoire elle-même, mais les faits qui constituent l'histoire. C'est-à-dire que nous dissociions ce qui ressort de la responsabilité du dirigeant d'entreprise, de raconter une histoire, de ce qui ressort des faits qui, eux, ont besoin d'être vérifiés. Si nous reprenons les contes pour enfants, nous nous apercevons qu'il y a toujours des faits. Ces faits, nous pouvons les vérifier, les auditer. Mais vouloir supprimer toute dimension de narration, de parole, de quelque chose qui donne du sens, c'est dommage. C'est peut-être la limite des IFRS. Les IFRS sont très focalisés sur les faits, sur les mesures et en oublient qu'il y a du sens à donner derrière.

Bertrand Perrin - Sur cette notion de temps et de dynamique et pour faire écho à ce que Benoit Pigé vient de dire, je pense qu'il faut avoir un cadre qui évolue modérément. L'objectif est de ne pas changer de principes comptables tous les ans afin de permettre aussi de mesurer la performance opérationnelle et financière de l'entreprise dans le temps, puisqu'elle va s'apprécier dans le temps. L'histoire racontée par l'entreprise ne sera jamais dé-corrélée des faits

que représentent le résultat comptable, les différents agrégats comptables qui donnent une traduction uniquement de la performance opérationnelle et financière. On ne va pas raconter une histoire pour raconter une histoire, nous allons décrire les faits en essayant de les mesurer avec des données les plus objectives possibles.

Denis Lesprit – Personnellement, je préfère le film à la photo. Faire une photo n'est pas compliqué. Faire un film nécessite beaucoup plus de moyens. Cela implique que les commissaires aux comptes doivent s'appuyer sur un contrôle interne fort. Par ailleurs, le film a l'avantage d'homogénéiser tout cela. Aujourd'hui, il y a des communications dans le temps, avec des délais différents selon les rapports. Il y a vraiment quelque chose à faire, dans l'intérêt des entreprises et dans l'intérêt du public. Là encore, je pense qu'il est nécessaire de se poser la question de la traçabilité d'une information en continu.

Bertrand Perrin – De la même façon que nous avons une mesure objective par la comptabilité et les principes comptables, nous allons essayer systématiquement, lorsque nous avons parlé d'informations extracomptables (*non-GAAP measures*) lors de la première conférence, de rendre les plus objectives possibles chacune de ces informations. Par exemple, en écho à ce que notre ancien directeur financier a pu dire ce matin sur les d'informations extracomptables, il est vrai que nous avons toujours fait un lien entre *reporting* financier interne et reporting financier externe, avec un objectif évident de contrôle interne. Les normes internationales permettent de rendre relativement homogènes dans un groupe les données GAAP. Pour rendre homogènes des données non-GAAP, il faut que les données non-GAAP soient le plus possible des données calculatoires élaborées à partir des données GAAP. Là, nous les rendrons bien évidemment homogènes et elles viendront compléter les outils de pilotage du groupe. Pour les données extra-financières qui sont des données qualitatives, il faudra définir des indicateurs. Les définir, cela veut dire, a minima en interne, s'appuyer au maximum sur les définitions existantes, mais aussi définir de nouvelles conventions.

Témoignage d'Andreas Barckow

Andreas Barckow - La bonne nouvelle, c'est que je suis d'accord et en désaccord avec tout ce qui a été dit. Il n'y a pas de bonne ou de mauvaise réponse. C'est difficile de définir ce qui est bien ou ce qui ne l'est pas. Je crois au concept de territorialité. La table ronde précédente a débattu de la performance financière et n'a pas pu se mettre d'accord, à mon sens, sur ce qu'est la performance. Tous les intervenants ont raison, parce qu'il n'y a pas de concept unique de la performance. Vous avez parlé d'une entreprise multinationale qui a besoin d'un langage qui fonctionne au niveau international, parce que les filiales ne peuvent pas avoir chacune leur système de communication financière. Il n'y aurait jamais de politique comptable cohérente dans ce cas.

Il y aurait beaucoup de choses à dire, mais cette table ronde concerne les investisseurs et les autres parties prenantes. Pouvons-nous satisfaire différents clients en même temps ? C'est-à-dire les investisseurs, la société civile etc ? Il y a environ un an, j'ai participé à une table ronde en Allemagne pour parler de la responsabilité sociale des entreprises. C'était intéressant, le débat portait sur les demandes de la société civile et quelqu'un a demandé ce qu'était la société civile. C'est une énigme. Par exemple, nous parlons beaucoup de l'utilisateur, mais qui est l'utilisateur ? Je n'en ai jamais vu. Est-ce que l'utilisateur existe ? Certainement, nous sommes tous des utilisateurs. Mais est-ce pour les utilisateurs que nous élaborons des normes ? Même chose pour la société civile. Si nous croyons fermement en des normes environnementales, alors nous pouvons dire que l'on est utilisateur ou preneur d'informations, à la fois financières et extra financières. J'ai lu votre article qui est très intéressant. C'est le premier article où je vois une référence à un philosophe, un psychologue et un sociologue allemands dont il n'est en général pas beaucoup question lorsque l'on parle de comptabilité. Mais si vous dites qu'il y a un clivage entre la sphère économique et la sphère sociale, pour moi le clivage n'existe pas vraiment entre l'utilisation des résultats d'une entreprise et ce qu'en font les utilisateurs. Il me semble qu'un

bénéfice est un bénéfice. Et peu importe qui engrange le plus de bénéfices. Nous avons les représentants de la société civile qui souhaitent que davantage d'investissements soient faits dans certains secteurs, dans des activités sociales ou de protection de l'environnement, alors que les investisseurs ont une approche différente. Ils souhaitent percevoir un maximum de retours sur investissement ou que les bénéfices restent dans l'entreprise. Les normes de comptabilité ne peuvent pas contenter tout le monde. Il faut bien que quelque chose prévale sur autre chose.

Il me semble qu'en général, nous nous demandons si toutes les informations financières et extra financières doivent être représentées dans le même espace, c'est-à-dire dans les états financiers. Je pense qu'il faut y réfléchir. En Allemagne, nous avons une norme non IFRS sur les opportunités et les risques non financiers comme sur les risques pour l'image ou la réputation, les risques environnementaux ou encore les risques de corruption lorsque l'entreprise a des activités dans d'autres pays.

Alors, certes, nous ne pouvons quantifier mais nous pouvons donner des fourchettes et d'ordres de grandeur, – dix millions ou dix milliards –. Sur les sujets précités, nous pouvons donner des informations sur ce qui se passe. Bien sûr nous n'avons probablement pas le même niveau de garantie que si nous avons des données comptables mais ce serait aller trop loin que de dire que nous n'avons rien à communiquer. En Allemagne, sur le DAX 30, l'équivalent du CAC 40, la moitié des entreprises cotées souhaite avoir des rapports incluant des informations financières et des informations extra-financières et l'autre moitié y est opposée. En effet, les informations financières ciblent des destinataires financiers et des parties prenantes financières. Cela ne signifie bien sûr pas que les autres parties prenantes ne s'y intéressent pas. D'ailleurs, tous reçoivent également des informations, extra-financières, comme celles sur la protection de l'environnement, sur les ressources humaines, etc.

En ce qui concerne les différents destinataires de ces rapports, est-il vraiment nécessaire de tout communiquer à tout le monde ou alors ne vaudrait-il pas mieux, comme l'a dit *Accountancy Europe*,

donner à tous les informations basiques les plus importantes et choisir qui reçoit certaines informations financières ou extra-financières. Nous ne pouvons cependant pas distinguer complètement les deux car pratiquement toutes les informations extra-financières sont en lien avec des informations financières. Nous pourrions même dire que les informations non financières d'aujourd'hui sont les informations financières de demain. Nous pouvons donc poser la question suivante : à quel moment faut-il communiquer une information spécifique. Alors, si j'avais trois heures de plus, je pourrais vous en dire un petit peu plus.

Mesures de la performance : à quels horizons ?

Faut-il ou peut-on intégrer la dimension long terme ?

*Présentation d'un policy paper par **Sandra Rigot**
(Maître de conférences en économie, Université de Paris Nord)*

*Débat: **Jean Eyraud** (AF2I), **Philippe Marien** (Bouygues),
Erik Nooteboom (Commission européenne)*

*Grand témoin: **Linda Mezon** (Canadian Accounting Standards
Board)*

Sandra Rigot - Bonjour à tous. Je remercie l'ANC de m'avoir invitée à présenter le résultat des recherches que j'ai menées avec Samira Demaria dans le cadre d'un contrat de recherche financé en partie par l'ANC.

Avant de vous présenter nos résultats et recommandations, je voudrais juste dire quelques mots sur le cadre général de la recherche. Le point de départ était un paradoxe selon lequel il n'y a jamais eu autant d'épargne collectée par les intermédiaires financiers et aussi peu d'investissements depuis trente ans. Ce manque d'investissements constitue précisément un obstacle à la croissance économique. Cette baisse peut être liée à des facteurs d'offre et de demande qui se combinent entre elles. Le rapport que nous avons rendu s'est donc focalisé sur les facteurs d'offre et plus particulièrement sur l'allocation inefficace de l'épargne qui résulte de biais de court terme des intermédiaires financiers. Sur ce point de vue, il y a un consensus à la fois auprès des régulateurs, des académiques mais aussi des professionnels. Plusieurs explications sont possibles, parmi

lesquelles, les exigences réglementaires, entendues comme normes comptables et prudentielles, comme les normes Solvency, Bâle III ou encore IFRS. Certes, ces réformes étaient nécessaires pour renforcer la résilience du secteur financier, la crise ayant révélé des excès importants de certains modèles bancaires mais nous pouvons nous interroger sur la compatibilité des objectifs de ces normes avec le financement de l'économie.

Le but de notre recherche était d'examiner les contraintes comptables et prudentielles qui s'appliquent aux intermédiaires financiers et d'identifier lesquelles peuvent être pénalisantes pour le financement de l'investissement à long terme. Nous avons regardé les impacts négatifs pour essayer de les identifier et d'évaluer les impacts négatifs sur l'activité d'intermédiation financière des banques (le crédit) et l'allocation d'actifs pour les assureurs qui sont les principaux financeurs de l'économie. C'était une approche assez originale puisque normalement les études essaient de montrer les effets positifs sur la transparence et la stabilité financière, mais peu d'études sont menées à l'aune de l'investissement de long terme.

Pour ce faire, nous avons opté pour une approche qualitative pour identifier ces biais via des entretiens semi-directifs et une base de données composée des réponses de la consultation publique de la Commission européenne sur le financement de l'investissement à long terme. Nous avons une base représentative avec de nombreux répondants de plusieurs pays, des secteurs financiers et non financiers. D'un point de vue méthodologique, nous avons essayé d'identifier les arguments des répondants et nous les avons confrontés à ceux de la littérature académique. Nos analyses montrent que les normes IFRS peuvent avoir des effets différenciés selon les intermédiaires financiers – banques et assureurs – et que les règles prudentielles apparaissent comme plus pénalisantes que les normes comptables pour le financement de l'investissement à long terme. Il y a même des effets négatifs qui se cumulent. Avant de rentrer dans le détail, je vais d'abord rappeler brièvement ce que nous avons retenu comme définition de l'investissement à long terme.

La définition retenue se rapproche beaucoup de la définition de l'OCDE et définit l'investissement à long terme principalement comme des actifs productifs avec trois dimensions complémentaires.

- La première dimension est celle de la nature de l'investissement à financer : l'investissement à long terme repose sur du capital productif, c'est-à-dire sur celui qui en engageant durablement des ressources financières permet de créer de nouvelles unités de production.
- La deuxième dimension est liée au financement de l'investissement productif : le financement de projets à long terme doit mobiliser en priorité une épargne longue et implique de promouvoir des instruments à long terme ad hoc.
- Enfin, la troisième dimension est liée au comportement à long terme des financeurs : les intermédiaires financiers doivent octroyer en priorité des crédits orientés vers des investissements productifs, adapter des stratégies contrariantes liées à une allocation dynamique et privilégier une gouvernance d'entreprise plutôt partenariale et pas seulement axée sur celle des actionnaires.

À partir de cette définition par trois dimensions, nous avons essayé d'identifier des biais de court terme. Côté comptable, nous nous sommes aperçus que selon les répondants de la consultation, il y avait 54% des répondants qui considéraient que la fair value avait un impact négatif sur le financement de l'investissement à long terme. L'analyse de leur réponse nous a permis d'identifier des effets neutres et d'autres négatifs des IFRS. Nous n'avons pas identifié d'effets négatifs sur les crédits bancaires de l'application de la norme IAS 39, étant donné qu'ils sont évalués au coût comme dans les normes françaises.

En revanche, pour les assureurs, nous avons identifié plusieurs effets négatifs. Le premier est lié à l'incohérence entre la norme IAS 39 et la norme IFRS 4 relative aux contrats d'assurance, qui permet notamment l'usage de normes nationales. Par exemple, les sociétés françaises sont conduites à évaluer les actifs de l'assurance principalement en juste valeur alors que les passifs d'assurance sont maintenus au coût. Deuxième effet négatif, les normes IFRS conduisent à un

plus large usage de la *fair value* qui introduit de la volatilité dans les états financiers. Si les assureurs sont confrontés à des fluctuations de marché, ils sont incités à suivre des stratégies *momentum*, c'est-à-dire suiveuses de marché. Ils doivent alors revoir leurs allocations stratégiques plus fréquemment avec comme conséquence le raccourcissement de la durée de détention de leurs actifs financiers. Cela peut conduire les assurances à adopter des comportements pro-cycliques en calquant les stratégies de placement sur les variations de valeurs de marché et cela conduit à accentuer les cycles financiers à la hausse et à la baisse.

Nous avons aussi identifié les effets potentiels de la norme IFRS 9 qui remplacera la norme IAS39 à partir de 2018. Les effets potentiels négatifs attendus sont liés au fait que les gains et les pertes des ventes des actions ne seront pas recyclés en résultat. Cela devrait donc pénaliser les placements en actions, de diversification tels que les *private equity* et également les infrastructures. Les intermédiaires financiers ne seront pas les seuls touchés mais aussi les sociétés non financières. Côté banque, nous avons identifié des biais de court terme sur les portefeuilles de crédit car cette norme va modifier les catégories de valorisation et la méthode de provisionnement. Ainsi, comptable les prêts dits *plain vanilla* resteront au coût alors que ceux qui ne le sont pas seront comptabilisés en *fair value* par résultat. Globalement, la volonté de transparence et de neutralité qui prime dans les normes IFRS participe selon nous à véhiculer une vision instantanée du portefeuille qui va à l'encontre de ce que pourrait être un financement long de projets d'investissement de long terme.

Afin de mieux rendre compte de cette spécificité des actions de long terme dans la normalisation comptable des IFRS, nous avons fait un certain nombre de propositions qui s'appuient sur le principe de prudence asymétrique, consistant à comptabiliser uniquement les pertes latentes et non les gains latents. En cela, elles s'opposent à la conception de la prudence de l'IASB qui est plus symétrique. Pour contrebalancer ces biais, nous proposons un traitement différencié pour les placements actions en fonction de la

durée de détention, et donc du taux de rotation du portefeuille et la création d'une catégorie comptable spécifique de long terme au coût en fonction de la durée de détention des actifs. Cette catégorie pourrait s'appliquer à l'ensemble des acteurs désireux de financer des projets longs. Pour les actions cotées détenues à une durée inférieure à un an, nous proposons de rester sur une évaluation *fair value* par résultat. Pour les actions détenues à moyen terme entre un an et cinq ans, nous proposons d'utiliser la *fair value* par OCI. Enfin, pour les actions cotées ou non cotées détenues à un horizon de plus de cinq ans, nous proposons d'utiliser la catégorie comptable évaluée au coût et qui impliquerait que les investisseurs fassent du *rebalancing*. La réallocation de leur portefeuille serait fonction de leurs allocations stratégiques de long terme et non pour bénéficier d'une évolution favorable de marché, avec des divulgations d'informations en annexe sur la composition des portefeuilles pour justifier le changement lié à ce *rebalancing*. La durée minimale de placement proposée serait de cinq ans. Cette durée a d'ailleurs été retenue pour le Fonds européen d'investissement à long terme où il faut rester cinq ans pour financer un projet.

Nous avons aussi regardé les biais court-termistes de la réglementation prudentielle pour les banques et les assureurs. Pour les banques, en application de Bâle III, nous observons que 86 % des répondants de la consultation publique considèrent que la réglementation prudentielle affecte négativement les capacités de financement à long terme des banques. Pour cela, deux types d'arguments existent :

- Le premier type d'argument est associé au ratio de liquidités et à leur impact sur la capacité de transformation des banques ;
- Le second type d'argument est lié aux exigences de capital et au renchérissement du coût de financement.

Tous ces effets négatifs entraînent une diminution des financements de long terme, un raccourcissement de la durée des prêts, un renchérissement des coûts de financement, une baisse de l'offre de financement ou encore une remise en cause de la viabilité économique de la titrisation. Notre analyse des réponses a permis de

révéler deux approches qui s'opposent sur la question de l'impact des exigences de capital :

- La première est celle du secteur bancaire puisque ces exigences supplémentaires obligent les banques à se recapitaliser et par conséquent à augmenter leurs coûts de financement qui vont se répercuter sur les clients ;
- Dans le même temps, leur rendement sur capital évalué par le ROE va diminuer, ce qui va les rendre moins attrayant aux yeux des actionnaires potentiels. La difficulté à obtenir le capital réglementaire nécessaire obligera les banques à éviter les actifs les plus coûteux en pondération de risques.

Ce sera donc la double peine pour les emprunteurs dont les crédits seront rationnés et plus chers. Ce point de vue mérite selon nous d'être relativisé pour deux raisons. Tout d'abord, les grandes banques systémiques, qu'elles soient américaines ou européennes, ont connu dans la période pré-crise sur la décennie 2000 des ROE très élevés. Juste un exemple : entre 2004 et 2007, le ROE de ces banques était de 20 à 30 % alors que pour les industries américaines à la même époque il était entre 10 et 13 %. Il y a une grande différence. Il y a donc une pression des actionnaires qui se traduit par une incitation forte à sélectionner uniquement les projets profitables à court terme au détriment des projets qui fonctionnent bien mais sur le long terme. Ce qui nous intéresse, ce qui intéresse en tout cas les actionnaires c'est plutôt la rentabilité à court terme.

Parmi nos recommandations, il y a donc une révision de l'arbitrage entre financement de l'investissement et stabilité. Pour éviter ces biais, – il ne s'agit pas de favoriser le long terme mais de réduire les biais court-termistes –, nous proposons d'alléger les capitaux réglementaires à certaines conditions : alléger les pondérations relatives au financement des actifs de long terme, élargir les actifs éligibles aux réserves de liquidité et remettre en cause la course à la rentabilité sur capitaux propres qui a été très élevée sur la décennie 2000. Enfin, nous soutenons une titrisation sécurisée plus exigeante que celle de la Commission, c'est-à-dire qu'elle implique de passer par des marchés organisés et que la banque conserve une grande

partie du risque. Une autre condition serait liée à la nature du sous-jacent, par exemple le type de crédits accordés aux PME ou associés à des actifs productifs.

Pour les assureurs, nous retrouvons à peu près les mêmes résultats, c'est-à-dire qu'une grande majorité des répondants considère que le mode d'évaluation des actifs et des passifs défavorise les investissements à long terme et là nous retrouvons encore deux catégories d'arguments :

- La première est associée au mode de calcul des exigences prudentielles puisque le calcul s'appuie sur un référentiel en *full fair value* et donc tout ce que nous avons dit sur la partie comptable avec les recommandations est aussi valable pour les assureurs ;
- La deuxième catégorie d'arguments est relative au traitement prudentiel de certains actifs de long terme qui sont effectivement défavorisés. Nous proposons donc des allègements, toujours sous conditions, qui soient liés notamment à la durée de détention.

Nous observons aussi des effets cumulés négatifs lorsque nous faisons le bilan de cette recherche. Les allocations dans les actifs risqués sont très défavorisées par rapport aux allocations d'actifs de type obligations souveraines ou obligations d'entreprises.

Pour conclure sur la réglementation, je préconise de prendre le temps avant de faire un bilan sur les premiers effets de la réglementation sur l'investissement. Plus de stabilité et moins de technicité seraient ainsi appréciées.

Débat

Philippe Marien - Je vais juste apporter un premier témoignage qui est celui du représentant d'une entreprise qui construit et investit dans des infrastructures qui, par définition, sont à long terme. Il est incontestable que l'évolution à la fois des normes comptables et des normes prudentielles a entraîné une modification profonde dans le mode de financement et dans la capacité à financer des investissements long-terme. Encore une fois, lorsque nous parlons

d'investissement long terme dans une infrastructure, il s'agit de financement que nous cherchons à vingt ou vingt-cinq ans. C'est cela la définition du long terme dans les infrastructures. Clairement, aujourd'hui, ce financement par les banques est extrêmement difficile pour toutes les raisons évoquées. La substitution par le marché qui est la réponse que tout le monde doit apporter à cette absence de financement bancaire est certes possible mais incontestablement beaucoup plus difficile. Or, si c'est plus difficile, cela rend les projets plus difficiles à monter, plus longs et plus complexes et cela a un effet évidemment négatif. Je dirai simplement pour terminer sur cette petite introduction que les normes prudentielles jouent beaucoup plus que les normes comptables pour le financement long-terme des projets d'infrastructures.

Jean Eyraud - Pour ma part, j'appartiens à une entreprise, EDF, qui est habituée à faire des investissements de très long terme. Dans mon activité professionnelle, j'ai géré des dossiers effectivement assez longs puisque le dernier était à plus de 100 ans. Je remercie Mme Sandra Rigot pour son rapport très utile puisqu'il remet les choses dans le bon ordre. Je ne partage pas forcément toutes ses conclusions mais le diagnostic. Ce qui me dérange davantage, c'est de faire une différence entre l'investissement long terme et l'investisseur. Je considère que l'investissement de long terme ne concerne pas seulement des actifs liquides ou d'infrastructures mais cela peut également être des immeubles, des usines, etc. Ce ne sont pas des actifs immuables, ni même sécables. Nous avons vu par le passé des entreprises obligées de vendre pour suivre les règles de concurrence données par Bruxelles. C'est également l'amélioration, l'agrandissement mais tout cela fait partie de l'investissement et peut modifier assez considérablement l'actif d'origine.

Deuxièmement, l'investisseur n'est fondamentalement pas immobile sinon il ne peut durer. Mme Rigot donne l'exemple du *rebalancing* mais le *rebalancing*, entre les années 2000 et 2011, période à laquelle j'ai fait beaucoup de gestion d'actifs, la bulle internet et les crises diverses et variées nous ont fait prendre conscience que

l'allocation stratégique devait parfois être revue tous les ans pour être certain d'avoir pris les bonnes décisions et d'être suivi par sa gouvernance.

Troisièmement, lorsque les passifs sont extrêmement longs, il y a forcément des actifs détenus très courts et d'autres très longs. Cela peut aller jusqu'à 100 ans et nous en reparlerons tout à l'heure. Comment cela se mesure-t-il en termes de performance ? Le moyen le plus classique est d'évaluer les revenus indexés ou non mais aussi les diminutions de coût. Lorsque vous faites une usine neuve, généralement vous avez moins de personnel à la sortie, quand vous investissez dans un bâtiment intelligent, vous avez moins de coûts d'énergie et tout cela fait partie des recettes, de la performance financière.

Erik Nooteboom - La Commission est tout à fait consciente de l'importance des investissements de long terme dans l'économie européenne et c'est pour cette raison que nous avons publié un Green paper en 2014 dont Mme Rigot a présenté certains éléments dans sa recherche. Depuis 2014, nous avons donc annoncé un programme de 375 milliards d'euros pour des fonds d'investissement destinés aux entreprises européennes. Dans nos propositions récentes pour la réglementation *capital requirement*, nous avons émis un certain nombre de propositions favorables aux investisseurs de long terme. Ces choses sont reprises dans nos études et, en décembre 2016, nous avons donc opéré de nouvelles mesures. Il est tout à fait important de pouvoir proposer un facteur de discount de 0,75 %, c'est un facteur qui peut être appliqué aux investissements sur le long terme et le très long terme. C'est une proposition semblable que nous avons fait à Bruxelles pour le domaine des assurances en appliquant la directive « Solvabilité » récemment. Nous souhaitons nous assurer au sein de la Commission européenne que nous prenons les bonnes décisions pour les entreprises.

Pour IFRS 9, l'un des points de discussion avec l'IASB était d'identifier l'impact de cette norme sur les investissements à long terme. Je peux vous dire que l'ensemble des entités avec lesquelles nous avons discuté à cette occasion (l'ESMA, la Banque Centrale Européenne,

les autorités de supervision de l'Union européenne) a soutenu cette norme. Bien sûr, une norme n'est pas parfaite sous tous ses aspects mais en matière d'investissements de long terme, il faut regarder bien plus loin dans le temps les effets de nos décisions sur les entreprises. Tout dépendra aussi du comportement des entreprises lors de la mise en œuvre des nouvelles normes actuelles ou à venir.

Pour ce qui est des instruments financiers, IFRS 9 considère déjà les capitaux à leur juste valeur. La seule différence actuellement est que les principes d'IFRS 9 ne permettent pas le recyclage de certains fonds. À l'origine, il s'agissait d'une décision sage mais qu'il faudra peut-être reconsidérer après une certaine période d'application. À ce moment-là, pourquoi ne pourrait-on pas recycler les gains de ces instruments qui ont été véritablement réalisés en pertes et profits ? Bien sûr, nous sommes prêts à écouter l'ensemble des remarques maintenant ou lors de l'évaluation qui va être effectuée et faire modifier certains éléments de la norme si nécessaire. A ma connaissance, personne n'a encore trouvé un modèle satisfaisant à toutes les exigences. Toutes les critiques sont les bienvenues.

Pensez-vous que la création d'une catégorie comptable spécifique permette de favoriser l'investissement long-terme ?

Jean Eyraud – Mon impression n'est pas qu'il faut forcément créer une catégorie comptable mais il serait surtout important de donner les moyens aux investisseurs longs de supporter les chocs de volatilité. IAS 39 le permettait, mais aujourd'hui, IFRS 9 ne le permet plus. Nous sommes donc à l'AF2i vent debout contre l'IFRS 9 mais je ne suis pas seul. Si vous interrogez les investisseurs asiatiques, vous verrez qu'ils ont exactement la même position car IFRS 9 ne permet pas d'avoir des actifs volatils et de long terme dans les conditions similaires à celles d'IAS 39.

Alors faut-il une catégorie comptable spécifique ? Faut-il proposer une durée de cinq ans ? Ce qui me gêne effectivement c'est le fait qu'à chaque type d'actif correspond des durées variables et ces durées variables peuvent changer sur de longues périodes. De

mémoire, en cas de crise financière, le court terme correspond au matin et le long terme à l'après-midi, mais il y a d'autres périodes où effectivement vous voyez les actifs souscrits de manière de plus en plus longue. Typiquement, dans les fonds de *private equity*, les investissements étaient autrefois sur huit ans, aujourd'hui dix ans sont considérés comme la bonne période. Même la durée maximale d'un FCPR a été cassée par la réforme AIFM et aujourd'hui, nous pourrions avoir des fonds de capitalisation beaucoup plus longs. En revanche, sur l'obligataire, à une certaine époque l'obligation d'entreprise durait cinq ans et cette période correspondait aux placements privés. Petit à petit, au fur et à mesure que les investisseurs s'accoutument à ces produits, les durées s'allongent, – mon entreprise a elle-même émis des obligations à plus de 100 ans et s'en porte très bien.

Philippe Marien – En toute honnêteté, je n'ai pas d'avis particulier sur le sujet de la catégorisation des investisseurs. En revanche, pour l'entreprise industrielle, et ce indépendamment d'une activité d'infrastructures, il y a deux moments extrêmement importants où elle se projette et où elle vit dans le long terme :

- Quand l'entreprise investit elle-même. Si c'est dans une usine ou un nouvel équipement, elle peut le faire seule mais si elle investit par rachat d'entreprise le sujet devient plus difficile parce que le long terme pour une entreprise, ce sont les flux de trésorerie futurs. C'est cette observation qui fonde, en dehors de tous les aspects stratégiques, économiques et RSE, ses décisions d'investissements d'un point de vue financier. Lorsque que vous êtes confrontés à une acquisition, et donc à l'observation d'un objet qui n'est pas le vôtre, les flux de trésorerie sont extrêmement importants. Or nous avons dans les normes aujourd'hui la mise en place de deux cheminements qui sont un peu divergents, à savoir ce que les comptes montrent, c'est-à-dire la traduction des comptes, et ce que sont effectivement les flux de trésorerie de l'entreprise que vous êtes en train de regarder. De ce point de vue-là, le sujet n'est pas de savoir s'il faut classer les enregistrements comme étant courts ou longs et s'il faut faire des catégories pour le transcrire dans les comptes de l'investisseur mais de pouvoir observer

convenablement l'entreprise qu'éventuellement vous voulez acquérir lorsque vous êtes entrepreneur. Aujourd'hui, nous avons des normes qui se veulent extrêmement lisibles et universelles mais qui, dans les faits, pour l'utilisateur qu'est l'entreprise, ne sont pas obligatoirement les mieux adaptées. Puisque, encore une fois, nous nous éloignons d'un certain nombre de flux de trésorerie pour nous rapprocher d'autres notions dans lesquelles les éléments d'appréciation sont en effet importants;

- Quand l'entreprise cherche à progresser et se comparer avec ses pairs. Là, de nouveau, la démultiplication, pour des raisons évoquées ce matin, des indicateurs alternatifs de performance rend la comparaison de plus en plus difficile. Se comparer régulièrement sur des périodes longues (un trimestre) n'est pas une vision d'entreprise. C'est une vision de marché mais certainement pas une vision d'entreprise. Se comparer sur le long terme nécessite d'avoir des définitions et des agrégats dans lesquels il soit possible de se retrouver et faire des éléments de comparaison installés dans le temps. Là aussi, aujourd'hui, les normes en place et surtout les évolutions futures (IFRS 9, IFRS 15, IFRS 16) vont clairement rendre plus difficile ces éléments de comparaison.

Dans votre question, « faut-il ou doit-on intégrer la dimension du long terme ? », je crois que vu de l'entreprise, le fait qu'il faille est en effet très important pour des investisseurs. Mais encore une fois, il faut absolument stabiliser tout cela de manière à rendre possible l'installation dans un système qui va devenir comparable et arrêter cette divergence entre les états financiers, les états comptables et les réels flux de trésorerie de l'entreprise. Toute divergence est préjudiciable pour une analyse d'entreprise.

Êtes-vous d'accord sur la durée proposée dans le policy paper de cinq ans ?

Philippe Marien - En tant qu'utilisateur de financement long-terme pour des montages d'infrastructures, si cinq ans permettent de faciliter le travail des investisseurs et des banquiers alors pourquoi

pas. Je n'ai pas d'avis en tant que tel, ce qui m'importe est que les investisseurs et les banquiers investissent dans des projets de long terme. Est-ce que les normes comptables les empêchent de le ? Je pense que ce sont davantage les normes prudentielles qui empêchent aujourd'hui les banquiers de transformer des ressources court-terme en emplois longs. Ces normes prudentielles me paraissent beaucoup plus préjudiciables au marché aujourd'hui que les normes comptables. Alors sur les cinq ans, pourquoi pas si cela permet d'améliorer le dispositif. Si ça ne l'améliore pas, cela ne sert à rien.

Jean Eyraud – Je pense que nous avons en France une vraie difficulté à focaliser les investisseurs long-terme sur le *greenfield* par opposition au *brownfield*. Ce qui est clair c'est que nous voyons très facilement des choses déjà construites se vendre beaucoup plus facilement que si elles étaient sur un terrain complètement vert. Regardez ce qu'il se passe pour les aéroports, dont l'achat fait l'objet de bagarre. J'avais préconisé à Emmanuel Macron dans le cadre des travaux de Paris 2020 de vendre toutes les infrastructures et de reprendre le risque de construction pour investir dans autre chose. Je constate que cela commence à se faire et effectivement l'État n'a pas besoin de détenir forcément des aéroports ou des lignes de train.

Erik Nooteboom – À la Commission européenne, nous avons davantage le sentiment qu'un investissement de cinq ans n'était considéré comme de long terme que seulement dans certains secteur et types d'entreprises et que cette perception variait beaucoup d'une entité à l'autre. Nous pensons donc qu'il est plus important de se concentrer sur le modèle de gestion que sur la durée. Cela illustre que cette question n'est pas simple du tout. Nous nous posons donc beaucoup de questions pour savoir pourquoi cinq ans serait une période clé, si nous devons laisser une souplesse maximale pour que cette durée soit propre à chaque modèle de gestion (*business models*) ?

*Qui sont les parties prenantes du financement de long-terme ?
S'agit-il des banques ?*

Erik Nooteboom – De manière certaine, je dirais les compagnies d'assurance que nous avons déjà citées. Pour les banques, nous en sommes moins sûrs car elles ont bien d'autres sujets à traiter en matière de financement de très long terme, par exemple le financement de la dette (la situation de la France est un cas spécial en Europe). J'estime que les compagnies d'assurance sont plus concernées que les grosses banques par ces enjeux.

Jean Eyraud – Le financement de long-terme commence avec les particuliers dès qu'ils achètent leur maison. Pour moi ce n'est pas une question. La véritable question à mon sens est de savoir comment nous allons arriver dans les années à venir à continuer à œuvrer, construire, bâtir, investir avec des normes prudentielles et des régulateurs de plus en plus obsessifs et instantanéistes, – je préfère ce terme à celui de court-termiste car il reflète mieux l'état d'esprit de ceux qui veulent tout savoir instantanément –. J'ai vu dans un projet de réforme des caisses de retraite. Le gouvernement souhaitait que les portefeuilles de caisses de retraite soient contrôlables à tout moment, y compris la nuit. Vous imaginez ? Cela n'a aucun sens. Soyons raisonnables. Ce n'est pas en créant de l'instantanéité permanente que nous favoriserons l'investissement de long terme, cela paraît évident.

Sandra Rigot – Je souhaiterais poser deux questions :

- (À Erik Nooteboom) Pourquoi la Commission Européenne a-t-elle décidé de créer un fonds d'investissement à long terme et pourquoi l'une des conditions pour souscrire à ce fonds est-elle de rester au moins cinq ans ? Sur quel fondement, la Commission Européenne a-t-elle choisi de limiter la durée de détention à cinq ans minimum.

- (À Philippe Marien) Quel est l'investisseur idéal pour financer vos projets d'infrastructures ? Est-ce un investisseur volatil qui va rentrer et sortir de votre capital très rapidement ou bien est-ce quelqu'un

qui va rester et vous soutenir sur vos projets d'investissement à long terme ?

Erik Nooteboom - En ce qui concerne les cinq ans, laissez-moi simplement dire que cette durée citée dans les conditions d'adhésion au fonds d'investissement européen de trois milliards n'a pas été choisie pour des raisons comptables.

Jean Eyraud - Je souhaiterais juste mettre un petit bémol car, dans ce fonds, les actifs ne sont pas rachetables avant cinq ans mais sont cessibles. Prenez le cas des fonds de *private equity*, pendant des années, ils n'étaient pas totalement liquides car il n'y avait pas de marché secondaire du fonds de *private equity* mais depuis qu'il s'est développé, il y a une plus grande proportion d'investisseurs qui investissent dans le *private equity* parce qu'ils savent que ce sera potentiellement vendable un jour en cas de besoin de trésorerie.

Philippe Marien - Pour ce qui est de l'investisseur idéal, nous ne faisons pour notre part que du *greenfield*. Nous investissons et nous finançons uniquement dans des projets nouveaux. Le meilleur investisseur pour nous est donc celui qui accepte au départ de cette aventure de démarrer une infrastructure qui n'existe pas encore et qui le finance. Après, c'est la vie normale de toute entreprise, donc l'investisseur peut changer, il peut revendre, ce qui n'est pas gênant puisqu'il s'agit de sa vie à lui. Le financeur peut aussi changer, revendre sa dette. Lorsque l'on fait du *brownfield*, c'est différent. Il faut trouver l'investisseur qui va accepter de récupérer une infrastructure qui fonctionne, qui existe et qui a des *cash-flows* plutôt connus et certains. Comme le disait M. Eyraud, cela n'est pas un problème car la cour est pleine de gens prêt à racheter une opération *brownfield* mais ce n'est pas le financement du futur, c'est le refinancement de l'existant.

Jean Eyraud - Il y a aussi ce détail amusant : en France il faut quand même sept ans pour faire construire une éolienne alors qu'en

Grande-Bretagne, il en faut quatre. Il y a trois ans de délais administratifs; donc ne soyons pas non plus étonnés que les investisseurs répugnent à acheter du *greenfield* parce qu'ils ne savent pas si le projet va être potentiellement finançable puisqu'il n'existera peut-être même pas. Nous avons vu plein de projets: Notre-Dame des Landes, barrage de Sivens, canal Seine-Nord, etc. En France, tout est long.

Témoignage de Linda Mezon

Linda Mezon – Pour commencer, je voudrais souligner que certains d'entre vous travaillent dans la normalisation or pour ma part j'ai été très longtemps la directrice comptable de la plus grande banque du Canada, c'est pourquoi j'ai des vues assez différentes des vôtres.

J'ai trouvé ce *policy paper* extrêmement intéressant et je vais faire quelques observations sur des points que vous avez abordés. Le Canada est à la fois un pays où vous trouverez un soutien à vos idées et un pays où les différentes façons de faire peuvent nourrir votre réflexion. Concernant la perspective à long terme, les bilans financiers ne peuvent être utilisés que dans certaines conditions au Canada, à savoir pour des décisions d'investissements financiers sur les marchés de capitaux. La situation se complexifie si vous attendez autre chose des données financières que ce pour quoi elles sont conçues. Et actuellement, il me semble que les acteurs du marché attendent de plus en plus de choses des bilans financiers. Des efforts semblent être faits pour que la communication soit plus pertinente. De plus en plus de personnes souhaitent intégrer des informations environnementales par exemple aux états financiers.

Si nous voulons maintenir la qualité des états financiers, nous devons nous rappeler pourquoi ils sont élaborés. Au Canada, il y a un objectif attribué à ces états financiers et les parties prenantes s'y tiennent. Nous pensons qu'il est possible d'investir en regardant les états financiers. Mais pour soutenir les investissements de long terme, les régulateurs et les politiques devraient mettre en place

des dispositifs spécifiques destinés aux entreprises, des mécanismes fiscaux par exemple.

En matière de normes prudentielles, le contexte canadien est intéressant car le régulateur désire vraiment s'appuyer autant que possible sur les états financiers audités. À ce sujet, nous pouvons nous demander si les institutions ont assez de capitaux pour faire face à une nouvelle crise du crédit. C'est d'ailleurs en ces termes qu'elles appréhendent actuellement les décisions de long terme. Une fois de plus, ce serait mettre une pression supplémentaire sur les états financiers que d'attendre des normes comptables qu'elles représentent entièrement et en détail le niveau de capitaux d'une entreprise. Un changement intéressant se profile avec IFRS 9 car depuis la crise des crédits, le modèle d'approvisionnement des crédits est passé des pertes constatées aux pertes anticipées. Certains s'inquiètent de la qualité des données enregistrées par les banques si elles se basent sur des pertes qui n'ont pas encore eu lieu. La place laissée au jugement sera telle que dans cinq ou dix ans nous reparlerons à nouveau de gestion des actifs car les banques changeront leurs prévisions de pertes trop fréquemment. Nous ne savons pas encore ce qu'il en sera mais certains pensent que le concept des pertes attendues est déjà une interprétation du contenu des états financiers. Au Canada, le point de vue prévalent est celui selon lequel le régulateur potentiel doit regarder les niveaux de risque avant de prendre des décisions sur les capitaux, qu'il prenne ou non en compte les états financiers.

Enfin, vous avez parlé de la titrisation dans votre *policy paper* et, au Canada, nous avons des règles très proches de celles que vous décrivez. Pendant la crise des crédits, lorsque les banques ont subi des pertes, il n'y a pas eu de grands drames avec les titres comme aux États-Unis, notamment parce nos lois et nos pratiques sont très conservatrices. La plupart des titrisations ont lieu des banques vers des organismes gouvernementaux très contrôlés, c'est pourquoi elles n'ont pas fait l'objet d'erreur de prévision comme leurs consœurs américaines pendant la crise. Le système canadien n'est certes pas meilleur mais il est différent et semble avoir mieux contenu certaines

pressions face à la crise des crédits, simplement en raison de son conservatisme. Comme je le disais, votre papier est très intéressant mais je m'inquiète de voir trop d'attentes, – autres que la production d'informations utiles aux investisseurs de capitaux sur le marché –, placées dans l'évolution des normes comptables au risque que nous finissions par rendre celles-ci inutiles pour tout le monde.

Alternatives au mark to market: recherche de la pertinence et de l'équité ?

Présentation d'un policy paper: **Guillaume Plantin**
(Professeur d'économie à Sciences Po), policy paper
préparé en collaboration avec **Jean Tirole**, prix Nobel
d'Économie

Débat: **Philippe Audouin** (Eurazéo), **Jean-Baptiste Bellon** (SFAF),
Robert Ophèle (sous-gouverneur banque de France)

Grand témoin: **Wei Ying** (China Accounting regulatory
department, Ministry of Finance)

Guillaume Plantin – Bonjour, je vous remercie pour cette invitation. Je voulais dire quelques mots rapides sur un programme de recherche que Jean Tirole de l'École d'économie de Toulouse et moi-même avons débuté il y a quelques années sur la représentation des normes comptable. C'est un programme qui me tient à cœur et que je trouve passionnant, en particulier parce que les économistes se sont très peu intéressés jusqu'à présent à la représentation comptable. Bien sûr, des recherches en comptabilité sont faites par des professeurs de comptabilité mais si vous regardez la production de tous les pères fondateurs de ladite « économie de l'information » et la contribution de tous les économistes à la recherche en finance, vous ne verrez personne qui a contribué à la représentation comptable jusqu'à Jean Tirole il y a deux ans. Ceci m'a toujours surpris dans la mesure où les économistes tendent à voir le monde un peu plus simple et plus parfait qu'il ne l'est vraiment. Pour eux, la qualité et la précision des informations que les entreprises communiquent sur le marché à toutes les parties prenantes sont donc les éléments qui comptent. Il suffit de fournir aux parties prenantes l'information de la meilleure qualité possible et de laisser les parties prenantes faire leur miel de cette information comme elles le souhaitent, arriver aux valorisations qu'elles souhaitent.

En revanche, les questions de la représentation comptable et du langage utilisé par les entreprises pour décrire leur activité et leurs performances aux parties prenantes ont été vues jusqu'à maintenant par les économistes comme des questions de second ou troisième ordre. Peut-être est-ce lié à mon expérience non académique avant d'être chercheur mais j'ai toujours été convaincu du contraire, à savoir que la représentation comptable était une partie intégrante et centrale des systèmes de gouvernance des entreprises. C'est ce que nous avons essayé de développer avec Jean Tirole. Nous avons essayé de développer un cadre théorique dans lequel nous pourrions trouver une place pour la représentation comptable dans les questions de gouvernance d'entreprise. Je vais donc vous décrire en quelques termes extrêmement simples le genre d'approche que nous utilisons.

Nous nous fondons sur le modèle de base très simplifié de l'entreprise utilisé par les économistes pour réfléchir aux questions de gouvernance. Disons que toutes les parties prenantes dans une entreprise peuvent être réparties en deux groupes, par simplification :

- Les *insiders* sont les agents qui prennent des décisions stratégiques importantes dans les entreprises, c'est-à-dire les dirigeants et les actionnaires qui ont le contrôle ;
- Les *outsiders* sont les agents qui contribuent soit en capital, soit en travail. Ce sont eux qui peuvent sanctionner les décisions mais ils ne les prennent pas, comme par exemple les salariés, les petits porteurs, les obligataires.

L'objectif de la gouvernance d'entreprise est de trouver via la structure financière et la structure de rémunération un moyen d'aligner les préférences des insiders et des outsiders lorsqu'elles ne le sont pas et qu'il y a des conflits d'intérêt. Comment aligner les préférences ? Comment inciter les insiders à prendre les décisions qui maximisent l'intérêt de toutes les parties prenantes de la firme ? C'est simple, vous savez que les incitations courantes sont la récompense du succès et la punition de l'échec. Il y a plein de manifestations de ce système d'incitation dans les systèmes de gouvernance d'entreprise, par exemple :

- Les rémunérations variables des dirigeants;
- Les clauses des contrats de dettes qui contraignent le contractant sur ses dividendes ou ses investissements si sa situation de solvabilité ou de liquidité se détériore;
- La décision des petits porteurs d'apporter ou non leur titre dans une OPA hostile constitue un moyen de punir ou récompenser les *insiders* en place.

Il existe une multitude de méthodes de récompense ou de punition des *insiders*. La remarque que nous faisons avec Jean Tirole est la suivante: la mise en œuvre de ce système est facile pour celui qui observe les *cash-flows* résultant des décisions des *insiders*. Or, dans beaucoup de situations, ces *cash-flows* sont beaucoup trop lointains. Nous ne pouvons pas attendre qu'ils se matérialisent avant de prendre une décision de gouvernance donc il faut utiliser une mesure de ces *cash-flows*. Pensez aux institutions financières, au secteur de l'énergie, aux infrastructures, etc., – vous avez plus d'exemples que moi en tête. La question est de savoir comment fonde-t-on une gouvernance optimale lorsque nous ne pouvons pas nous permettre d'attendre que les décisions stratégiques des *insiders* aient complètement porté leurs fruits. Nous répondons très simplement qu'il y a deux façons d'obtenir de l'information sur la qualité des choix stratégiques des *insiders*, en plus de la façon initiale qui consiste juste à attendre les *cash-flows*.

Il est possible d'essayer d'avoir l'opinion d'autres *insiders* informés mais ne faisant pas partie de la firme puisqu'il faut qu'ils soient objectifs. Leurs opinions peuvent être obtenues de façon crédible en leur vendant des actifs au sens large, c'est-à-dire en entrant en contrat de refinancement avec eux, en *joint-venture*, en contrat d'assurance, etc. Tout partage de risque avec d'autres parties informées permet via le prix d'obtenir de l'information crédible quant à la valeur de la stratégie. Cela s'appelle réaliser des gains latents en pratique pour prouver sa bonne performance. Celui qui ne veut pas vendre lui-même peut toujours attendre qu'une entreprise avec une activité similaire le fasse à sa place et observer le prix qu'elle obtient et cela s'appelle du *mark to market*. Si je veux savoir quelle

est la valeur d'une action Apple, j'attends que quelqu'un vende une action Apple et je lis le journal. Pour une action Apple, l'approximation est très bonne mais si je veux savoir combien vaut le château de Versailles, il y aura plus de distance entre les données que je pourrai observer de transactions similaires à celle du château de Versailles et le modèle que je devrai utiliser pour valoriser le château de Versailles. Nous ferons plus d'erreurs mais nous pouvons toujours faire de notre mieux avec l'information de marché.

Le mécanisme optimal que nous essayons de caractériser est celui qui combine de façon optimale ces trois sources d'informations, toutes imparfaites :

- Attendre des *cash-flows* lointains ;
- Réaliser ses propres *cash-flows* pour obtenir l'information de marché ;
- Attendre que d'autres le fassent à votre place.

Très rapidement, nous atteignons la conclusion intéressante pour cette audience que le mécanisme qui combine de manière optimale ces trois types d'informations peut être mis en œuvre de façon assez simple et concrète par une représentation comptable de *cash-flows* futurs à un degré de conservatisme optimal.

Dans notre langage, le degré de conservatisme d'une représentation comptable est l'agressivité avec laquelle sont représentées dans les comptes les plus-values latentes dont l'observation de marché suggère la réalisation. Si vous voulez, nous sommes extrêmement conservateurs lorsque nous sommes dans un système de coûts historiques purs car nous ne tenons compte d'aucune plus-value latente mais seulement des gains réalisés. A l'inverse, nous aurions un gain de conservatisme très faible dans un système de *mark to market*, ou *mark to model*, dans lequel nous serions très optimistes quant à la liquidité du marché et aux gains que nous allons effectivement pouvoir réaliser compte tenu de ce que nous avons observé.

Ce que nous disons c'est qu'il est possible de mettre en place une gouvernance optimale en choisissant une représentation comptable avec un degré de conservatisme optimal qui dépend de l'activité réelle de chaque entreprise, c'est-à-dire du *business model* pour utiliser les termes les plus courants. Si une entreprise choisit un degré

de conservatisme très élevé, que va-t-il se passer? Soit l'entreprise va décider d'attendre que les *cash-flows* se réalisent, soit les *insiders* vont réaliser des gains plus fréquemment pour prouver leurs bonnes performances. Cela peut être optimal pour certains *business models* mais pour d'autres, au contraire, il est préférable de moins attendre et de se reposer davantage sur les données de marché.

Le résultat le plus important pour la politique économique que nos recherches préliminaires mettent en évidence est que le degré de conservatisme que chaque firme isolément trouverait optimal, c'est-à-dire la propension d'une firme à prendre en compte les données de marché dans la mesure de sa valeur future, n'est en général pas optimal de façon sociale. Nous trouvons que les firmes ont tendance, selon notre modèle, à se reposer trop sur les transactions des autres firmes, sur les données de marché au lieu d'attendre que leurs propres *cash-flows* se réalisent ou de réaliser leurs propres gains. L'intuition était exactement la même que pour celle de la pollution. Vous savez qu'une entreprise polluante non régulée va avoir tendance à trop polluer parce qu'elle n'internalise pas elle-même le coût qu'elle fait porter à la société en polluant une rivière ou en produisant du CO₂. Elle peut donc être taxée, par une taxe carbone ou autre, pour l'inciter à prendre des décisions socialement optimales.

Pour le *mark to market*, c'est l'inverse puisque nous observons que les entreprises ont tendance à trop se reposer sur les données de marché, c'est-à-dire sur les transactions des autres, au lieu de faire leurs propres transactions et ce faisant la liquidité du marché est insuffisante puisque si tout le monde se repose sur les transactions des autres pour établir la vraie valeur d'une entreprise, qui fait les transactions? Comment le marché peut-il être liquide? Cela peut paraître un peu provocateur parce que vous savez mieux que moi que l'évolution des standards internationaux a poussé, du moins certaines firmes, à faire plus de *mark to market* qu'elles ne le souhaiteraient. Ce que nous disons, c'est que, s'il devait y avoir une régulation, selon nos conclusions préliminaires, elle devrait aller dans l'autre sens. Les entreprises ont tendance à utiliser plus les données

de marché que ce qui serait socialement optimal. Je trouve que c'est un point de départ intéressant, à creuser. Notre approche est encore relativement abstraite et il y a encore beaucoup de travail mais c'est un sujet passionnant et je suis très heureux de vous faire part de ces premières conclusions aujourd'hui.

Débat

Philippe Audouin - D'abord, je tiens à féliciter M. Guillaume Plantin parce que c'est un sujet qui est effectivement extrêmement intéressant, très peu traité et extrêmement structurel pour l'économie. L'objectif est ambitieux et mérite d'être traité.

S'agissant de la valeur des actifs, Eurazéo est une société d'investissement donc mon métier consiste à investir dans des entreprises, à les accompagner dans leur développement pendant quatre, cinq, six, sept, huit, dix ans et ensuite à les céder. Évidemment, dans ce métier, la question de la valorisation est absolument centrale. Il me semble que le modèle d'agence tel qu'il a été présenté apporte une brique à la fois originale et intéressante à l'édifice mais pas complètement suffisante parce que j'ai le sentiment que la valeur des actifs ne dépend pas que des actifs eux-mêmes mais également de l'acheteur ou du vendeur lui-même et des modalités de la transaction.

Vous évoquez l'action Apple, – alors évidemment Apple est une société immense qui illustre parfaitement le propos –, mais si nous prenons une société de taille normale comme Accor par exemple dont nous sommes un actionnaire important. Si demain, je veux vendre mon bloc Accor, je ne le ferai pas au prix de marché. De la même façon, si demain je veux racheter la totalité de la société Accor et faire une OPA, je ne le paierai pas non plus le prix de marché. Je pense qu'il y a des éléments comme cela qu'il faut prendre en compte. D'autre part, j'ai coutume de dire qu'un actif est payé à son prix et vendu à son prix. S'il est payé son prix, il faut savoir que ce prix va être affecté dans le court terme par des fluctuations de

marché sans que ce soit vraiment représentatif d'une variation de la valeur intrinsèque de cet actif. Nous pourrions donc considérer qu'à l'instant t , si nous restons en coût historique ou en coût amorti, chaque fluctuation va générer un écart par rapport à ce coût historique et ce coût amorti mais nous pouvons aussi considérer qu'un acheteur rationnel, s'il en a la possibilité, ne va pas vendre au mauvais moment, c'est à dire dans le creux du cycle, mais dans le haut du cycle et par conséquent, l'écart susmentionné n'est pas forcément représentatif. Pour toutes ces raisons, je pense que la pure valeur de marché n'est au fond probablement pas une très bonne représentation de la valeur de nos actifs.

Jean-Baptiste Bellon - Le papier est relativement stimulant puisqu'il pose le paradoxe suivant : plus la valeur de marché est utilisée, plus la possibilité de rester en coût historique est forte : c'est un paradoxe intéressant. Pour rebondir sur ce qu'a dit M. Philippe Audouin, nous avons en tant qu'investisseurs relativement peu de juste valeur ou de valeur de marché dans les bilans des sociétés que nous regardons. Dans une société non financière, cela va représenter quelques pourcents, peut-être 5 % du total du bilan ; mais si nous prenons une banque d'investissements, Goldman Sachs pour avoir un exemple type, nous pouvons avoir 100 % de l'actif mis en valeur de marché. Entre les deux, il y aura des banques commerciales qui auront peut-être 25 ou 30 % du bilan en valeur de marché.

Il aurait été probablement bien d'avoir ce type de réflexions avant le boom des valeurs de marché en 2002-2003 parce que cela aurait évité des emballements d'évaluation et de valorisation d'un certain nombre de titres pour lesquels la valeur de marché a été utilisée sans les mettre en réalité sur le marché. De ce point de vue, je pense que l'intuition du papier est très intéressante. L'entreprise n'est pas complètement une collection de Lego que nous emboîterions, de blocs que nous sortirions ou d'OPCVM mais un ensemble d'actifs pour lesquels nous supposons que l'entreprise va les garder, faire des choix stratégiques à un moment donné. La réflexion sur l'intérêt de la juste valeur ou de la valeur de marché est une réflexion

que les entreprises ont sans réellement d'intérêt. La juste valeur est dans les esprits, il est plus difficile de savoir s'il faut qu'elle soit dans les comptes pour des entreprises dont les actifs ne sont pas qu'une collection de Lego ou d'éléments.

Robert Ophele - En effet, l'approche du modèle d'agence est une approche originale qui apporte beaucoup d'éclairage dans beaucoup de domaines et dans celui-là aussi. Elle met en évidence un certain nombre d'externalités, comme l'idée qu'en ayant massivement recours à la juste valeur, nous réduisons la liquidité des produits. Mais nous savons que ce recours à la juste valeur encourage la pro-cyclicité, et donc les bulles et les crises, en particulier la collatéralisation massive des opérations. Nous connaissons ce biais et nous savons aussi que cela accentue un court-termisme de gestion. Enfin, nous savons également à quel point les *proxys* de valeurs de marché, – la juste valeur comportant un niveau 1, un niveau 2, un niveau 3 –, peuvent s'en éloigner puisqu'en *mark to model*, au niveau 3, le marché est simulé dans le modèle et nous avons vu que nous ne savions pas très bien le simuler et donc que c'était compliqué. Il y a beaucoup d'externalités, beaucoup de difficultés à utiliser la juste valeur mais néanmoins, ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain.

D'abord, vous avez dit qu'un mode de comptabilisation est la rencontre entre des produits et des modes de gestion ou des *business models*. Selon la case de cette matrice dans laquelle nous nous trouvons, nous allons utiliser un coût amorti ou une juste valeur à laquelle nous ajouterons l'écart en fonds propres ou en compte de résultat et même mis en fonds propres. Parfois cet écart n'est pas repris à la vente du produit. Nous nous apercevons donc que la juste valeur doit être affinée. Il est important que les règles du jeu soient fixes, claires et transparentes à l'avance. Je salue l'effort fait avec IFRS 9 pour précisément clarifier les conditions dans lesquelles tel ou tel système est utilisé. Je dois dire évidemment que pour un superviseur bancaire, la prudence et le conservatisme sont un langage naturel. Il est clair que lorsque l'écart de juste valeur est mis

en fonds propres, nous sommes quand même à un certain degré de conservatisme. Nous pourrions aussi dire que le coût amorti est simple quand la juste valeur requérant des modèles est compliquée. Mais il faut savoir que le coût amorti est une notion très compliquée. Dans un calcul de pertes attendues, nous modélisons et finalement, le degré de complexité est aussi très fort. Dans ces modèles, il faut donc être prudent et conservateur.

Faut-il avoir un seul jeu de compte pour couvrir tous les besoins pour communiquer sur plusieurs modes de valorisation ?

Jean-Baptiste Bellon - Je pense que c'est une illusion de dire que toutes les informations peuvent être données et que les investisseurs feront eux-mêmes leurs choix ou leur menu. Je pense que cette idée de cafétéria est fautive. Nous avons souligné l'importance de comprendre le modèle de l'entreprise. Bien sûr, l'entreprise peut décider de changer de modèle et décider de changer de portefeuille d'activité mais je pense que du point de vue des investisseurs, il est crucial de comprendre le modèle, les opportunités et les risques associés et peut-être pouvons-nous essayer de voir l'impact que peut avoir telle ou telle décision. Les outils demain ou aujourd'hui permettront sûrement de faire cela, mais j'ai peur que la loi de Gresham s'applique et que nous ne sachions plus où chercher la bonne information.

Philippe Audouin - D'une certaine façon, dans ma société, nous avons deux jeux de compte puisque nous avons les comptes consolidés comme toute grande société cotée et puis nous publions par ailleurs un actif net réévalué calculé selon des méthodes différentes. Pour notre actif net réévalué, nous procédons classiquement en appliquant un multiple aux résultats de l'entreprise et en déduisant la dette. Nous limitons un peu les effets de volatilité en prenant des multiples de très long terme, dix ans en général, et nous les appliquons aux résultats de l'entreprise. Ainsi, si l'entreprise fait de bons résultats, elle voit sa valeur progresser. S'appuyer sur des multiples de

très long terme pour cet exercice me semble une bonne approche. Dans la note de M. Guillaume Plantin, j'ai trouvé extrêmement intéressant le passage indiquant « les comptables opposent nettement la comptabilisation aux coûts amortis et la comptabilisation à la juste valeur, la distinction entre ces deux méthodes est plutôt une question de degré ».

Guillaume Plantin - En fait, cette question des deux jeux de comptes est intéressante car lorsque j'ai commencé ma carrière académique aux États-Unis et que je disais à mes collègues m'intéresser moi-même à la question des coûts historiques et de la *fair value*, ils me prenaient pour un fou. Ils disaient que comme les coûts de diffusion de l'information et de diffusion des comptes n'étant plus très élevés, il suffisait de faire les deux et laisser choisir les lecteurs l'option qu'ils préfèrent. Je suis convaincu qu'il faut, sous réserve de quelques ajustements dont je vous ai parlés dans certaines situations, qu'il y ait un langage commun des parties prenantes pour qu'il y ait une gouvernance, même si cela est coûteux, même si chacun préférerait avoir les comptes et comptabiliser tel objet d'une certaine façon. L'effort d'arriver à un langage commun en vaut la peine puisque c'est justement ce qui fait que la représentation comptable est un ingrédient central de la gouvernance.

Comment voyez-vous la mise en œuvre des propositions du papier présenté ?

Jean-Baptiste Bellon - Il y a des éléments relativement faciles. Dans un certain nombre de cas, nous pouvons rencontrer aujourd'hui ce que dit Guillaume. Ce qu'il dit sur la période à laquelle il a commencé est encore plus vrai aujourd'hui. Nous avons des techniques de diffusion de l'information et nous pouvons trouver énormément d'informations sur une société. Le cas de M. Philippe Audouin d'une société de portefeuille est relativement différent. Fondamentalement, quand vous achetez une SICAV, vous achetez un style de gestion, un objectif et une collection d'actifs mais je ne pense pas que le

problème technique d'un million d'informations soit réellement le point bloquant; c'est davantage la compréhension de ce qu'il y a derrière et pour une société de portefeuille, c'est la façon dont la comptabilité va représenter la gouvernance donc les objectifs, la stratégie d'investissements de la société.

Philippe Audouin - J'ai deux commentaires sur le « million de pages » :

- Faisons-nous de la comptabilité pour les comptables ou pour les actionnaires ? Si nous faisons de la comptabilité pour nos actionnaires, il faut qu'elle se fasse en dix pages et non en un million de pages ;
- Dans le monde de l'entreprise, il y a des petites et des grandes entreprises et les concepts qui sont mis en œuvre, notamment dans les normes comptables actuelles, sont assez abstraits, – pour ne pas dire plus –, pour un certain nombre de petites entreprises qui n'ont pas la capacité de recruter des « consolideurs » dans des Grandes Écoles. Il faut aussi penser aux petites et moyennes entreprises.

Robert Ophele - Chaque entreprise a des problématiques qui lui sont propres et ce qui est proposé se décline de manière plus ou moins facile selon les secteurs et les objectifs de gestion. Si je prends le secteur purement financier des banques et des assurances, nous sommes dans un domaine d'une extraordinaire complexité où évidemment, il faut assurer une cohérence des règles pour la valorisation entre l'actif et le passif; et à l'intérieur de montages complexes faisant appel à un ensemble de produits avec des micro-ou macro-couvertures.

Le secteur bancaire est un secteur qui a quand même une spécificité car il a compris que la vérité était difficile à appréhender. En termes de gouvernance précisément, il a été mis en place pour les banques, des règles de rémunération qui sont extrêmement prudentes. Par exemple, des doutes peuvent être exprimés sur le fait que la variable d'une entreprise soit supérieure à son fixe et par conséquent, la variable ne va pas être payée tout de suite et le sera à moitié en titres de l'entreprise. S'il y a une erreur de valorisation

au moment où vous recevez votre rémunération, une partie en sera retrouvée après, – il y a même des *claw back*. Cela traduit quelque part la prudence de mise vis-à-vis des types de rémunération dans un monde comme le monde purement bancaire ou financier. Cela est récent mais bienvenu. Cela ne résout pas tout mais évite des erreurs ou dérives possibles.

Les évaluations comptables constituent-elles un facteur important dans les décisions des entreprises et doivent-elles refléter le modèle de gouvernance de l'entreprise ?

Jean-Baptiste Bellon – J'imagine que la réponse est oui. Je voudrais insister sur la remarque de M. Philippe Audouin qui consistait à dire qu'il y a une gradation entre le coût historique et la juste valeur. Une des choses qui peut nous intéresser dans ce double repère, c'est finalement d'avoir des analyses de sensibilité aux facteurs déterminants de la valeur de l'entreprise. Ce qu'un investisseur cherche à comprendre, ce sont les *drivers*, les éléments de sensibilité de la valorisation. De ce point de vue peut-être que naviguer entre les différentes méthodes grâce à des analyses de sensibilité peut faire partie, au-delà du million de pages, des dix pages que M. Philippe Audouin appelle de ses vœux.

Philippe Audouin – Peut-être faudrait-il aller vers une forme de coût amorti ajusté, les ajustements reflétant les variations fondamentales de la valeur des actifs, ce que j'appelle variation fondamentale étant bien sûr à mettre en regard avec l'horizon de détention attendu de la part du propriétaire de l'actif. Cela permettrait peut-être d'avoir quelque chose s'approchant un peu plus de la vraie valeur des actifs sans être trop impactée par la volatilité des marchés ou par les questions de gouvernance. Je crois qu'il s'agit là d'une dimension très importante qui est mise en valeur dans le papier présenté.

À ce sujet, j'ai lu récemment dans la presse qu'un des grands fonds d'investissements, je ne sais plus s'il est français ou anglais, avait décidé de rémunérer ses équipes à 100 % en fixe, sans partie variable pour éliminer justement des comportements court-termistes qui pourraient être dictés par les fluctuations des marchés. Je trouve cette réflexion intéressante. Ce système est évidemment totalement inapplicable dans une société cotée parce que tous les *proxy advisors* exigent que les équipes de management soient fortement rémunérées sur des critères variables mais je pense que c'est intéressant.

Guillaume Plantin - Je vais revenir un peu sur la question du million de pages. En fait, cela relève de la question plus générale de la sophistication optimale du système financier. C'est une question très importante, notamment en matière comptable et que nous ne traitons pas du tout pour l'instant car nous avons un modèle dans lequel tous les agents ont la même sophistication mais que nous devrions traiter à l'avenir. Il faut se demander s'il faut adapter des degrés de sophistication différents selon les investisseurs, au risque de donner aux plus sophistiqués l'opportunité de profiter encore plus aux dépens des moins sophistiqués et par conséquent de créer de l'anti-sélection et de l'illiquidité. Nous avons bien vu les problèmes que cela pouvait poser en 2008 et je pense que c'est effectivement une dimension importante de la réflexion sur la représentation comptable et la complexité optimale. Bien que je sois convaincu que c'est important, cela fait partie des choses qu'il faut que nous traitions et que nous n'abordons pas du tout aujourd'hui.

Robert Ophele - Un million de pages, c'est la fortune des commissaires aux comptes. Trop d'informations tuent l'information mais il est vrai que tout ce qui peut donner de l'information sur la sensibilité d'une valeur est fondamental. Même lorsque nous sommes en coût amorti, si nous avons une idée de la valeur de marché, c'est un plus.

Témoignage de Wei Ying

Wei Ying – Bonjour, C'est un honneur pour moi d'avoir été invitée par l'ANC à assister à ce colloque. J'apprécie l'opportunité qui m'est donnée de participer à des discussions approfondies sur les normes comptables avec des professionnels français et étrangers. Dans sa présentation sur la mesure de la juste valeur, le professeur Plantin, dans le cadre de la théorie académique fondée sur l'agent principal a notamment montré que s'il n'y a pas de prix cotés sur les marchés actifs, des actifs doivent être mis sur le marché pour que leur valeur puisse être déterminée. C'est une bonne suggestion.

Pour les situations particulières, il y a des recettes de père de famille si le marché ne permet pas de déterminer la juste valeur. À mon avis, nous n'avons pas à résoudre tous les problèmes d'incertitude de valorisation par des mesures comptables. Il y a plus de dix ans lorsque j'étudiais la comptabilité publique, j'ai rendu visite au Ministère des Finances français pour voir comment le secteur public préparait ses bilans. J'avais alors demandé comment la valeur de chaque pièce de collection du Louvre était mesurée, comment la valeur de la tour Eiffel était mesurée et il m'avait été répondu qu'une valeur nominale était utilisée en reconnaissant une unité monétaire pour chaque objet. J'étais très déconcertée car quelle était la différence entre mesurer en unités de compte ou mesurer en monnaie ? Quel sens avait donc ce bilan ? Je crois que mesurer à la juste valeur reste un défi comptable à recommencer constamment. Il nécessite davantage d'efforts de la part des législateurs, des régulateurs et des comptables.

J'aimerais vous présenter les défis auxquels les économies des pays émergents sont confrontées lorsqu'elles doivent appliquer les normes relatives à la mesure de la juste valeur. En mai 2011, l'IASB a défini la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur ». Comme les normes comptables chinoises convergent vers les normes IFRS, nous avons également publié une norme comptable spécifique sur la juste valeur (n° 39) en janvier 2014. Dans l'ensemble, l'application de cette norme par les entreprises chinoises est relativement simple

mais il y a eu de grandes difficultés d'applications pour certains points spécifiques de pondération. La plus importante de ces difficultés résultait des pratiques et non pas des principes.

Nous pouvons résumer les caractéristiques principales des marchés des économies émergentes ainsi: l'environnement des marchés émergents est en développement et il y a constamment de nouvelles réglementations, – et elles sont nombreuses –, sur les marchés que ce soit lié à l'accessibilité, aux opérations, aux mécanismes, à la possibilité de retrait, etc. Ce qui limite l'entrée sur les marchés, ce sont les seuils et les exigences très stricts imposés aux acteurs qui y prennent part. Par conséquent, nous avons un petit nombre d'entreprises cotées et les transactions sont relativement limitées. Lorsque le nombre d'entreprises cotées est ainsi restreint, choisir un petit groupe d'entreprises semblables à des fins de comparaisons est difficile et donc nous avons dû sélectionner des méthodes alternatives.

Étant donné que l'ouverture des marchés est variable selon les pays, les économies émergentes ne sont pas prêtes à ce que des entreprises étrangères soient cotées sur leur marché national. Certains marchés émergents interdisent ou limitent les investissements étrangers sur leur marché des capitaux. Tout ceci affecte la largeur et l'importance du marché. Les restructurations, les fusions, les acquisitions, les offres secondaires, ainsi que d'autres transactions sont en général l'objet d'un examen très strict et d'une validation ou d'une approbation très fine par le régulateur dans chaque pays. Ce sont des procédures qui demandent au moins six mois de suspension de l'opération pour les entreprises impliquées. De plus, il existe des restrictions sur les volumes de titres échangés ou détenus. Sur des périodes brèves, les transactions peuvent même être suspendues, ce qui entraîne des variations du prix très importantes. Une période longue de gel des échanges complique encore davantage les évaluations de la valeur des instruments de capitaux.

Par ailleurs, le marché des capitaux des économies émergentes est un marché avec des infrastructures sous-développées et une limitation des transactions. Le marché de gré à gré manque de moyens pour le transfert et la circulation des titres et des capitaux

d'entreprises non cotés. Sur le marché des dérivés, les marchés émergents ne permettent pas aujourd'hui de réaliser des transactions sur les matières premières à terme par exemple entraînant des problèmes de taux de change, de taux d'intérêt, d'indices des prix. Il y a donc beaucoup plus d'actifs valorisés aux niveaux 2 ou 3 sur les marchés émergents que sur les marchés des pays développés.

Troisièmement, les marchés financiers des économies émergentes manquent encore de profondeur. Ils sont très peu liquides avec un niveau d'activité faible. Sur le marché des obligations ou le marché interbancaire, les placements par les principaux gestionnaires des institutions financières se font via le marché primaire. Le marché secondaire est très peu actif puisqu'une seule transaction implique en général des montants très élevés et que les titres financiers déjà créés s'échangent le plus souvent de gré à gré. Les prix du marché peuvent être manipulés par les acteurs. La liquidité du marché des obligations du Trésor n'est pas suffisante. Les courbes de rendement sont incomplètes. Sur le marché des crédits, les transactions de couverture sur défaillance (CDS) sont aussi limitées donc la variation d'échange sur risque de crédit ne peut pas être extraite du marché. Le marché ne parvient pas à dégager un consensus sur le risque de crédit pour une entreprise donc l'intensité du risque de certains instruments financiers est évaluée de façon très subjective. Pour ce qui est des prêts, les transactions sont peu fréquentes car il n'existe pas de plateforme publique et que les prix ne sont pas accessibles au public. Le développement du marché de l'immobilier est récent. C'est un marché moins développé et seule une petite partie des propriétés s'y échangent.

Enfin, en comparaison avec les marchés des pays développés, les parties prenantes des marchés financiers des économies émergentes sont moins matures et moins rationnelles. Tout cela modifie les structures de prix du marché. La capacité de valorisation et d'évaluation des participants aux marchés doit vraiment être améliorée. Les acteurs du marché se fondent en effet sur l'avis et la politique du gouvernement pour agir en l'absence d'un niveau raisonnable de connaissances. La fixation des prix résulte souvent de décisions

arbitraires, c'est pourquoi les anomalies sur les niveaux de prix sont nombreuses. Les participants au marché évoluent donc dans une structure déséquilibrée où la majorité des investisseurs sont des investisseurs individuels, en particulier sur les petits marchés.

Les investisseurs du marché des titres de court-terme sont beaucoup plus nombreux et les transactions plus fréquentes. La durée de détention moyenne est en général plus courte pour les investisseurs individuels et institutionnels. La rotation moyenne parmi les investisseurs individuels est plus élevée que parmi les investisseurs institutionnels, notamment lorsqu'il y a des fluctuations très importantes du prix des actions ou des volumes de transaction. Les économies émergentes comptent en général un faible nombre de professionnels sachant évaluer la situation, c'est le fait des institutions financières mais très peu d'individus savent s'y atteler. En outre, un grand nombre de participants du marché n'ont pas leur propre système pour mesurer la juste valeur.

Du fait de ces caractéristiques des marchés des économies émergentes, vous pouvez mesurer l'ampleur des défis et des difficultés rencontrés dans l'application des normes relatives à la juste valeur.

Mesures de la performance : vers un nouveau regard des composantes ?

Mesures alternatives de la performance et rôle de l'OCI ?

*Présentation d'un policy paper « Mesures de la performance et OCI : volatilité et impact » par **Philippe Touron** (Professeur en sciences de gestion à l'université François Rabelais de Tours; Vallorem)*

*Débat : **Jean-Louis Bancel** (Crédit Coopératif), **Jacques de Greling** (SFAF), **Yves Nicolas** (CNCC-EIP),*

*Grand témoin : **Yasunobu Kawanishi** (Accounting Standards Board of Japan)*

Philippe Touron - Tout d'abord, je tiens à remercier l'ANC pour son soutien dans ce projet sur les OCI et la Commission comptable de la SFAF pour son aide dans la collecte des données. Le thème général du papier concerne les autres éléments du résultat global.

L'IASB, dans son cadre conceptuel, donne paradoxalement une définition algébrique du résultat global comme étant la différence entre les capitaux propres entre deux périodes, à l'exception des transactions avec les actionnaires. Autrement dit, c'est la variation des capitaux propres entre deux périodes hors dividendes et variation de capital. Dans le cadre conceptuel, il n'y a donc déjà aucune définition conceptuelle de la notion en question. Par ailleurs, les normes font ponctuellement référence auxdits « autres éléments » du résultat global qui apparaissent un à un dans différentes normes

et, le résultat net est également défini en termes de présentation par la norme IAS 1. Autrement dit, nous arrivons à l'égalité suivante : le résultat global est égal au résultat net plus les autres éléments du résultat global. Finalement, ces autres éléments du résultat global sont des éléments très hétérogènes. Il y a donc un mouvement qui voudrait que le résultat global soit substitué au résultat net utilisé par un certain nombre d'utilisateurs des états financiers, à savoir les analystes et investisseurs et non les utilisateurs des normes comptables que sont les préparateurs des comptes.

Le résultat global a deux composantes : le résultat net plus les autres éléments du résultat global appelés OCI même en France par simplification. Pour la suite de l'exposé, j'utiliserai donc moi-même l'anglicisme. Il faut savoir que je vais parler parfois des OCI, c'est-à-dire chaque OCI considéré individuellement, mais aussi de l'OCI comme étant la différence entre le résultat global et le résultat net. Quand je parlerai de l'OCI, je parlerai de l'OCI et quand je parlerai des composantes, je dirai les OCI. Le résultat global a donc deux composantes et à partir de là, nous nous sommes posés la question de savoir si les composantes ajoutées au résultat net sont utiles et pour qui ? Je me suis ensuite demandé si elles étaient volatiles et avaient un impact sur les états financiers.

Pour répondre à ces questions, le papier fait une revue de l'état de l'art, c'est-à-dire des papiers qui ont été publiés dans des revues académiques, et une revue du comportement des OCI sur dix années pour un échantillon de 80 entreprises européennes qui sont relativement représentatives de quatre secteurs d'activité.

Que faut-il retenir ? Dans la première partie, nous nous sommes intéressés à l'utilité relative de l'OCI agrégé, puis des OCI. Les OCI existaient avant leur standardisation en termes de présentation par le normalisateur comptable et le problème est arrivé à partir du moment où nous avons demandé aux entreprises de les regrouper sous forme d'OCI agrégés au sein d'un état de synthèse complémentaire du résultat. En explorant la littérature, nous identifions plusieurs constats :

- Les utilisateurs sont sensibles aux modalités de présentation ;

- Quand l'utilité, définie dans le papier en termes de capacité prédictive, de pertinence et d'évaluation de la performance *a posteriori*, du résultat global est comparée à celle du résultat net, nous nous apercevons que le résultat net reste supérieur au résultat global. Il ne faut surtout pas abandonner le résultat net au profit du résultat global.

C'est le premier enseignement de la revue de littérature. Ensuite, la volatilité de l'écart entre le résultat net et le résultat global est porteuse d'informations sur le risque de l'entreprise, d'après les quelques études qui ont analysé ce phénomène mais elles ne sont pas encore très nombreuses. Il y a là une piste à explorer. D'ailleurs, – c'est anecdotique mais intéressant –, un papier démontre que les honoraires d'audit aux États-Unis augmentent lorsque la volatilité des OCI augmente donc cela peut signifier quelque chose.

Dans une deuxième partie, nous nous sommes intéressés à chaque OCI pris individuellement, il semblerait que les OCI soient à même d'apporter une information additionnelle en termes d'utilité. Si agrégés, ils n'ont pas de valeur, les OCI individuels peuvent avoir une valeur ponctuellement. Cependant, les résultats restent contradictoires et il semblerait qu'il y ait des écarts par secteur d'activité, les actifs disponibles à la vente étant quand même relativement utiles dans le secteur de la banque et surtout pour les assurances. Voilà pour les conclusions de la partie revue de littérature.

La deuxième partie porte sur l'analyse du comportement sur dix ans et il est assez intéressant de constater, tout d'abord au niveau du résultat, que les OCI en augmentent la volatilité. Autrement dit, le résultat global est beaucoup plus volatil que le résultat net. À l'exception des assurances, les OCI sont plutôt négatifs. Nous constatons également qu'au niveau des AOCl, c'est-à-dire les OCI stockés dans les capitaux propres (les *Accumulated Other Comprehensive Income*), il n'y a pas d'accroissement de la volatilité. Nous mesurons la volatilité avec l'écart-type, c'est assez simple et à approfondir mais nous nous apercevons que les capitaux propres avec OCI sont moins volatiles que les capitaux propres sans OCI. Également, sur une période de dix ans, l'impact est quasiment neutre avec un

taux de -1,3 % pour le panel (0 % pour les banques; -3,8 % pour les entreprises industrielles et +7 % pour les assurances). Autrement dit, cela voudrait dire que, sur dix années, les plus et les moins se compensent globalement au niveau des capitaux propres.

Par ailleurs, j'ai regardé les OCI considérés individuellement et, de nouveau, les résultats sont extrêmement intéressants car ils démontrent qu'il faut regarder les OCI par secteur. Certains OCI sont plus sensibles au temps qu'au secteur. Autrement dit, l'AFS caractérise assez bien les banques et les sociétés d'assurance. Pour ce qui est des devises, l'écart de change et les couvertures de cash-flows concernent toutes les entreprises. Enfin, les pensions de retraite impactent plus particulièrement les entreprises industrielles.

Je pense que les trois points suivants sont finalement à retenir sur la marche à suivre :

- Conserver le résultat net ;
- Chercher quels éléments d'OCI sont porteurs d'informations et dans quel contexte ;
- Choisir si le résultat net doit être considéré tel quel ou remplacé par un résultat opérationnel, proche du résultat net, qui permette d'opérer une vraie distinction entre les OCI et la part du résultat représentant la performance. Cela n'est pas possible car le résultat net et les OCI sont des éléments hétérogènes. Nous ne pouvons donc pas opérer facilement une distinction pour classer une charge ou un produit et la mettre en OCI ou en résultat net à partir d'un critère unique. Il faut différents critères, c'est pourquoi les mesures non GAAP se sont développées. Finalement, nous pourrions envisager de substituer un résultat opérationnel normé et défini au résultat net pour justement permettre la bonne définition des critères qui permettraient de recycler et classer assez aisément les différents éléments.

Débat

Jacques de Greling - Je trouve que l'étude est très intéressante dans la mesure où elle permet de mettre en perspective des ordres de grandeur que nous n'avons pas forcément en tête. Effectivement, il est intéressant de s'apercevoir que selon que l'on prend l'échantillon total du panel, ou celui de l'assurance, on est à -3 % ou à -2 %. Mais enfin ce sont des ordres de grandeur assez faibles par rapport aux capitaux propres. Je crois que nous sommes à 1 ou 3 % pour le résultat net sur l'échantillon total.

Philippe Tournon - Pour le résultat net, le taux est plus faible. Il s'agit du taux pour l'OCI agrégé. Les valeurs absolues des AOCI sont prises en compte dans un tableau et nous voyons en termes de flux que cela peut être très important. C'est en moyenne faible mais cela peut ponctuellement avoir un impact significatif.

Jean-Louis Bancel - Tout d'abord, ce papier permet de mettre le projecteur sur quelque chose qui a été à l'origine de nombreuses querelles. Par ailleurs, il demeure un point d'interrogation pour ce qui est des effets et de la portée pratique. Cela permet surtout d'un point de vue français, de montrer la diversité des situations par secteur. De plus, nous ressentons très bien les difficultés de compréhension entre les naïfs et les non naïfs, pour reprendre l'anglicisme utilisé dans le papier. Je pense en particulier aux collaborateurs, aux salariés à travers tous les mécanismes de participation et d'intéressement qui créent aussi des situations contre-intuitives, pour ne pas dire contra-cycliques. L'autre volet important à mes yeux porte sur toute cette problématique de volatilité. Mon dernier point porte sur les raisons pour lesquelles il est intéressant de voir que d'une certaine façon nous essayons de ré-internaliser dans les comptes de l'entreprise des données exogènes. Je voudrais prendre un exemple très précis : prenons une casquette d'assureur. Quand nous regardons la problématique sur les engagements de retraite, la question immédiate est la suivante : quelles informations a-t-on

et qu'a fait la gestion sur le taux d'actualisation ? Si, à l'origine nous avons un taux d'actualisation correct, il est possible de passer par le compte de résultat et nous n'aurions peut-être pas eu les mêmes variations sur les OCI. De ce fait, le lien entre le recyclage et les OCI peut être plaidé.

Yves Nicolas - Les commissaires aux comptes aiment se référer à des définitions précises et là justement, - c'est l'intérêt de ce rapport - nous voyons bien que les définitions ne sont pas forcément précises. Nous restons quand même sur des notions assez floues ; notamment parce que par exemple la norme IAS 1 sur la présentation des états financiers, ne définit pas le résultat global mais elle liste les éléments qui le composent. Cela veut donc dire que chaque entreprise, lorsqu'elle se réfère au résultat net et au résultat global, doit expliciter les écarts entre les deux résultats. L'autre point important est d'expliquer les reclassifications, ce que vous appelez le recyclage.

D'ailleurs, si nous voyons que l'effet cumulé à échéances sur les capitaux propres est nul, le recyclage peut avoir un effet important une année sur le résultat net. Nous avons tous assisté à des assemblées générales où le management n'était pas très à l'aise. Il devait expliquer que son résultat était impacté par des éléments qu'il n'avait pas gérés et qui n'étaient pas en général sous son contrôle. Vis-à-vis de cela, le commissaire aux comptes passe beaucoup de temps sur les OCI et le résultat global afin d'être sûr que ces notions sont bien expliquées dans les états financiers. Ces OCI sont plutôt identifiées comme des « zones à risque » dans notre jargon. Ils sont en effet des écarts plus complexes et plus volatiles à interpréter et analyser, notamment par des non-spécialistes. D'ailleurs, lorsque ces éléments sont significatifs, notamment sur le résultat net, ils sont en général explicités dans un paragraphe de notre rapport sur les comptes et sont l'objet d'une justification de nos appréciations.

Comment analyser aujourd'hui l'OCI? Est-ce un élément que vous regardez dans les états financiers, est-ce un élément jugé utile?

Jacques de Greling - Je pense que c'est essentiellement un complément d'information, c'est d'ailleurs pour cela qu'il a été séparé historiquement du résultat. J'ai toujours eu l'habitude de prendre cette analogie mais je pense qu'aujourd'hui, si vous mettez les états financiers dans les quatre coins d'une pièce et que vous ouvrez la pièce tout à coup à un troupeau d'analystes financiers, le troupeau n'ira pas brouter le *comprehensive income*. Je crois que la plupart des analystes aujourd'hui, même dans des départements de recherche, ignorent même qu'il y a un *comprehensive income*. Et ce; pour deux raisons. La première est liée au fait qu'historiquement, il n'existait pas. Je pense que nous avons tendance à rester sur ce que nous avons connu. La deuxième raison est plus conceptuelle et pratique: les éléments que nous avons choisis de mettre dans les OCI, sont ceux que nous n'avons pas accepté de mettre dans le résultat parce que ce n'est pas de la performance ou du résultat. Ce que je décris là est d'ailleurs ce que semble dire aujourd'hui le cadre conceptuel en projet à l'IASB. Finalement, nous l'avons mis là parce que ce n'était pas conceptuellement acceptable de le mettre dans le résultat. Au final, pour faire une valorisation, nous prenons une mesure de la performance, que je vais appeler le résultat, et nous allons lui appliquer un multiple. Or je ne peux réunir ces deux éléments que lorsque j'ai une certaine répétabilité de la performance. Si j'ai quelque chose qui, comme les OCI, est structurellement très variable d'une année à l'autre, je ne peux pas faire mon travail d'analyste. Donc le point de départ est le résultat net.

Après, les OCI ne sont pas ignorés, mais utilisés comme complément d'information car leur nature est différente. Pour l'exemple, les écarts actuariels sur les engagements de retraite qui sont l'un des OCI les plus importants aujourd'hui en raison des taux d'intérêt que nous avons, entrent dans notre valorisation non pas pour le

total des engagements nets au bilan mais pour le montant en OCI. La variation de l'engagement sur une année, n'est pas en soi un élément déterminant. Par contre, l'engagement total en est un. Il y a une consommation des OCI au travers d'autres informations et une consommation du résultat net qui est la base de départ : ce sont deux choses différentes.

Jean-Louis Bancel – Je me place du côté de ceux qui rendent des comptes. Pour être honnête, je ne pense pas aujourd'hui que les OCI, jouent un rôle majeur, sauf évidemment dans le secteur des opérateurs financiers (banques et assurances) où ils ont plus d'importance. Je me demande également pourquoi nous devrions porter notre attention sur les OCI plutôt que sur d'autres éléments qui ne sont pas comptabilisés (mais qui me semblent avoir beaucoup plus d'importance comme l'augmentation du fonds de commerce...). La question à laquelle cela renvoie est plutôt celle-ci : Que pourrions-nous imaginer de mettre dans le rapport de gestion pour remettre ces éléments-là dans leur « juste contexte » ? Alors, bien sûr, la partie des OCI est très marquée par la fluctuation rapide des marchés parce que c'est aussi là la grande question. À part expliquer ce qu'on fait les marchés et dire qu'il n'y avait peut-être pas de possibilité de couverture, nous sommes un peu désarmés.

Yves Nicolas – Pour les commissaires aux comptes, c'est évidemment la même position puisque le résultat net est la principale notion qui peut évaluer la performance d'une entreprise. C'est malgré tout intéressant d'avoir d'autres éléments non financiers, des éléments OCI. D'ailleurs je remarque que ce n'est pas une position franco-française au sens où la FEE (*Federation of European Accountants*), qui est devenue pour ses trente ans *Accounting Europe*, avait pris cette position. J'en parle car toute la profession comptable européenne y avait participé. Partant du résultat net il semble intéressant d'avoir d'autres éléments lorsque nous voulons évaluer la performance de l'entreprise. Il peut s'agir des OCI, comme d'autres éléments non-financiers.

Jacques De Greling – Si je peux rajouter une petite anecdote, sachez qu’au début de ce débat, qui a maintenant quinze ou vingt ans, la première fois que j’en ai discuté avec le *Board* de l’IASB en 2001 ou 2002, le *Board* souhaitait mettre fortement en avant le *comprehensive income*, voire il envisageait même de supprimer le résultat net. Je leur avais alors posé une question toute simple car je ne comprenais pas qu’au Royaume-Uni où le *comprehensive income* existait depuis plusieurs années, ainsi qu’aux États-Unis, je n’avais jamais vu un analyste financier utiliser cet agrégat. En fait, c’est un très bon concept mais lorsque quelqu’un n’utilise pas un concept, c’est comme lorsqu’un fabricant de voitures fait une très belle voiture mais que personne ne l’achète. Je trouve que c’est un beau concept mais les résultats obtenus sont quand même assez frustrants.

Est-ce que vous êtes d’accord avec le fait que le résultat net serait l’indicateur de référence en ce qui concerne la mesure de la performance ?

Jacques De Greling – Ce n’est pas l’indicateur (*THE indicator*) mais un bon point de départ. Quand vous discutez avec des analystes, le point de départ est le résultat net, on sait ce qu’il y a dedans et ce qu’il n’y a pas et c’est avec cela que nous pouvons bâtir notre jugement. Derrière, si votre point de départ est le *comprehensive income*, si vous voulez évaluer ce qu’une entreprise « a dans le ventre », ce que vaut son business, vous allez commencer par enlever une couche, puis deux, puis trois et les quelques couches que vous allez enlever systématiquement, comme par hasard, vous allez toutes les retrouver en OCI. Ce qui ne veut pas dire que vous n’avez pas – je reprends l’exemple des engagements de retraite – utilisé l’information qui est là. Si vous voulez valoriser une activité, un business, le point de départ va être le résultat net. Nous ferons notre petite cuisine puisque c’est là notre valeur ajoutée d’analyste mais c’est un point de départ et il est bien compris ainsi. Il est clair que si aujourd’hui, nous ne l’avions pas les gens le reproduiraient *de facto*.

Jean-Louis Bancel – Bien évidemment, le résultat net reste, me semble-t-il, par l'intégration de tout ce qu'il y a de récurrent mais en même temps, en y intégrant, les inflexions et les orientations stratégiques ou circonstanciées qui ont pu être prises, un agrégat qui donne le sentiment de contenir l'essentiel de l'information. Simplement, nous pouvons essayer de mesurer l'empreinte, l'emprise, le levier qu'a la volatilité externe sur les perspectives de résultat, mais cela reste très théorique et très dépendant des horizons temporels pris en compte.

Yves Nicolas – J'ai envie de dire que le résultat net est évidemment clé mais que certains OCI ont beaucoup d'intérêt pour qui les regarde de près car derrière ces OCI, il y a des risques ; notamment des risques de change dans les écarts de conversion ou des risques de taux dans les passifs sociaux. Regarder les évolutions et le traitement des OCI est très important pour la transparence de l'entreprise et cela est forcément analysé par les comités d'audit des conseils d'administration et bien sûr par les auditeurs. Il ne faut pas non plus penser que ces éléments ne sont pas importants. Ils ont un impact très important sur la compréhension de l'entreprise et d'une certaine manière sur sa valeur.

Jacques de Greling – J'aime bien l'idée que les OCI sont aussi un indicateur d'un certain nombre de risques et pour illustrer ceux qui ont été mentionnés, j'ai en tête un exemple très pratique en tant qu'analyste du secteur des télécommunications. J'ai le souvenir d'une société qui a perdu la même année, – ce n'est pas de chance –, 50 % de ses capitaux propres à cause d'un écart de conversion et les 50 % restants à cause des écarts actuariels d'engagement de retraite. Trois ans plus tard, le cours avait perdu 80%. Il faut se demander simplement pourquoi ces risques-là et pas d'autres, surtout lorsque l'on veut les appeler *comprehensive*, car après tout l'entreprise porte bien d'autres risques externes qui ne sont pas dans la liste. Nous partons d'une simple énumération sur un *principles-based rules system* qui rappelle la bonne vieille logique

de la casuistique, et pas du tout celle des principes. Je demande donc quels sont les risques fiscaux, etc. portés par l'entreprise et là je ne trouve rien. Il y a pour moi une véritable interrogation. Arrêtons d'appeler cela *comprehensive* en tout cas.

Philippe Tournon - Je suis assez d'accord sur le nom aussi car effectivement, il est un peu trompeur. Le terme de *comprehensive income* n'est pas très compréhensible et en tout cas ce n'est pas de l'income au sens où nous l'entendons traditionnellement à partir du résultat net.

L'étude pose de fait la question du recyclage de l'OCI, qu'en pensez-vous ?

Yves Nicolas - À la limite, c'est peut-être l'élément le plus important parce qu'à partir du moment où il est recyclé, il a un impact. Évidemment, les commissaires aux comptes préfèrent que le recyclage passe par le résultat. Il est important que l'information donnée soit totalement transparente pour que chacun puisse avoir son opinion sur ces mouvements. Comme je le disais tout à l'heure, ces données sont peu commentées dans les assemblées générales et passent quelques fois inaperçues en raison de la complexité de leur repérage et de leur compréhension.

Jean-Louis Bancel - J'ajouterai deux éléments très liés au monde des financiers, banquiers et assureurs, à savoir l'utilité des capitaux propres. C'est essentiel dans ces métiers et c'est même aussi la garantie des tiers que sont les déposants et les assurés. Suivant qu'il y a recyclage ou non, quelles informations doivent être transmises au public ? D'un côté, il peut y avoir des actionnaires qui ne sont pas forcément ni les assurés, ni les déposants et de l'autre, ce sont les mêmes. Que se passe-t-il du point de vue de la continuité, surtout aujourd'hui avec cette problématique du secteur bancaire qu'est le bail in, c'est-à-dire l'appel en garantie éventuellement, de ceux qui ont mis de l'argent dans la maison ?

Avec ma casquette de membre du collège de l'ANC, je peux vous dire que nous avons toujours plaidé pour un recyclage et je reprends cet exemple cité au tout début des écarts actuariels sur les régimes de retraite. Si l'on ne se pose pas des questions de base sur le taux d'actualisation alors ne manquons nous pas des choses ne passant pas par le compte de résultat. Il y a des questions à se poser. À l'ANC, il nous apparaît plus logique de « recycler ». Enfin, voici mon dernier point tout aussi important car il renvoie à cette problématique sur la fixité du capital, à ce que représente le capital vis à vis des tiers. C'est tout de même un point important car il faut se rappeler que certains pays, qui ont décidé d'adopter les IFRS en comptes sociaux sur le résultat distribuable, sont partis du résultat global mais ont tout de même réalisé des tests pour savoir s'ils pouvaient tout distribuer. Nous voyons donc bien qu'il faut rester prudent, réaliste et inventer des choses se rapprochant de la logique de résultat net. C'est un complément d'information utile, mais le papier ne conclut pas du tout que le supplément ou l'intégration telle qu'elle était envisagée par certains apportent un réel plus. Le papier insiste bien sur la nécessité de, primo, garder le résultat net et deuzio, compléter l'information et creuser les questions.

Jacques De Greling - Pour ce qui est de la notion de recyclage, je pense que le cadre conceptuel de l'IASB comporte des principes assez raisonnables en ce sens que normalement tout doit être recyclé. Il ouvre une porte à des exceptions qui ne sont aujourd'hui ni clairement identifiées, ni forcément limitées mais le principe général est celui du recyclage qui me semble tout à fait souhaitable. Ce recyclage-là doit être bien explicité et bien compris. Or pour avoir travaillé sur les données que M. Philippe Touron a utilisées, nous nous sommes quand même aperçus sur certains groupes, qu'essayer de réconcilier les tables annuelles de dotation des OCI avec un stock d'OCI dans les capitaux propres constituait une mission impossible. C'est quand même un peu surprenant que l'information soit si compliquée à obtenir avec des données ayant quand même une certaine logique et un côté mécanique. C'est aussi une des

leçons de ce travail qui a été fait : le lien entre dotation et stock est quelque fois impossible à reconstituer dans beaucoup de groupes. À mon avis, il y a là aussi des pistes d'amélioration très faciles et peu coûteuses pour les émetteurs de façon à clarifier ce genre de petites incompréhensions sur les liens quand il y a effectivement recyclage.

Témoignage de Yanusobu Kawanishi

Yanusobu Kawanishi - C'est un grand honneur pour moi de vous présenter la vision japonaise du résultat net et des OCI. Avant de détailler mon propos, je vous précise que les points de vue exprimés ici sont les miens et ne reflètent en aucun cas la position de l'Accounting Standards Board of Japan.

À chaque fois que nous sommes face à un actif ou un passif existant, nous décidons d'abord d'évaluer sa valeur du point de vue de la performance financière. Par performance financière, nous entendons le résultat net. Ensuite, nous évaluons cet actif ou ce passif du point de vue de la position financière. Dans plusieurs cas, les principes d'évaluation sont les mêmes, mais parfois ils diffèrent. Si nous considérons qu'il n'y a pas de transactions avec les propriétaires, les changements de valeur des actifs et passifs mesurés du point de vue de la performance financière seraient équivalents au résultat net. De même, les écarts de valeur mesurés dans la perspective d'évaluer la position financière équivalraient au résultat global à la fin de la période, les valeurs des actifs et passifs mesurées dans la perspective d'évaluer la position financière seront finalement intégrées aux états financiers et présentées dans le bilan. Le résultat net et le résultat global seront dans les états financiers et l'OCI servira le lien unissant résultat global et résultat net. Nous pensons que le résultat net est un résultat indépendant et non un simple sous-total du résultat global.

Pourquoi utilisons-nous un modèle si compliqué ? Nous estimons que tous les actifs et tous les passifs devraient être mesurés de deux

points de vue parce que nous considérons les objectifs du bilan et du compte de résultat sont différents. Le résultat net devrait montrer le résultat irréversible d'une entité. Étant donné que tous les actifs et les passifs vont être « décomptabilisés » à un moment donné, les résultats nets cumulés tout au long de la vie d'une entreprise correspondront au cumul des résultats globaux, lui-même égalant le total des *cash-flows* sur la même période. Nous appelons cette caractéristique, l'exhaustivité, ou *all-inclusiveness*, d'autant plus importante pour nous qu'elle est cohérente avec les flux de trésorerie.

L'exhaustivité suggère que la différence entre le résultat net et le résultat global est une question de timing. Compte-tenu de notre conception du résultat net et du résultat global, le recyclage de tous les éléments compris dans l'OCI est nécessaire pour conserver cette exhaustivité. Comment applique-t-on ce concept aux GAAP japonais ? Sur la slide *OCI Items under Japanese GAAP*, vous voyez les éléments traités (retraites, instruments de couverture de flux de trésorerie, conversion de devises étrangères, actifs disponibles à la vente) selon les deux principes d'évaluation utilisés (performance financière et position financière). Les coûts historiques sont retenus pour les instruments de couverture de flux de trésorerie lorsque la mesure est en vue d'une évaluation de la performance financière de cet élément comptable. Pour les retraites, du point de vue du *reporting* en termes de performance financière, les passifs seront évalués à la valeur d'entrée théorique après amortissement et actualisation des gains actuariels. Pour ce qui est conversion de devises étrangères, nous allons utiliser le taux de change historique donc en ce qui concerne la position financière, nous utiliserons le taux de change actuel. Comment sélectionnons-nous ces principes d'évaluation ?

Nous commençons avec ceux utilisés pour la performance financière. Dans plusieurs cas, ce sont les mêmes principes d'évaluation que pour le *reporting* de la position financière. Malheureusement, nous n'avons pas clairement défini quand choisir les principes d'évaluation spécifiques au *reporting* de performance plutôt que ceux spécifiques au reporting de position. Actuellement, notre choix

repose sur les besoins des utilisateurs. Nous choisissons le système de principes d'évaluation pour répondre à un usage particulier.

Cependant, nous pensons que le « risque » tel qu'il est mentionné dans le *policy paper* est peut-être la réponse à notre problème et nous allons vous expliquer davantage cette idée. Il est encourageant de voir que la recherche académique confirme que le résultat net est plus utile que les OCI. À ce sujet, nous pensons qu'il est important de comparer l'utilité de la valeur totale du revenu net et de chaque OCI pris individuellement à celle du revenu global et non comparer l'utilité du revenu net à l'utilité du revenu global.

Public - (Filippo Poli, EFRAG) Vous avez dit que selon les normes comptables japonaises, les valeurs à vendre étaient évaluées à leur coût historique pour mesurer la performance financière. Je me demande donc s'il s'agit du coût d'acquisition ou coût d'acquisition net des dépréciations. Dans quelles situations et quels modèles choisissez-vous pour mesurer les pertes de valeur ?

Yanusobu Kawanashi - Je vous remercie pour votre question. Notre mesure de la valeur inclut les dépréciations. Je pense qu'il s'agit d'un défi car nous avons déjà eu les mêmes discussions dans les débats précédents. Il avait alors été dit que si vous vouliez isoler un sous-ensemble d'instruments de capitaux évalués au coût après amortissement, il fallait aussi un modèle pour le calcul des pertes de valeur spécifique à ces instruments. Comme nous réfléchissons à de potentielles solutions, je ne suis pas certain que le référentiel japonais puisse vous aider.

La prise en compte d'éléments non financiers dans la mesure de la performance

Présentation d'un policy paper « la prise en compte d'éléments environnementaux dans la mesure de la performance »

par **Alexandre Rambaud** (Maître de conférences à AgroParisTech/chercheur associé à l'université Paris-Dauphine)

Débat: **Philippe Arrau** (CSOEC), **Liliana Franco** (Air Liquide), **Marie-Pierre Peillon** (SFAF)

Grand témoin: **Angelo Caso** (OIC)

Alexandre Rambaud - Je remercie l'ANC de son invitation à présenter les éléments environnementaux dans la mesure de la performance.

Tout d'abord, à partir des années 1980, avec la mise en avant de notions telles que la soutenabilité d'entreprise, le développement durable, la responsabilité sociétale des entreprises, va se poser la question de l'élargissement de la performance financière classique à des enjeux extra-financiers. Historiquement, la première approche, plus nord-américaine, a été celle de la performance dite « sociétale » de l'entreprise qui est développée dans le papier. Je vais me concentrer sur la performance dite « globale » de l'entreprise, qui est arrivée un peu plus tard, et d'orientation plus européenne.

La performance globale de l'entreprise peut être appréhendée comme une tentative de synthèse entre les trois piliers du développement durable: les performances environnementales, les performances sociales, et les performances économiques et financières. La performance globale est vue comme un élément intégratif, et dès le début de cette idée de performance globale, s'est posé un certain nombre de questions:

- les liens de causalité : positifs, négatifs;
- les liens entre les différents types de performance : est-on dans la juxtaposition pure ou vers une intégration réelle ? si oui, comment ?

- les liens de subordination : la performance globale n'est-elle finalement pas la performance financière cachée et les autres performances ne sont-elles là que pour favoriser la performance financière ?

Se posent aussi toutes les questions sur la façon et la possibilité de mesurer cette performance globale. Comme nous l'avons déjà rappelé aujourd'hui, mesurer la performance financière est quelque chose d'extrêmement complexe et problématique. Mesurer la performance globale, si tant est qu'on le puisse, est évidemment encore plus complexe : par exemple, comment mesurer les éléments environnementaux eux-mêmes ? Nous avons généralement recours à la notion d'indicateur. Mais l'indicateur est-il là pour connecter l'entreprise avec l'environnement, ou sert-il à déconnecter l'entreprise de l'environnement ? C'est-à-dire que l'on prend l'indicateur et on laisse de côté les enjeux environnementaux. Comment ces mesures et ces éléments environnementaux impactent-ils les pratiques de l'entreprise ? Avec toujours une question importante : comment définir la performance globale à partir de toutes ces informations ?

Un des points centraux du papier, est que, pour véritablement parler de performance, il faut à un moment arriver à structurer l'information au travers de systèmes d'information comptable (SIC), définis dans un sens très large comme un ensemble de systèmes d'information subjective ayant pour objet la mesure de la valeur des moyens et des résultats des finalités d'une entité. Les éléments environnementaux sont à intégrer dans des systèmes d'information comptable particuliers, qui peuvent être plus ou moins en lien avec les systèmes comptables connus. C'est à partir de ces systèmes d'information comptable que l'on va pouvoir parler de performance.

L'intégration de l'environnement dans les systèmes d'information comptable émerge à la fin des années 1960, début des années 1970. Il existe deux dates centrales en termes de droit :

- Les années 2000 : en 2001, la loi NRE (Nouvelle régulation économique) va obliger l'intégration de certaines informations environ-

nementales dans les rapports de gestion et le CNC publie en 2003 une recommandation qui traite des passifs et actifs environnementaux ;

- Les années 2010 : en 2010, la modification du Code du commerce, en lien avec le Grenelle de l'environnement, va renforcer l'information environnementale dans le rapport annuel de l'entreprise.

Un dernier point important dans la comptabilité environnementale porte sur la notion de reporting intégré, qui est de plus en plus à l'œuvre avec la notion d'integrated reporting, – qui est un cas particulier de reporting intégré.

Nous pouvons définir certaines tendances :

- l'intégration des enjeux environnementaux via la notion de capital extra-financier, notamment de capital naturel dans le cas de l'environnement ;
- un recours de plus en plus grand à la valeur actualisée pour la valorisation ;
- le renforcement de l'institutionnalisation de la comptabilité environnementale et d'un certain nombre d'instruments et de systèmes comptables qui existent déjà, comme l'analyse du cycle de vie, et qui sont de plus en plus développés.

Concernant les interrogations sur cette comptabilité environnementale, nous pouvons citer :

- les liens entre la comptabilité environnementale et les conséquences environnementales, c'est-à-dire le problème de l'efficacité de la comptabilité environnementale qui est finalement très peu discuté ;
- le caractère auditable de la comptabilité extra-financière ;
- la structuration et l'identification des coûts environnementaux ;
- la possibilité de construire d'autres modèles dans d'autres cadres théoriques, pour intégrer de façon plus pertinente l'information comptable.

Si l'on regarde les SIC existants, nous avons :

- Les SIC financiers normalisés, standards : le PCG en France, et les normes IAS/IFRS au niveau international. Il y a eu de réelles avancées depuis les années 1990, avec les publications du CNC et l'Ordre des experts comptables sur ces questions. Parallèlement,

l'IASB a publié la norme IAS 37 sur les passifs et actifs éventuels et la norme IAS 41 sur les actifs biologiques. Mais globalement, ces normes restent aveugles aux questions environnementales. Par ailleurs, il y a toujours une difficulté à intégrer des parties prenantes au-delà des investisseurs, ce qui a été aussi pointé aujourd'hui ;

- Quelques autres SIC plus ou moins focalisés sur la question environnementale sont utilisés à l'heure actuelle dans les entreprises : le référentiel de la Global reporting incentive qui est recommandé par l'Ordre des experts comptables ; la Sustainability balanced scorecard qui est une amélioration de la Balanced scorecard ; la Triple bottom line, et l'integrated reporting qui est un cas particulier parmi d'autres de reporting intégré.

Pour arriver à comprendre les enjeux et problématiques autour des SIC, je propose des axes de questionnements qui sont détaillés en sous-axes dans le papier, avec :

- La structure du SIC : le SIC incorpore-t-il des notions de limite de seuils environnementaux, – ayant tendance à ne pas être du tout pris en compte dans les comptabilités environnementales –, et est – avons – nous des comptes dédiés pour l'information environnementale ?
- Qui sont les destinataires, les finalités propres des SIC ?
- le positionnement spatio-temporel : consolide-t-on l'ensemble des activités ? Prend-on en compte des pollutions, indirectes ou non, par exemple ? Est-on dans du temporaire, du long terme, etc. ? Ce troisième axe porte sur le positionnement spatio-temporel : généralement, le rapport au monde n'est absolument pas discuté en comptabilité environnementale.
- Avons-nous une soutenabilité faible ou forte ? Autorisons-nous des substitutions entre capitaux ? Est-on dans vision intérieure, extérieure, ou inter-extérieure : l'environnement est-il appréhendé comme étant juste une source d'opportunité ou de contrainte ? Veut-on véritablement que le SIC rende compte de l'impact de l'entreprise sur l'environnement ? La question de la mesure a finalement tendance à être le point central de focalisation.

Pour conclure rapidement, il s'agit d'augmenter le niveau d'information environnementale et de l'isoler dans des comptes spé-

cifiques : par exemple, intégrer des notions de normes, de limites environnementales, passer d'une vision inter-extérieure, – opportunités et risques –, à une vision indiquant véritablement les impacts de l'entreprise sur l'environnement, les orientations multipartites.

Je propose très rapidement quelques pistes, à partir d'un modèle que je co-développe : le modèle CARE/TDL. La base serait de concevoir les entités environnementales comme du capital comptable, c'est-à-dire comme un passif. Ainsi, les entités environnementales sont comptabilisées comme si elles étaient empruntées, et non plus comme de purs moyens, de purs actifs. L'actif est considéré comme étant un usage de ce passif. C'est une transition vers une sorte d'économie de la fonctionnalité. L'évaluation est basée sur le coût de maintien et le résultat est considéré comme un surplus au-delà du maintien de tous les capitaux. Cette approche permettrait d'avoir une performance réellement globale au final grâce à une notion de « porte-parole du capital naturel ». Pour les détails, je vous renvoie au papier.

Débat

Philippe Arraou - Je remercie l'ANC de traiter ce sujet et de son invitation. Je pense que le sujet de l'information non-financière doit effectivement être abordé. Aujourd'hui, il s'impose impérativement à nous : c'est un phénomène de société. La transparence est de rigueur. Elle est recherchée et l'information financière seule ne peut suffire. Aujourd'hui, pour connaître une entreprise et porter un jugement et une appréciation sur sa performance, je pense qu'il faut du non-financier. Comme premier sujet qui est abordé sur le non-financier, on pense tout de suite à l'environnemental. Il y a déjà des règles, qui sont connues, imposées, et l'environnemental permet de trouver des unités à comptabiliser. La comptabilité n'est jamais qu'une technique pour enregistrer des unités. Si l'on remplace des euros par des mètres cubes ou des litres, nous y arrivons, donc cela s'y prête assez bien. Mais est-ce que cette comptabilité d'unités,

– par exemple, unités de consommation de matières premières –, est suffisante pour juger de la performance d'une entreprise ? Je pense que nous pouvons nous poser la question de la pertinence. Pourquoi ? On mesure une consommation, est-ce pour autant vertueux ? Je pense qu'il faut avoir une information qui ne soit pas forcément quantifiable. C'est là que cela devient compliqué pour nos cerveaux qui ont été formatés avec une approche comptable. Or, l'information qu'il est important de connaître pour une entreprise n'est pas forcément quantifiable. Cette information non-financière est essentielle.

Quand une entreprise recherche un investisseur ou un financier, ne serait-ce que son propre banquier, je suis frappé de voir l'intérêt de l'investisseur pour ce qui n'est pas financier. Il prend les états financiers, les prévisionnels ; mais surtout demande qu'on lui parle de l'entreprise. Il y a un besoin de prendre confiance dans l'entreprise, de connaître ce qu'il se passe à l'intérieur : son projet, ses indicateurs de progression sur un chemin vertueux, son évolution. Ce sujet intéresse toutes les entreprises, de la plus grande à la plus petite. La petite entreprise qui cherche à financer un petit investissement a aussi besoin de rassurer, d'expliquer ce qui se passe dans son entreprise sur les questions environnementales, mais aussi sociales, l'humain, ses objectifs, Nous avons aussi notre mot à dire. Pourquoi ? Parce qu'à partir du moment où il n'y a pas de norme, c'est la porte ouverte à toutes les présentations qui pourraient être subjectives, et donc non-contrôlables. Des professionnels guidés par des règles d'éthique et un code de déontologie, tels que les experts comptables ou les commissaires aux comptes, sont là pour apporter de la sécurité. Il faut donc trouver un équilibre entre une information non-financière qui ne rentre pas forcément dans des standards, et une information qui serait trop flatteuse, et qui ne servirait que les intérêts de l'entreprise sans être pondérée ou sans qu'il y ait d'opinion.

Liliana Franco – Je voudrais d’abord, vous dire que le papier m’a très fortement impressionnée. Cela répond quelque part à un besoin de réflexion, qui est de plus en plus d’actualité. Les informations demandées au niveau environnemental ne sont pas uniquement demandées par la loi ici en France ; ce sont aussi des informations qui sont demandées par les investisseurs, dans une plus ou moindre mesure, surtout ici en Europe. Cela dit, quand j’ai lu votre papier, je suis restée un petit peu sur ma faim. La performance est quelque chose que l’on traite d’abord dans le cadre conceptuel comptable. Elle est créée par le management et elle doit être compréhensible par les managers. Si je me mets à la place du manager qui explique la performance de son entreprise, je suis d’accord avec l’idée de capital environnemental que vous développez et qui prévoit que je suis redevable de quelque chose à l’environnement. Mais comment le mesure-t-on ? Dois-je le mesurer de la même façon ici, en Chine, aux États-Unis ou au Brésil ? Qui est le gardien de cette mesure ? Quel est le concept ? Quelle est la nature de l’actif en contrepartie ? Quel est cet actif ? Qui le contrôle ? La définition de cet actif et de ce passif est-elle cohérente avec les principes de la comptabilité ?

Marie-Pierre Peillon – Bonjour à tous. Au nom de la SFAF, je vous remercie de nous avoir conviés à participer pour commenter ce papier. Je l’ai trouvé très utile, pour plusieurs raisons et en particulier sur trois points :

- Premier point : c’est un document très clair, qui a une vision historique. J’ai ainsi découvert que la comptabilité environnementale n’existait pas depuis une dizaine d’années, mais depuis les années 1970. On voit déjà que nous sommes dans un paradigme qui met du temps à évoluer. C’est un travail bien documenté, qui met en perspective et essaye de repositionner les différents cadres conceptuels de pensée et les différents courants actuels.
- Second point : la performance globale de l’entreprise. Je suis moi-même directrice de la recherche chez Groupama Asset Management. Cela fait dix ans que j’essaye de faire en sorte que les analystes intègrent cette notion d’extra-financiers pour parler de

la performance. Il s'agit d'une notion à laquelle je crois beaucoup. De nombreux exemples très récents nous montrent que ne regarder que les aspects financiers n'est pas suffisant pour avoir une vraie idée de ce que vaut une entreprise et de ce qu'est sa création de valeur. Vous pointez du doigt les problèmes qui sont les nôtres, en tant qu'analystes financiers c'est-à-dire une multitude d'informations qu'elles soient comptables ou non-financières, voir même trop d'informations, qui tuent l'information. Chaque analyste, chaque investisseur, va faire son choix et retenir quelques indicateurs en fonction de sa méthode, de sa démarche. Si nous voulons arriver à définir une performance globale de l'entreprise, il faut d'abord passer par une clarification, une standardisation des indicateurs qui existent.

- Troisième point : Sur les solutions proposées, la troisième partie de votre papier, la plus innovante, que vous nous avez décrit très brièvement. On voit bien que l'on change de paradigme, que l'on doit aller au-delà de l'existant, que l'on est dans un monde qui change, mais où la pensée doit également conduire à des modèles qui doivent évoluer. Je suis un peu comme Mme Liliana Franco, j'aurais aimé aller un peu plus loin. Aujourd'hui, cela reste encore un peu abstrait pour moi comme analyste. J'aurais besoin d'avoir un peu plus de débat sur cette notion de passif environnemental, que je ne suis pas sûre de pouvoir appliquer quand j'analyse une valeur pour mes gérants.

Dans quelle mesure la grille d'analyse proposée vous semble pertinente au regard des enjeux actuels de performance et, en particulier, que pensez-vous du questionnement sur le rapport au monde des SIC ?

Philippe Arraou - Il faut d'abord savoir ce que l'on veut mesurer. D'après ce que j'ai vu des indicateurs proposés, c'est une mesure de la consommation. Il y a des unités, nous pouvons donc arriver à nous entendre. Il existe déjà plusieurs écoles, pour ne pas dire chapelles. Aujourd'hui, le sujet n'est pas clair sur la façon de consommer,

sur la comptabilité de la consommation. De là à en mesurer une performance, je pense qu'il y a encore du chemin à faire, et qu'il faudrait arriver à s'entendre sur des critères de normes, des façons de consommer. Une matière comme l'environnemental ne peut pas se concevoir au niveau national. C'est évidemment au niveau international. Cela évitera des conflits ultérieurs, que l'on connaît bien, sur les normes nationales.

Liliana Franco - Que mesure-t-on ? L'impact environnemental n'est pas uniquement mesurable en argent. Il est difficile à mesurer, parce que nous devons nous mettre d'accord sur ce que nous voulons mesurer : est-ce la pollution de l'air, les tonnes de CO₂ rejetées dans l'atmosphère, la contamination de l'eau ? Ne doit-on pas plutôt utiliser des seuils ? Comment mesure-t-on l'impact humain dans tout cet environnement ? Je crois que tout d'abord, avant de parler de comptabilité, nous devons nous mettre d'accord sur ces indicateurs. Ce n'est pas quelque chose qui est uniforme. Il y a beaucoup de choses qui ne sont pas encore mesurées de façon cohérente, universelle.

Marie-Pierre Peillon - Le tableau de synthèse présenté dans le papier est très intéressant il résume bien toutes les problématiques qui sont soulevées dans l'étude. C'est un bon point de départ pour aller plus loin. Néanmoins, cela reste un peu abstrait. Nous avons donc effectivement besoin de parler d'indicateurs, d'éléments un peu plus concrets, parce qu'aujourd'hui, ceci est difficile à intégrer en tant que tel dans des évaluations comptables.

La notion de capital humain ou environnemental est-elle assez concrète pour vous ? Êtes-vous d'accord avec le modèle proposé par les chercheurs qui considèrent le capital environnemental et humain comme un passif ?

Marie-Pierre Peillon - Oui, tout à fait. Chacun va le définir comme il l'entend. Nous intégrons néanmoins depuis une dizaine d'années

les données de capital humain et de capital environnemental dans nos études pour nos gérants.

Liliana Franco - Pour moi, selon la définition actuelle des passifs, le passif prend son origine d'une obligation présente, actuelle. Il est difficile de dire ce qu'est l'obligation dans le cas de l'environnement. Est-ce une obligation morale, légale ? La comptabilité ne prend pas en compte ce type d'obligation. De plus, les obligations sont différentes d'un pays à l'autre.

Marie-Pierre Peillon - Quand j'ai lu le document, j'ai trouvé que la notion de passif était la partie la plus innovante. Ce n'est pas comme cela que nous l'avons perçu jusqu'à présent. Nous avons beaucoup travaillé sur le capital humain dans mon entreprise et nous avons travaillé en commençant par définir des indicateurs. Même si nous ne l'avons pas défini comme un actif, nous avons plutôt eu tendance à l'appréhender comme tel, et pas comme un passif. J'ai à ce stade un peu de mal à comprendre comment nous pouvons les ranger en tant que passif. Néanmoins, nous sommes dans une matière qui évolue, et cela correspond certainement à l'évolution et au changement de cadre, de paradigme, dans lequel il faut peut-être que l'on s'inscrive dans les prochaines années si nous voulons passer au stade suivant qui est de définir le lien entre l'intégration des enjeux E&S et la performance globale de l'entreprise.

Philippe Arraou - Je pense que c'est une déformation culturelle que de vouloir comptabiliser des choses qui ne se comptabilisent pas forcément. Je ne sais plus si c'est Einstein qui disait que « ce qui compte ne se compte pas ». Cette information-là est indispensable, mais de là à l'aborder par le biais de la comptabilité, je pense qu'il y a peut-être d'autres façons de faire. C'est là où nous sommes un peu bousculés avec notre culture comptable. Je ne suis pas convaincu que la comptabilité soit le meilleur des outils. Par contre, il faut bien se mettre d'accord sur la façon de le dire et de le faire. C'est là où

Il y a peut-être tout à inventer. Cette information non-financière est un vrai chantier, et il me semble qu'il y a peut-être d'autres façons de l'aborder que la comptabilité elle-même. Et pourtant, c'est un comptable qui parle.

Alexandre Rambaud - Merci pour vos commentaires, remarques, effectivement très intéressantes et pertinentes. Je voulais également préciser que le modèle abordé dans le papier est en cours de développement dans des entreprises et repris par des comptables, experts-comptables, et va donner lieu à certaines expérimentations plus poussées sur le terrain.

La deuxième chose, pour rebondir sur ce qui a été dit, sur les enjeux quand on parle d'obligation : quel type d'obligation ? Envers qui ? En fait, le droit est actuellement confronté à la question du droit de l'environnement. L'environnement n'est pas sujet de droit au départ. Toutes les questions actuelles sur le droit de l'environnement achoppent véritablement sur ce point. Voir un capital naturel comme étant un passif va complètement dans la lignée de ces réflexions sur le droit, – faire de l'environnement un sujet d'obligation –, et serait donc à rapprocher des réflexions actuelles sur le droit en général.

Sur la question de la mesure, la grille de lecture est une grille d'analyse des problématiques et il y a deux façons d'appréhender le problème :

- La première, c'est de substituer une valeur monétaire comptable à la chose, ce qui a tendance à être fait et qui pose justement un énorme problème ;
- La deuxième, dans le modèle que je défends, est de dire qu'il ne s'agit pas d'intégrer la chose en elle-même dans la comptabilité, mais en fait d'intégrer les coûts qui sont liés au maintien de cette chose, ce qui est complètement différent. Il ne s'agit pas d'éliminer la chose et de la renvoyer à un cadre comptable, mais de justement reconnaître la particularité de cette chose et de dire qu'il y a des coûts, que le manager doit avoir en tête, et doit prendre en compte avec d'autres personnes qui seront capables de l'aider à gérer ces coûts, comme des scientifiques. L'ADEME, par exemple, a lancé un

grand projet sur la comptabilité carbone, pour aider les entreprises à gérer les coûts de maintien en lien avec les problèmes de CO₂.

Liliana Franco - Je suis votre propos. Il va y avoir un coût de maintien d'un actif environnemental en contrepartie d'un passif qui naît d'une loi environnementale. Cette loi naît de l'obligation selon laquelle la loi considère l'environnement comme un sujet de droit. Si je suis dans cet environnement légal, alors l'environnement est considéré comme un sujet de loi, donc il y a un coût pour le maintenir. Toutefois, si mon action crée une pollution directe dans un environnement légal qui ne considère pas l'environnement comme un sujet de droit, ma performance sera bien meilleure. Nous parlons uniquement de performance ici. Et c'est là tout le sujet.

Témoignage d'Angelo Caso

Angelo Caso - j'ai lu le rapport de M. Alexandre Rambaud avec beaucoup d'attention. Pour la première fois, j'ai vu combien il est important qu'une entreprise soit placée dans un cadre plus grand. C'est une chose vivante, un animal, et elle n'est pas statique. C'est une nécessité pour l'entreprise de s'adapter au système général, Je me rappelle d'un de mes professeurs, qui disait que les entreprises faisaient de perpétuelles restructurations. A l'époque, je pensais qu'elles étaient mal managées, surtout les entreprises italiennes. Le vrai sujet que nous devrions probablement commencer à penser est qu'une restructuration n'est pas une pathologie de l'entreprise mais une physiologie. Cela reflète la nécessité de s'adapter.

Dans cette approche générale d'une entreprise qui doit s'adapter, jour après jour, à son environnement, j'ai mon expérience italienne :

- En Italie, en 2013, a été introduit une loi sur la responsabilité pénale des personnes morales, très appréciée des juristes. On peut ainsi condamner pénalement la personne morale. Dans le monde et dans tous les systèmes européens, les administrateurs peuvent ne

pas respecter la loi. Ce qui a changé, c'est que, si l'entreprise s'organise et établit des procédures, des règles pour gérer et éviter de violer la loi, d'entrer dans l'illégalité, elle ne peut pas être tenue responsable du point de vue patrimonial. C'est une chose qui a été appréciée des entrepreneurs. C'est alors développé des informations sur l'évaluation des risques, les procédures mises en place au sein de l'entreprise pour s'assurer de leur respect qui sont mentionnés dans le *reporting*, Nous pouvons alors arriver à la conclusion qu'il n'y a pas de responsabilité patrimoniale.

- La notion de bilan intégré a émergé en Italie comme dans le reste de l'Europe. Il n'est pas obligatoire, ni en Italie, ni en Europe. Mais comme disait l'un de mes professeurs, un juriste, la loi arrive toujours pour réguler les choses qui finissent par changer. Dans ce système, plusieurs entreprises en Italie, commencent déjà à rédiger des bilans intégrés. Il existe déjà des règles, des procédures. Nous ne sommes pas au commencement. Je suis d'accord avec M. Patrick de Cambourg qui a dit ce matin que le *financial reporting* n'est pas pour la société ou pour la politique, mais pour les *stakeholders*, les personnes qui ont mis du capital dans l'entreprise. Si, à la fin, ces informations sont demandées par des actionnaires, qui souhaitent connaître quel est le futur, quelle est la capacité de l'entreprise à s'adapter à l'environnement, la capacité de ne pas violer la loi, contrôler l'impact environnemental, cette demande entre dans le système de *financial reporting* selon moi. Cette information extra-financière commence à devenir importante pour le marché économique, pour les investisseurs, et c'est pour cette raison que je pense qu'avoir mis cet argument dans la discussion d'aujourd'hui était un choix louable.

Philippe Arraou - Je voulais simplement dire que, dans notre esprit, l'information non-financière ne doit pas se cantonner au rapport, à la diffusion d'une information ; il faut le voir comme un formidable outil de gestion à l'intérieur de l'entreprise. C'est ce qu'abordait notre ami M. Angelo Caso en parlant du rapport intégré. Il faut y voir un chemin de vertu ou de performance à l'intérieur de l'entreprise. Il faut bien sûr avoir des éléments de mesure de l'évo-

lution : l'entreprise choisit elle-même ses indicateurs, et doit pouvoir mesurer l'évolution sur ce chemin, vers des objectifs qu'elle se donne à elle-même. J'y vois beaucoup d'intérêt. C'est une matière qui doit dynamiser l'entreprise dans son organisation vis-à-vis de ses collaborateurs, pour mettre en œuvre des politiques nouvelles. On rapporte ensuite, bien évidemment. Mais en amont, voyons ce rôle et cette vertu à pouvoir faire évoluer l'entreprise. C'est un outil formidable.

Retour sur les États Généraux 2015 et les cadres conceptuels

*Présentation par Isabelle **Grauer-Gaynor** (présidente du groupe de travail cadre conceptuel de l'ANC)*

Isabelle Grauer-Gaynor - Bonjour à tous, lors des États généraux de l'année dernière, nous avons abordé quatre grandes thématiques, dans les quatre *policy papers* qui étaient la prudence, la prééminence du fond sur la forme, la performance financière et la juste valeur. Comme toile de fond, nous avons les propositions de l'IASB pour un renouveau de son cadre conceptuel dans son dernier Exposé-sondage et en liaison avec les concepts européens issus de la directive comptable européenne et du règlement d'adoption des normes IFRS. J'avais conclu sur le besoin collectif, après dix ans d'expérience des IFRS, d'un atterrissage vers la traduction de la réalité des affaires dans les états financiers.

Où en est-on à fin 2016 ? L'IASB est en train de mettre les dernières touches à son cadre conceptuel, qu'il entend publier en 2017. Quels en sont les points à retenir ? Tout d'abord, la confirmation de certaines positions de l'exposé-sondage, et j'en retiens ici deux :

- Concernant les utilisateurs des états financiers, l'IASB prévoit d'apporter des précisions sur le lien entre les objectifs de l'information financière, à savoir entre son utilité à la prise de décision par les utilisateurs, et la reddition de la gestion par la direction. Selon moi, ces précisions ont dans tous les cas tendance à renforcer la primauté des apporteurs de capitaux et de fonds, au détriment des positions françaises, selon lesquelles la gouvernance de l'entreprise est utilisatrice de l'information au même titre que les apporteurs de capitaux et de fonds ;
- La place du compte de résultat en tant qu'outil premier d'analyse de la performance financière, que nous avons déjà

saluée à l'époque, s'est confirmée, et ce même si les charges et produits restent définis par rapport aux définitions des actifs et des passifs.

Il y a une petite évolution : les présomptions réfutables de l'exposé-sondage de l'année dernière, selon lesquelles tout passe par le compte de résultat et tout ce qui est mis en OCI est recyclé, ont disparu au bénéfice de principes. Mais sur le fond, cela ne semble pas changer grand-chose, et pour faire un lien avec la table ronde de tout à l'heure sur les OCI, les OCI resteront hétérogènes et sans fondement conceptuel.

Il y a eu quelques avancées par rapport à l'exposé-sondage, et j'en retiendrai également deux :

- Le principe de prudence : l'IASB a une conviction profonde, selon laquelle la prudence consiste en un degré de précaution en matière d'évaluation. Cependant, le cadre conceptuel devrait reconnaître du bout des lèvres que la prudence pourrait donner lieu, dans certains cas, à une asymétrie de comptabilisation des actifs et des passifs lorsque l'information qui en résulte est la plus utile ;
- L'évaluation : l'IASB devrait donner davantage de directions sur la sélection du mode de mesure, notamment en apportant des précisions sur l'influence des caractéristiques de l'actif ou du passif concerné, – par exemple la variabilité des flux, la sensibilité de sa valeur aux variations de marché ou à d'autres facteurs, ainsi que la manière dont celui-ci doit contribuer aux flux futurs de l'entité. Il faudra que nous voyions dans l'application concrète de ces avancées quel est le réel degré de progrès qu'elle représente.

Au gré de ses travaux en matière d'adoption des nouvelles normes IFRS, en particulier par les travaux supplémentaires qu'elle mène en termes d'analyse des études d'impact, l'Europe est également en train de préciser certains de ses concepts. On voit plus fréquemment des références à la prudence, à l'analyse de l'image fidèle et à l'intérêt général européen. Ce qui fait qu'à fin 2017, nous devrions avoir un cadre conceptuel de l'IASB finalisé et stabilisé, des travaux d'adoption par l'Europe de la norme IFRS 16 sur les contrats de location *a priori* finalisés et la future norme sur les contrats

d'assurance substantiellement avancée. Il me semble que, plutôt qu'un atterrissage comme je l'évoquais l'an dernier, on serait plutôt sur un amerrissage. Pourquoi un amerrissage ? Parce que nous allons voir des deux côtés ce que nous pouvons apporter. Nous avons des plateformes conceptuelles à peu près stables, mais un peu flottantes, parce que les concepts ne sont pas strictement définis : ni du côté de l'IASB, celui-ci se gardant une certaine attitude normative, à la fois compte tenu de la formulation des concepts et du statut du cadre conceptuel ; ni du côté de l'Union européenne, puisque la conformité au concept de la directive n'est pas nécessairement à atteindre en tout point. Ce qui fait que les sujets de discussion déjà nombreux resteront, je pense, toujours nombreux.

Table ronde finale : la performance et l'intérêt public européen ?

Pervenche Berès (Députée européenne) par vidéo,
Patrick de Cambourg (Président de l'ANC), **Jean-Paul Gauzes**
(Président de l'EFRAG), **Hans Hoogervorst** (Président de l'IASB),
Erik Nooteboom (Commission européenne), **Benoît de Juvigny**
(Secrétaire général de l'AMF)

Patrick De Cambourg - Comme l'année dernière, nous souhaitons absolument prendre un peu de recul par rapport à notre thème général, et le revisiter avec le prisme de l'intérêt général. La notion de performance, je m'exprime à titre très personnel, est centrale car il faut absolument compléter la vision patrimoniale par une appréhension et une compréhension des mécanismes de création de la valeur par les acteurs économiques. À défaut, nous avons une vision statique de la réalité, de ce qui fait qu'une société progresse économiquement. Pourtant, au cours des périodes récentes, la normalisation s'est trop attachée aux aspects bilanciaux. Comme je l'ai dit ce matin, les différences entre deux bonnes photos ne permettent pas à elles seules de refaire le film : il faut documenter, au sens filmographique, la création de valeur, même si, comme nous venons de le voir, il y a tant de paramètres à concilier que la tâche paraît parfois bien difficile. Ce n'est pas pour nous décourager. C'est, à mon avis, une ardente obligation.

Je crois que les normalisateurs comptables ont l'ardente obligation de travailler sur le sujet de la Performance. Pour progresser dans ce domaine, la comptabilité doit à mes yeux se référer sans cesse à l'intérêt général, car elle n'est pas neutre. La comptabilité est une façon de refléter les transactions et nous savons tous qu'il y a plusieurs façons de mesurer. Les normes peuvent être plus ou moins prudentes. Elles peuvent traduire la réalité juridique, ou au contraire, se fonder sur des mécanismes économiques ou financiers

qui vont au-delà de celle-ci, qui interprètent ou transcendent la réalité juridique. Les normes peuvent enfin se traduire par plus ou moins de volatilité.

Pour moi, dans notre tradition, les institutions démocratiques nous fixent les objectifs, le cadre, que les techniciens que nous sommes doivent mettre en œuvre, après avoir éclairé le choix des législateurs. Il n'y a pas de technocratie de la comptabilité qui saurait mieux que quiconque. Seul un dialogue entre la technique et l'intérêt général peut enrichir le débat, dont le dernier mot appartient à l'intérêt général exprimé par la souveraineté. Ce dialogue doit à juste titre porter sur des points clés: entre autres, les risques pour la stabilité financière; le cadre favorisant ou non la performance, par le développement d'initiatives individuelles et collectives, et donc la croissance économique; la sécurité juridique et fiscale des transactions par le lien avec le droit; l'équité de la concurrence; l'unicité ou la diversité des cadres de référence; la transparence du partage de la richesse créée; la sur-sophistication ou non des systèmes de régulation.

Tels sont à mes yeux les enjeux et, l'engagement très fort de notre maison, l'engagement personnel très fort sur l'intérêt général. Je laisse à mes co-panelistes le soin de compléter voire contredire ce propos.

Pervenche Berès par vidéo - M. le Président, mesdames et messieurs. Je vous remercie de me permettre d'être parmi vous grâce à un message vidéo. Bravo à l'ANC et à M. Patrick de Cambrourg d'avoir cette année choisi ce thème de la question de la performance car, – pour tous ceux qui sont en-dehors de la salle dans laquelle se mènent vos travaux –, une norme comptable est faite pour mesurer la performance, toute la performance, et pas uniquement la performance financière. Or, les Européens ont confié à une organisation internationale très qualifiée, l'IASB, l'élaboration de leurs normes comptables. Est-ce que ces normes comptables reflètent toujours notre notion de la performance, notre préférence collective en termes d'analyse de la performance? Je n'en suis pas sûre. Je vois que la Commission européenne rend compte de

cette évolution des esprits : elle reconnaît qu'à travers une norme comptable, on cherche à vérifier qu'il y a une stabilité financière, une compétitivité de l'économie, une performance financière de l'entreprise, au-delà des notions de valeur ajoutée. Au fond, la question qui nous est aujourd'hui posée est, comment nous, Européens, voulons peser dans les instances internationales autour de cette notion de valeur ajoutée.

Comme parlementaire européenne, je suis très engagée sur toutes ces questions. Dans la valeur ajoutée, il y a pour moi deux notions essentielles :

- D'abord, la question de la valeur sur le long terme des investissements qui sont faits. Manifestement, au vu de toutes les discussions que j'ai aujourd'hui avec l'IASB et l'EFRAG, c'est une notion qui apparaît d'une certaine manière presque neuve. L'IASB nous dit qu'ils n'ont pas de cadre macroéconomique pour analyser l'investissement long terme. Je leur réponds qu'il est temps de s'y mettre ;
- De la même manière, je crois que les épargnants, les investisseurs que nous sommes tous, sont de plus en plus préoccupés par la valeur de leurs investissements en termes de responsabilité sociale et environnementale. Si nous devons adopter des normes comptables, il faudra qu'elles nous permettent de dire ce qu'il en est du point de vue du respect des critères de RSE.

À ceux qui ont été les avocats, les partisans d'une mondialisation heureuse, débridée, à laquelle contribuent l'écriture et l'utilisation de normes comptables, je pense qu'il est utile que ces messages soient entendus, d'abord par la Commission européenne, et bien sûr par l'ANC. Lorsque je regarde votre thématique d'aujourd'hui, j'ai l'impression que c'est au cœur de vos préoccupations, et je m'en réjouis. J'aspire à ce que la Commission européenne se fasse le relais de ces préoccupations, mais aussi l'EFRAG, sous la responsabilité bienvenue de M. Jean-Paul Gauzès, et enfin l'IASB, qui sera sans doute le combat le plus vigoureux à mener. Mais je crois que c'est le prix à payer si nous voulons que ces normes restent les normes comptables de référence internationale.

Jean-Paul Gauzès - La parole est à l'EFRAG. Après les propos de Mme Pervenche Berès, je me vois une grande responsabilité avec toute l'équipe qui m'entoure, et je salue le directeur général qui est parmi nous aujourd'hui.

L'intérêt public est effectivement l'expression de la souveraineté. C'est là qu'est le choix final de ce qui est bon ou pas. Cette notion d'intérêt public a existé dès l'origine des dispositions comptables de l'Union européenne, mais a été en quelque sorte un peu oubliée. C'est le rapport de Philippe Maystadt de 2013 qui, entre autres éléments, a mis en évidence la nécessité de faire cette référence à l'intérêt public européen. Je rappelle que l'EFRAG est le conseiller de la Commission, ce n'est pas un organisme qui normalise. Il donne des conseils à la Commission. Préalablement à ses conseils, il s'efforce, après avoir écouté toutes les parties prenantes, d'influencer la réglementation de la normalisation qui est proposé par l'IASB, et entretient à cet égard des relations confiantes, vigilantes, avec l'IASB. Elles sont d'autant plus vigilantes que nous devons veiller à l'intérêt public européen car, au-delà des intérêts catégoriels qui s'expriment légitimement au travers des professionnels qui siègent au *Board* de l'EFRAG ou par les contacts qui s'établissent entre ces professionnels, le staff, et moi-même, il est essentiel de veiller à ce que la performance de l'économie européenne et la performance des entreprises ne soient pas altérées par des normes comptables qui seraient inadaptées.

Ceci est bien évidemment un exercice difficile, parce que chacun va estimer que la norme comptable qui va éventuellement modifier ses pratiques antérieures constitue un handicap pour l'avenir. Je crois que ceux qui participent à la réflexion préalable à l'établissement de la norme, les parties prenantes, les usagers, les préparateurs, tous ceux qui répondent aux publications d'avis préalables de l'EFRAG pour recueillir les observations sur les propositions que le *Board* envisage de faire à la Commission, à côté des intérêts légitimes catégoriels, prennent en compte l'intérêt général et prennent de la hauteur par rapport aux débats.

Je crois que c'est à cette condition que nous pourrons faire en sorte que la voix de l'Europe se fasse entendre. Je me permets de souligner ici que c'est le seul ensemble continental à appliquer totalement les normes IFRS. Elle doit se faire entendre dans cette perspective de prise en compte de l'intérêt public européen réel, qui permettra, au travers notamment des études d'impact que nous renforçons, avons déjà renforcées et renforcerons, d'identifier les éléments qui permettront ensuite aux décideurs de prendre les décisions appropriées. Ce n'est pas à l'EFRAG de donner son avis sur l'intérêt général européen. C'est à l'EFRAG de donner les éléments d'appréciation qui permettront aux décideurs, à la Commission, au Conseil et au Parlement, de prendre les mesures d'adoption qui sont possibles et, le cas échéant, de ne pas adopter une norme. Mais, plutôt que d'arriver à cette situation, l'important est qu'avant la décision, nous ayons une influence réelle et que la communication se passe bien, – encore mieux qu'elle ne se passe actuellement –, avec l'IASB.

Hans Hoogervorst - Je tiens d'abord à remercier M. Patrick de Cambourg de l'organisation de cette excellente conférence. Comme nous sommes en France et parlons de l'importance de la performance, j'aimerais très rapidement rappeler deux traditions françaises :

- D'abord, la tradition cartésienne : vous aimez l'ordre et cela se reflète dans votre plan comptable très détaillé. L'IASB, avec les normes IFRS a créé une sorte d'anarchie. Vous avez donc publié des recommandations pour la communauté comptable afin de détailler le contenu des lignes des États financiers. J'aime bien l'ordre moi-même, je dois le dire. Le Board de l'IASB a récemment décidé qu'il fallait aussi davantage d'ordre dans la publication des informations financières IFRS. Les investisseurs ne se contentent pas simplement du résultat net ; ils aiment avoir plus de détail avec des totaux, des sous-totaux bien identifiés afin d'améliorer la comparabilité. Nous rejoignons donc les préoccupations françaises.

- Ensuite, l'attitude vis-à-vis de la *Fair value*. Il est intéressant de relever que les hésitations de la France sur ce sujet viennent peut-être d'une tradition colbertienne. Colbert disait que l'économie était trop importante pour la livrer aux mains invisibles du marché. Le professeur Rigot a très nettement résumé la principale position française : la juste valeur peut amener la volatilité en comptabilité. Celle-ci décourage l'investissement sur le long terme, qui serait donc mieux servi par la comptabilité en coût historique.

À l'IASB, nous ne sommes pas des fondamentalistes de la loi du marché. Nos normes sont largement fondées sur les coûts historiques. Mais, je pense qu'une comptabilité en coûts historiques n'est pas adaptée pour la comptabilisation des investissements à long terme. Plus l'investissement est long, moins le prix d'achat d'origine n'a de sens. Cela peut amener un certain nombre de problèmes, le plus important étant d'identifier quel est le bon moment pour reconnaître ses pertes. Selon IAS 39, les pertes sur investissements ne sont reconnues que lorsque celles-ci sont avérées sur une longue période de temps ; cela ne me semble pas très prudent. De même, je ne pense pas qu'il est prudent de reconnaître les gains ou pertes uniquement lorsqu'une entreprise se sépare de ses actifs. Cela peut ouvrir la porte à des manipulations sur le résultat d'une période donnée. Par exemple, si l'entreprise montre des performances diminuées et détériorées, elle peut être tentée de les cacher par la plus-value réalisée par la vente de vieux actifs de 20 ou 30 ans. Les états financiers ne seront alors pas le reflet de la performance économique de la période. Je ne pense donc pas que ce soit vraiment prudent. Par contre, je reconnais que la comptabilité en juste valeur amène beaucoup de volatilité, qui représente pour moi une vraie volatilité économique.

Le cœur de métier des compagnies d'assurances est d'investir sur le long terme pour garantir des taux de rendement sur le long terme. Néanmoins, il me semble qu'elles ne peuvent le faire que si elles disposent de capitaux propres et de réserves sains et suffisants afin de pouvoir faire face aux sauts de volatilité sur le court terme. Le problème n'est, me semble-t-il, pas tellement la comptabilité, mais les besoins en capitaux minimums requis par les régulateurs

prudentiels. Je ne pense pas que la comptabilité puisse régler tous les problèmes. La comptabilité ne doit pas, en tout cas, produire une volatilité artificielle. Je suis convaincu de cela. Mais elle ne doit pas masquer la volatilité économique par des représentations artificielles.

Benoît de Juvigny - Merci d'avoir invité un pauvre régulateur de marché dans cette éminent cénacle comptable. Pour répondre à la question posée sur la performance et intérêt public européen, je souhaite faire rapidement, trois remarques et je viens d'en rajouter une quatrième après avoir écouté M. Hans Hoogervorst :

- Première remarque : du point de vue d'un régulateur de marché, nous avons clairement besoin, en sus de ce qui existe aujourd'hui, d'indicateurs de performance qui nous permettent, au-delà du chiffre d'affaires et du résultat net, d'avoir dans les comptes des soldes intermédiaires de gestion plus pertinents, normalisés. On dit souvent que sur le marché, « la seule chose qui importe, c'est de voter avec ses pieds », c'est-à-dire d'acheter ou de vendre à court ou à long terme. Je vous rappelle que les investisseurs votent aussi en assemblée générale et il est important pour eux d'avoir des indicateurs de marché intermédiaires pour leur permettre de qualifier un jugement sur la gestion d'une entreprise ;
- Deuxième remarque : je souhaitais vous mettre en garde car, si vous ne le faites pas, nous, régulateurs de marché, sommes petit à petit amenés à agir à la place des normalisateurs comptables. L'AMF l'a fait historiquement dans des recommandations, le CESR l'a également fait un peu et maintenant, vous avez la publication de l'ESMA sur les indicateurs alternatifs de performance (APM). L'ESMA a été même jusqu'à indiquer que les APM ne doivent pas prendre la prééminence sur les soldes comptables. Je suis très favorable à cette position, mais j'ai trouvé extraordinaire que l'ESMA doive l'écrire explicitement.
- Troisième remarque sur l'intervention de M. Hans Hoogervorst : ces débats durent depuis de très nombreuses années. Il me semble que le seul sujet qui nous reste peut-être en France, est le traitement des

investissements de très long terme dans les comptes des investisseurs de long terme ou de très long terme. Lorsqu'une société a des provisions nucléaires qui ont quelques dizaines d'années, ou que l'on est en face d'assureurs, la question se pose. L'approche de ce point de vue, me semble-t-il, par le résultat global et les OCI, n'est pas conceptuellement très satisfaisante ;

- Dernier point, sur le sujet RSE évoqué par Mme Pervenche Berès : La France a beaucoup réglementé ces sujet-là avec Grenelle 1, Grenelle 2 et l'année dernière, la loi sur la transition énergétique. La directive européenne va nous rattraper dans quelques mois également. À l'AMF, nous travaillons aussi sur ces indicateurs à la demande de beaucoup d'investisseurs car les fonds ISR ont explosés sur le marché. Nous avons plutôt tendance à penser que les publications des entreprises sur ces sujets sont de bonne facture, mais nous constatons une sorte d'inflation dans les documentations fournies, qui peut entraîner un problème de comparabilité entre entreprises. Je pense par ailleurs que la performance RSE a été trop souvent déconnectée des performances dites financières en étant présentée dans un chapitre complètement à l'écart. Voilà notre constat à ce stade, il nous semble qu'avec toutes les réglementations françaises et européennes, nous devrions petit à petit arriver à corriger le tir, en évitant un peu trop de green washing ou le concours de celui qui fera le plus de pages en ce qui concerne sa documentation RSE.

Erik Nooteboom - Mon éclairage sera européen. Quand nous avons décidé, à un moment donné, que l'Europe allait appliquer les normes IAS, nous l'avons décidé dans le cadre européen avec une réglementation européenne précisant les critères d'adoption (*IAS regulation*). La Commission est conseillée par l'EFRAG, réformée récemment. Suite au rapport Maystadt, c'est le signal que la comptabilité s'insère dans un cadre beaucoup plus large que le seul débat d'experts. C'est un signal important pour l'économie européenne. Il faut que nous soyons complètement transparents dans nos processus d'adoption, que nous allions de l'avant, que les normes progressent et soient adoptées dans l'intérêt public européen.

Aujourd'hui, je travaille beaucoup plus avec Mme Pervenche Berès qu'avec des comptables. Je dois dire que le Parlement européen s'implique beaucoup dans toutes ces questions et Mme Berès y est très active. Le Parlement européen est convaincu que les normes comptables à adopter doivent être bonnes pour l'Europe. Le processus suivi est transparent pour toutes les parties prenantes, pas seulement pour les experts, et montre que nous avons écouté les citoyens, les investisseurs et pris en compte l'intérêt public. Je dois vous dire que nous avons créé un système qui rassemble toutes les discussions et inquiétudes, qui les prend en compte. La collaboration avec l'EFRAG est très bonne et l'arrivée de M. Jean-Paul Gauzès a encore fluidifié les relations. Globalement, le processus d'adoption est satisfaisant.

Pour ce qui est maintenant de l'IASB, ils conçoivent les normes et montrent la voie. Nous souhaitons simplement nous assurer que toutes les études d'impact nécessaires ont été réalisées de manière réaliste, claire, précise, comme c'est le cas des *due diligence* appliquées depuis des décennies en Europe. L'IASB a vraiment intégré notre demande et fournit maintenant des études d'impact sur les nouvelles normes pour expliquer et justifier en quelque sorte, les prises de position et les impacts comptables pour les entreprises. En tant que Commission européenne, nous estimons que ceci est tout à fait important, puisque nous ne souhaitons pas inventer notre propre système comptable, et que nous devons vraiment évaluer l'ensemble des normes présentées, pour savoir si nous les adoptons ou non. Il existe tout un cadre conceptuel dans la réglementation IAS. Je souhaiterais que l'IASB puisse nous expliquer un problème, s'il y en a un : quelles sont les options auxquelles ils ont eues à faire face aux différents stades de leur processus de normalisation, les « pour et contre » de chaque option, et pourquoi ils ont choisi telle ou telle option. C'est très important pour le processus démocratique, pour les discussions avec le Parlement européen et les États membres.

Le rôle de l'EFRAG pour le processus d'adoption intervient après et analyse la norme au regard des différents critères d'adoption. La Commission européenne être consciente que l'intérêt public est une notion primordiale car il faut nous assurer que ces normes ne vont pas à l'encontre des intérêts financiers et de la saine concurrence des entreprises. Récemment, nous avons expliqué dans une note d'interprétation de la Commission ce que nous entendions par intérêt public européen et je vous invite à la lire. C'est une notion difficile à définir laissant de nombreuses options possibles. Nous estimons que l'intérêt public dépend de l'état d'esprit du consommateur, car d'un pays à l'autre, nous avons des situations complètement différentes d'un instrument financier à l'autre. Il faut donc avoir de la flexibilité et nous ajuster en fonction des circonstances spécifiques nationales. C'est tout à fait compatible avec les conceptions françaises et européennes. Nous en avons abondamment discuté avec l'ensemble des États membres dans les comités de normalisation et de réglementation.

En outre, nous avons aussi publié une note sur le principe de *True and Fair*, que je vous invite aussi à consulter. Cette note a aussi été discutée dans toutes les instances européennes et validée par les États membres avant diffusion.

Patrick de Cambourg – Pour lancer la discussion, je souhaite apporter quelques nuances. Premièrement, je reprendrai l'allusion à Descartes et l'idée d'ordre. Je ne crois pas que ce soit une idée d'ordre *a priori*, c'est simplement que, pour nous, une normalisation comptable a trois piliers :

- Un pilier sur le contenu ;
- Un pilier sur la nomenclature, c'est-à-dire la classification ;
- Et un pilier sur les états de synthèse.

Je comprends parfaitement que les normes internationales qui sont principes-based se soient concentrées sur le premier des trois piliers. Mais je pense qu'aujourd'hui, il est temps de se concentrer sur les deuxième et troisième piliers, afin d'atteindre une meilleure comparabilité et mieux décrire les mécanismes de création de

richesse. Je crois en particulier que le sujet de la taxonomie va nous rattraper. Nous savons tous que l'ESMA est en train de conduire une initiative importante dans ce domaine, et je suis absolument convaincu que nous aurons des effets dans les deux sens. La façon de présenter, dans des boîtes, le contenu n'est jamais neutre. Le packaging est très important, si je puis me permettre un terme de marketing. Nous avons donc un ardent devoir de travailler sur le pilier 2 et le pilier 3 d'une nomenclature. Ceci traiterait d'ailleurs à mon sens en partie la question des APM (*alternative performance measures*) qui est effectivement un souci car si nous ne nous en occupons pas, d'autres s'en chargeront. Il n'y a pas que l'AMF ou l'ESMA : il y a des inventeurs de tout poil dans ce domaine, qui inventent, à commencer par les entreprises.

La deuxième remarque que je voudrais faire porte sur la notion de « main invisible » de Colbert. C'est vrai que nous aimons bien Colbert car la première ordonnance comptable date de 1673, mais ce n'est pas pour autant que nous soyons des étatistes et des régulateurs débridés. Nous savons l'intérêt du marché. Mais il nous semble qu'il n'est pas bon, par exemple en matière d'investissement à long terme de privatiser les profits, et au contraire, de rendre publiques les pertes. Effectivement, si le seul système pour faire des investissements à long terme est d'avoir recours, comme tous les États tentent d'ailleurs de le faire, à des financements indirects par le contribuable ou par la dette des États, ce n'est pas nécessairement la meilleure solution. On n'a pas encore réussi à réconcilier pleinement l'investissement à long terme et le marché. Sur la question d'IFRS 9 très spécifiquement, ce qui a beaucoup choqué est l'absence de recyclage, cela a été dit à plusieurs reprises aujourd'hui. C'est un sujet que nous devons traiter.

La troisième remarque porte sur la souveraineté. Je crois que l'Europe a réfléchi et a produit une directive comptable. La régulation IAS nous conduit vers la directive comptable, et la directive comptable prend un certain nombre de décisions et offre un certain nombre d'options. On peut les faire évoluer un jour. Ce n'est peut-être pas opportun aujourd'hui, je n'en sais rien. Mais ce que je sais, c'est

que, que ce soit en matière d'image fidèle, de True and Fair view ou de prudence, il y a une culture sous-jacente forte dans cet ensemble de textes européens qu'à tout le moins, nous devons prendre pour référence dans notre processus d'homologation des normes. Cela ne veut pas que nous la suivions aveuglément. La documentation européenne est d'ailleurs telle qu'elle offre assez de flexibilité pour que l'on ne se fâche pas. En revanche, nous n'avancions pas les yeux fermés.

La dernière remarque porte sur le contenu. La note sur l'intérêt général à laquelle M. Erik Nooteboom fait allusion, est une note assez générale. Il n'est certes pas très facile d'entrer davantage dans le détail. En revanche, il est bon de dire que selon les normes, ce ne seront pas les mêmes points d'attention de l'intérêt général qui doivent prévaloir. Je pense en particulier au secteur de l'assurance qui est actuellement un sujet d'actualité : il existe des moyens, des manières de gérer les populations assurées et le *pooling* du rythme au sein d'une population définie. Il faut faire aujourd'hui très attention à ce que les mécanismes comptables ne conduisent pas à changer ces mécanismes.

Benoît de Juvigny - Je souhaite réagir sur la notion d'intérêt public européen. Je pense que c'est une notion très intéressante, mais effectivement infernale, parce que totalement impossible à définir. Je ne suis pas comptable d'origine, mais j'ai beaucoup travaillé avec les juristes en France sur une notion proche d'intérêt social et il me semble qu'on retrouve un peu les mêmes débats finalement. Pour ceux qui ne sont pas juristes français dans la salle, vous avez des décennies de jurisprudence et de débats sur ce qu'est l'intérêt social : Est-ce un intérêt au sens étroit, qui prend seulement, pour faire simple, les actionnaires, ou est-ce au contraire, une conception plus large qui prend en compte toutes les parties prenantes ? En France, nous n'avons jamais traité complètement ce sujet. La notion figure dans la loi, et depuis, vous avez des décennies de jurisprudence qui hésite entre les deux notions, et encore récemment, de grands penseurs ont demandé à changer le Code civil sur ce sujet pour avoir une

notion un peu plus englobante. Dans le milieu comptable, n'avons-nous pas le même type de problématique infernale ? À savoir, cette notion de bien public européen, qui est essentielle encore une fois, mais extraordinairement difficile de présenter calibrée de manière très précise. On voit bien qu'elle doit hésiter entre une notion étroite et une notion beaucoup plus large, qui prend en compte beaucoup de parties prenantes. Entre les deux, vous êtes largement obligés de faire du cas par cas.

Hans Hoogervorst - La définition du bien public en comptabilité est-elle si complexe ? L'IASB a pour seule ambition de faire des normes qui reflètent la réalité économique aussi fidèlement que possible, pour que tous les acteurs économiques qui utilisent la comptabilité puissent prendre des décisions économiques sur des bases fiables. C'est déjà, pour moi, un bien public d'une valeur inestimable pour l'économie et pour la société dans son ensemble. C'est ainsi que je définirai la notion de bien public en comptabilité. Selon moi, c'est pourquoi autant de gens dans le monde ont adopté les normes IFRS. Il y a, bien-sûr, d'autres problèmes importants, comme par exemple la fraude fiscale, mais ce sujet ne relève pas de notre compétence. Je ne pense pas que ce soit si difficile sur le plan strictement comptable.

Erik Nooteboom - Je suis juriste et je sais qu'il est pratiquement impossible de définir le bien public. Cela dépend en fait des circonstances. On ne peut que donner des principes généraux, qui permettent de savoir à peu près si notre action est contraire ou favorable au bien public ou à l'intérêt public. Les normes comptables sont établies globalement, mais le bien public ou l'intérêt public global, mondial est très compliqué à appréhender. De toute façon, notre compétence se limite à l'intérêt public européen. Prenons l'exemple de l'adoption des normes IFRS 9 et amendements à IFRS 4 en ce qui concerne les compagnies d'assurances. Il s'agissait d'évaluer si ces normes étaient satisfaisantes pour l'Union européenne ou si des compléments spécifiques européens devaient être apportés.

Comme la notion d'intérêt public dépend du secteur d'activité, il est très important, en tant que Commission européenne, de donner des indications sur les éléments les plus importants à prendre en compte dans l'évaluation. Si vous consultez les différents échanges entre la Commission et l'EFRAG, vous constaterez que nous avons transmis à l'EFRAG des recommandations très précises sur la manière dont ils doivent nous conseiller sur l'intérêt public européen. Vous verrez qu'à intervalles réguliers, nous posons des questions spécifiques afin d'aider dans le processus de recommandation. Il s'agit d'une analyse au cas par cas pour évaluer les impacts sur la croissance ou sur la stabilité.

Jean-Paul Gauzès - En tant que conseil de la Commission, nous exécutons leurs demandes. Si je peux donner mon avis, je dirais que, s'agissant du bien public européen et de l'intérêt général européen, nous devons avoir une approche relativement extensive, de manière à ce que la notion de performance que nous examinons aujourd'hui ne soit pas remise en cause par des normes qui ne seraient pas adaptées à notre économie. Je crois que l'on ne peut pas se prévaloir de l'intérêt général européen pour régler les questions catégorielles. Mais pour certains sujets, le fait de savoir si l'on ne crée pas de distorsion de concurrence entre diverses formes d'exercice d'une activité, doit être examiné au regard du bien public européen.

Patrick de Cambourg - Je suis d'accord avec ce qui vient d'être dit sur le caractère extensif et le traitement au cas par cas de la notion de l'intérêt public européen. En revanche, je pense que nous ne sommes pas sans référence. Il existe des travaux qui sont déjà conduits sur ces sujets par la souveraineté, les co-législateurs, les décideurs exécutifs, la Commission, etc. Il est donc important pour moi que l'on essaye au moins de paramétrer ce qui est pris en compte pour l'avis d'homologation. En tant que citoyen, en tant qu'ANC, je me pose la question de savoir si cela reflète la réalité économique, et, si oui, quelle réalité économique : une réalité extrê-

mement juridique? Une réalité avec un curseur plus économique? Dans certains cas, je trouve parfaitement légitime d'aller vers le curseur économique.

Par exemple, la norme IFRS 16, contrats de location, introduit une notion qu'aucun pays dans sa réglementation propre, nationale, n'a de façon extensive, qui est le droit d'usage (right of use). Cette norme requiert de comptabiliser un actif « droit d'usage » et le passif correspondant représentant le droit d'utiliser un actif. A priori, ce n'est pas une mauvaise idée et permet de traduire un endettement plus précis. David Tweedie, le prédécesseur de M. Hans Hoogervorst, disait qu'il n'avait jamais voyagé avec une compagnie aérienne qui possédait ses avions, ou qui avait ses avions à son actif. En revanche, j'ai besoin que tout le monde soit d'accord, y compris les parlementaires et le Conseil sur ce sujet. Je pense que la Commission a parfaitement perçu cette novation qui est introduite par le droit comptable dans la traduction d'un mécanisme connu qui s'appelle un contrat de location. Un contrat de location, dans les droits nationaux, a une définition spécifique et assez universelle. Si l'on change de paradigme, cela ne pose pas de problème, mais il faut que ce soit très clair pour tout le monde. La directive comptable est d'ailleurs totalement muette sur le sujet. Cela facilite grandement les choses pour ceux qui pensent que pour les comptes consolidés des sociétés cotées doivent se diriger vers la réalité financière et économique, au détriment d'autres éléments.

Ma préoccupation est donc de bien se poser la question des cultures ambiantes, des droits ambiants, des décisions par l'Union et les différentes institutions, pour nous assurer que notre comptabilité ne va pas être en porte à faux par rapport à ce qui résulte de cet ensemble d'indices en matière d'intérêt public.

Hans Hoogervorst - Au sein de l'IASB, nous n'avons aucun pouvoir d'obliger à adopter nos normes. Plus de 100 pays à travers le monde ont adopté nos normes comptables de façon volontaire. Certains pays les adoptent automatiquement : le processus d'adoption automatique est prévu dans leur législation. D'autres pays ont

des procédures plus légères par un organisme de validation. L'Union européenne a une procédure très lourde, la plus lourde du monde à mon sens. C'est le droit de l'Union européenne de s'organiser de cette manière. Tout le monde a une souveraineté totale en ce qui concerne ses normes comptables et un pays peut revenir à ses normes nationales du jour au lendemain. C'est bien ainsi; c'est la seule manière de fonctionner. Lorsque nous définissons nos normes, nous consultons beaucoup les différentes parties prenantes, nous voyageons beaucoup. Le processus est absolument transparent. Toutes nos réunions sont publiques, tous les débats et papiers sont consultables; tout le monde peut suivre. C'est donc à l'Union européenne de décider quel est l'intérêt public que doivent respecter ces normes. L'Europe a le droit de nous poser des questions, de critiquer, de nous stimuler si nécessaire. C'est ce qui se passe au quotidien.

Erik Nooteboom – Nous sommes d'accord sur le fond. Il est nécessaire d'être transparent et de discuter avec toutes les parties prenantes. Suite à l'évaluation sur le règlement IAS, il y a tout lieu d'être satisfait. Il y a évidemment toujours des améliorations possibles, mais il n'y a pas de drame en Europe en ce moment. Le débat sur le différé d'application d'IFRS9 des banques-assureurs montre que l'Europe sait faire des choix le moment venu s'il y a une spécificité européenne qu'il faut trancher. On a vu ce matin que, pour les investissements à long terme, nous sommes tout à fait prêts à réfléchir et l'IASB est tout à fait prêt à travailler avec nous. Il ne faut donc pas partir de cette salle avec la mauvaise impression qu'il y a un problème. Nous sommes tout à fait sur la même ligne, il y a juste quelques petites nuances.

Benoît de Juvigny – Je voudrai ajouter, en tant que régulateur de marché, que vous avez parfois deux types de solutions au débat comptable :

- La première consiste à donner de l'information en-dehors des comptes, par exemple, à travers les annexes : il est clair que les

annexes aux comptes ont été un énorme progrès, pour n'importe quel observateur ou investisseur. C'est une solution que les IFRS ont évidemment beaucoup mise en avant.

- La deuxième, et je reviens au sujet de l'intérêt public européen, est de savoir si la norme comptable peut aller jusqu'à faire changer des comportements juridiques. Est-ce que tous les contrats de location vont devoir être modifiés dans les années qui viennent en Europe pour s'adapter ? Assumez-vous d'aller jusque-là, ou faut-il que l'EFRAG et la Commission européenne disent que ce n'est plus l'intérêt public européen ? Pour moi, vous devez parfois vous poser cette question. Avec la concurrence dans les différentes parties du monde, comme pour les banques en ce moment, on voit, qu'avec le raisonnement très légitime des normes bancaires internationales, le système bancaire qui ne met pas ses *mortgage* dans le bilan est avantagé par rapport à celui qui peut les mettre. Je pense que vous, comptables, avez de temps en temps les mêmes questions, et les mêmes responsabilités en Europe de dire que vous ne voulez pas changer le système juridique européen. Et donc vous devez refuser d'endosser la norme. Est-ce que vous allez jusque-là ?

Erik Nooteboom - L'Europe réalise à chaque fois sa propre évaluation, au cas par cas, et nous pensons que la décision sera pertinente. Bien-sûr, lorsque nous adoptons une norme, nous essayons de voir si elle est appropriée aux critères européens. Avec l'IFRS 9, il est possible que, pour la banque-assurance, l'Europe fasse cavalier seul. Est-ce une tragédie ? Je ne le pense pas.

Public - Vincent de la Bachelerie, membre du collège de l'ANC : Je reprends l'exemple M. Patrick de Cambourg sur les contrats de location, et également le point qu'a mentionné M. Benoît de Juvigny sur la question juridique. Avant cela, je dois faire une observation : sur un vol Air France-KLM, on a 50 % de chance à peu près d'avoir un avion loué par rapport à un avion en pleine propriété. Peut-être que Hans Hoogervorst prendra des vols qui seront en pleine propriété, tandis que Patrick de Cambourg sera sur un avion qui sera loué.

C'est une question de perspective. C'est également une question de perspective purement européenne, et je vais être un peu provocateur. Je ne crois pas que les contrats de location soit une définition juridique. D'ailleurs, le traitement qui est proposé par l'IASB ne va pas forcément nécessiter un retraitement, une reformulation ou une renégociation de tous les contrats. C'est à voir.

Maintenant, les questions qui ont été posées par la Commission européenne dans le cas du processus d'homologation de la norme me paraissent extrêmement éloignées des simples questions comptables. Des questions de nature macroéconomique et microéconomique ont été posées, notamment les impacts économiques sur le comportement des acteurs, – les acteurs du crédit-bail par exemple –, le fait de savoir si l'application de cette norme allait renchérir le coût du crédit ou pas, l'impact que cela pourrait avoir sur les PME. Toutes ces questions demandent des analyses économiques extrêmement complexes. Il n'est pas certain que l'on arrive à être conclusif sur ces analyses économiques. Je ne vois pas comment la Commission européenne ou le pouvoir politique européen pourraient donner un avis éclairé à partir des réponses qui sont données à ces questions, quelles que soient les conclusions qui sont données. Je me permets d'interpeler les intervenants : je pense que l'EFRAG est là pour donner un avis comptable, sur les mérites comptables. Donner son avis sur les mérites économiques, ou éclairer la Commission sur des éléments de nature économique, ne devrait pas être son rôle. J'aimerais bien avoir le point de vue de la table ronde sur cette interpellation.

Hans Hoogervorst – C'est vrai que la moitié des avions Air France-KLM est dans le bilan. Beaucoup de compagnies aériennes ont commencé à mettre leurs avions dans le bilan. On m'a dit la semaine passée qu'Air France-KLM avait écrit une lettre à la Commission européenne en disant qu'il s'agissait d'une bonne norme. L'impact économique des normes est très difficile à évaluer et à mesurer. Je ne crois pas qu'il soit possible de mesurer l'impact macroéconomique d'une norme. Ce que l'on peut faire, les universitaires l'ont

fait par le passé, c'est mesurer l'impact d'une norme IFRS sur le coût total du capital. Dans les pays émergents, le coût total du capital a diminué. Nous avons essayé, dans notre analyse d'impact, de voir quels étaient les impacts qualitatifs qui étaient espérés. Par exemple, pour les contrats de location, l'impact bénéfique sera qu'il n'y aura plus d'avantage comptable à faire du crédit-bail. Je pense que les entreprises vont avoir d'autres critères de choix entre location et achat. Nous aurons très probablement une meilleure allocation des capitaux, ce qui va contribuer à la croissance économique. Je ne pense pas que l'on puisse mesurer cet impact.

Jean-Paul Gauzès - L'EFRAG est en train d'améliorer son dispositif pour les études d'impact. Il y a toujours eu des études d'impact, mais elles étaient plus ou moins fortes, plus ou moins poussées. Maintenant que la Commission nous pose la question de cet examen, l'EFRAG s'est mis en état de le faire. Il y a d'abord les équipes internes, puis nous avons recours à un cabinet d'économistes externe qui apporte les compétences que nous n'avons pas au sein de notre équipe relativement limitée en nombre. Nous n'arriverons peut-être pas à tout évaluer de la façon la plus précise. Mais faut-il mieux conduire avec des lunettes noires, ou essayer d'avoir des verres qui donnent un peu de lumière sur les conséquences des normes que l'on nous propose d'établir ? Nous pensons que, pour répondre aux demandes de la Commission, nous devons faire ces analyses le mieux possible, de façon réaliste et pragmatique. C'est un élément d'éclairage, de discussion avec les parties prenantes, qui nous permet d'avoir un argumentaire lorsque l'on vient nous exposer telle ou telle conséquence négative d'une proposition de normes. Le fait d'avoir fait nous-mêmes et de disposer d'analyses précises permet d'avoir un vrai dialogue, un vrai débat, et non pas une démarche aveugle.

Public - Stéphane Voisin, analyste financier : En ce qui concerne la définition du bien public, il y a des normes alternatives pour mesurer le bien public. Est-ce que vous avez l'intention d'utiliser ces normes

alternatives afin de les intégrer dans vos évaluations? (question au président de l'IASB).

Hans Hoogervorst - C'est une question tout à fait pertinente. Nous sommes membres de l'IRC, qui est l'organisation qui regroupe tous les normalisateurs dans le monde. Nous savons que la communication alternative est un besoin pour tous les investisseurs, comme la communication sur la soutenabilité ou l'environnement. C'est donc un sujet que nous regardons, mais nous n'avons pas la compétence. Sur la base des décisions du Board dans une vision à plus long terme, nous pourrions mettre à jour notre pratique en matière de commentaires, c'est-à-dire des recommandations sur la rédaction d'un rapport annuel, y compris des commentaires de gestion. Nous pourrions mettre à jour ces recommandations en vue d'une communication intégrée. Nous en sommes encore au stade préliminaire de nos réflexions, mais actuellement, il y a beaucoup d'institutions qui travaillent sur ce sujet. Par exemple, sur le climat, il y a plus de 400 initiatives. C'est un chaos total dans la communication financière pour laquelle il n'y a que deux normes dans le monde, les US GAAP et les IFRS. Les investisseurs, les préparateurs, seraient donc très contents si l'on faisait quelque chose pour créer un certain ordre dans le chaos. C'est un sujet par ailleurs très difficile.

Conclusion de la journée par Patrick de Cambourg

Nous arrivons au terme de notre journée. En introduction, j'avais évoqué l'objectif, qui était d'ouvrir des voies, de nous pousser à réfléchir, avec l'humilité du scientifique.

Sur les propos qui ont été tenus au fil des différentes tables rondes de la journée, il me semble important de relever les constats suivants :

Premier constat : la majorité des intervenants semble en faveur d'un véritable effort sur la mesure de la performance. Je crois qu'il y a un relatif consensus sur ce point. Mais cet effort semble devoir être empirique. Je n'ai vu nulle part une vision globale, cohérente, déclinée, de la mesure de la performance. Tant l'IASB que le FASB ont le projet d'aborder la question sous divers angles, mais l'on peut penser que ce sera fait avec une assez grande prudence, et sur des sujets que certains pourraient considérer comme plutôt périphériques. « Périphérique » est un terme un peu excessif. Ce sont des sujets qui contribuent au changement, mais qui ne constituent pas le changement lui-même. Dans un contexte de pression des marchés, des entreprises, de la digitalisation avec la taxonomie, la démarche sera vraisemblablement principalement pragmatique. Il manquera probablement une base conceptuelle, par exemple sur le sujet important et pourtant central, de l'OCl. J'engage donc tous les scientifiques et chercheurs dans cette salle à se mettre au travail et à retrousser leurs manches. Ce sera mon leitmotiv sur chaque sujet.

Deuxième constat : les normes sont lacunaires en matière de traduction de la performance et conduisent à des démarches alternatives qui tendent à devenir centrales, sans toutefois organiser une véritable réconciliation avec l'information normée. C'est un des points soulevés par Benoît de Juvigny. Le centre de gravité s'est en fait déplacé et le mouvement n'est pas terminé. Au risque de devenir des normalisateurs « ossifiés », nous devons relever le challenge. L'objectif majeur des démarches alternatives est de

mieux traduire la réalité de chaque entreprise. Mais le risque majeur est d'aboutir à un manque de comparabilité et à une vision trop rose, trop optimiste. La nécessité d'une régulation n'est cependant pas partagée par tous. En revanche, l'idée qu'il doit y avoir une continuité entre l'interne et l'externe sur les indicateurs, normés ou non, et, qu'en toute hypothèse, la transparence est essentielle et est assez largement partagée.

Troisième constat : pour être véritablement commun, le langage comptable semble devoir traiter la pluralité des destinataires, et non des seuls investisseurs. La grande question est de savoir si en traitant la question des investisseurs, on traite tout le monde. Ce n'est pas sûr. Un rapport de force qui donnerait une quasi primauté à une seule population ne permettrait probablement pas de refléter les attentes de l'ensemble des parties prenantes, et ce, dans beaucoup de territoires, pour reprendre l'expression de notre chercheur. Le risque est que les parties prenantes considérées comme secondaires se détournent d'une information qui ne répondrait pas à leurs attentes. Les investisseurs eux-mêmes sont conscients que l'entreprise peut être fragilisée si elle n'élargit pas le spectre de ses indicateurs de performance financiers et non-financiers pour répondre aux attentes diversifiées. En revanche, il est nécessaire que l'information financière et extra-financière soit inspirée par un souci de cohérence, d'unicité, de fiabilité, d'auditabilité et de présentation dynamique dans le temps.

Quatrième constat : la question de l'investissement à long terme a été très débattue. Pour certains acteurs, les normes internationales ne sont pas pleinement adaptées au traitement de l'investissement à long terme. Dès lors, la question de la création d'une catégorie spécifique se pose. Les règles prudentielles vont dans le même sens et tendent à amplifier l'impact comptable. Il en résulte un certain niveau d'aversion pour ce type d'investissement. D'autres considèrent que la juste valeur pour les actions est un système adapté et que la volatilité éventuelle n'est pas en soi un obstacle. Les mesures pour encourager l'investissement à long terme ne seraient donc pas d'abord comptables, elles seraient d'une autre nature. Dans

ce contexte, gageons que le débat va continuer, car il est clé, et la pression politique, la pression de la souveraineté, est à mon avis assez forte.

Cinquième constat : le paradoxe du recours au *mark to market* est que l'on fonde la mesure sur le marché, mais que ce faisant, on réduit la profondeur de ce marché de référence et la liquidité. En outre, la valeur dépend in fine de l'acquéreur et du vendeur, selon un certain nombre d'observateurs. Éviter le court-termisme lié à la juste valeur est d'abord sans doute une question de gouvernance permettant une relation agent-principal, – pour reprendre la grande distinction de Jean TIROLE –, qui soit équilibrée. Faut-il aller au-delà ? L'idée d'un coût amorti ajusté a germé. Je vois tout de suite les normalisateurs lever les bras au ciel : comment va-t-on l'ajuster ? C'est bien compliqué. Mais qui refuse la complexité refuse le progrès. Je ne dis pas que c'est bon, mais qu'il faut réfléchir. L'ajustement visant selon notre participant à tenir compte des évolutions à long terme, en évitant la volatilité, lisse quelque part la volatilité. La question du recyclage évidemment est importante. Un point important à ajouter, qui a été très bien souligné par nos amis chinois est la prise en compte d'une grande prudence additionnelle nécessaire dans les économies émergentes, où la profondeur des marchés au sens large est insuffisante.

Sixième constat : la notion d'OCI est ambiguë. Il s'agit d'une sorte de zone tampon, peu visitée et peu compréhensible. C'est une sorte de salle étrange du musée du Louvre où personne ne va. Elle manque de fondements conceptuels et résulte le plus souvent d'un compromis entre une vision bilancielle et une vision de la performance, ou entre une vision court-terme et une vision long-terme. Ce n'est qu'un point de départ.

Septième constat : il existe un mouvement de fond qui concentre l'attention sur les éléments non-financiers de la performance, et notamment sur les éléments environnementaux. En revanche, la normalisation en est encore au stade expérimental, et les quelques règles qui existent sont pour l'essentiel parcellaires et/ou limitées à certains pays ou zones géographiques. La nature para-comptable

ou non des éléments non-financiers, ou, à défaut, des connections entre ces éléments et la comptabilité reste évidemment un sujet en soi. D'ailleurs, j'ai été frappé de voir que le terme « *reporting* intégré » a été assez peu mentionné.

Dernier constat : l'intérêt général. Je crois que ce débat a été de qualité, et je vous remercie vivement pour l'amitié que vous nous avez faite en venant ici et pour les propos débattus très intéressants. On sent bien qu'il y a des nuances entre nous. Mais c'est la richesse de l'Europe. A mon avis, cette diversité est une vraie richesse, à la condition que nous ne pensions pas que ce que nous avons fait est toujours bien, parce que malheureusement, tout le monde ne partage pas cette opinion. Il faut que nous fassions très attention, dans un climat où la souveraineté s'exprime de façon un peu difficile à comprendre parfois, à ne pas expliquer aux vingt peuples que, par définition, les techniciens ont raison. Je crois qu'il faut prendre en compte les attentes et les craintes d'un certain nombre de personnes, et en particulier de toutes les entreprises qui ont recours aux normes internationales.

Pour conclure, je voulais vous dire que j'étais particulièrement heureux de votre attention, du caractère studieux de votre écoute malgré la densité des propos tenus. Nous allons sélectionner pour l'année prochaine un autre sujet passionnant. Nous n'aurons peut-être pas la même conjonction de planètes qui nous permettra d'avoir tout le monde, mais j'espère que tous nos amis européens et non-européens trouveront plaisir à revenir parmi nous, et je les remercie encore une fois de leur présence.

Annexe : Biographie des intervenants



Philippe ARRAOU est Président du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables. Il dirige son propre cabinet d'expertise comptable et de commissariat aux comptes créé en 1986 à Pau et à Barcelone en Espagne.

Son parcours l'a conduit à assumer des responsabilités d'abord à l'échelle internationale en ayant créé un groupement de cabinets européen (ACEE)

et une fédération européenne institutionnelle (EFAA), puis à la Compagnie des Commissaires aux Comptes et enfin dans son syndicat ECF qu'il a présidé pendant quatre ans. C'est sous sa présidence qu'ECF est devenu majoritaire dans la profession des Experts-comptables, ce qui l'a conduit à s'impliquer à l'Ordre. Sa contribution à l'évolution des cabinets aura été fondamentale depuis sa fonction de Rapporteur du congrès de 2012 sur « l'expert-comptable entrepreneur », et son engagement personnel très déterminé sur le numérique dans le cadre de sa présidence nationale. Il est l'un des rares connaisseurs de la matière internationale dans la profession ce qui le conduit à siéger au Board de l'IFAC, l'organisation mondiale, depuis novembre 2016.



Philippe AUDOUIN est Directeur administratif et financier, membre du Directoire d'Eurazéo et Président de l'association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG).

Il a rejoint Eurazeo en 2002 et a commencé sa carrière en créant et développant sa propre entreprise pendant près de 10 ans. Après l'avoir cédée, Philippe Audouin a été Directeur Financier

et fondé de pouvoir (« Prokurist »), en Allemagne, de la première JV entre France Telecom et Deutsche Telekom. De 1996 à 2000, Philippe Audouin a occupé le poste de Directeur Financier, des

ressources humaines et de l'administration de France Telecom division Multimédia et de membre du Conseil de Surveillance de Pages Jaunes. D'avril 2000 à février 2002, Philippe Audouin était Directeur Financier d'Europ@Web. Il a également enseigné pendant 5 ans comme chargé de cours puis Maître de conférences en 3^e année à HEC. Philippe Audouin est diplômé de l'école des Hautes Etudes Commerciales.



Jean-Louis BANCEL, né le 20 janvier 1955, diplômé d'HEC (1978), licence de droit des affaires, DESS de droit public, ENA (1980-1982), Jean-Louis Bancel est Président du Crédit Coopératif depuis 2009 (vice-président de 2005 à 2009).

Président de l'Association Internationale des Banques Coopératives, organisation sectorielle de l'Alliance Coopérative Internationale, Vice-

Président de la Commission des normes comptables privées et Membre du collège de l'Autorité des Normes Comptables (ANC).

Jean-Louis Bancel a, entre autres, travaillé à la Direction des Assurances au ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (1983-86), à la COB. Il a également exercé la fonction de directeur de cabinet du secrétaire d'État chargé de la Consommation, Véronique Neiertz.

Il a évolué pendant plus de 10 ans dans le secteur mutualiste comme secrétaire général du Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (Gema) de 1993 à 1997, puis comme directeur général de la Fédération Nationale de la Mutualité Française de 1997 à 2004. Il est actuellement président de la Mutuelle Centrale des Finances. Il est également Président de Coop Fr, Fédération Nationale des entreprises coopératives.



Andreas BARCKOW est le Président du normalisateur allemand (Accounting Standards Committee of Germany – ASCG) et, à ce titre, est membre du Board de l'EFRAG.

Précédemment, il était associé chez Deloitte Allemagne et en charge de l'équipe technique IFRS Monde. Il est impliqué dans les activités de normalisation comptable depuis plus de dix ans en

étant membre du comité d'interprétation des normes comptables allemandes et également membre du Board. Andreas est diplômé d'un doctorat en management et est professeur à l'Otto Beisheim School of Management à Vallendar.



Jean-Baptiste BELLON, Analyste du secteur bancaire (Trapeza Conseil) au service de gérants d'actifs, d'investisseurs institutionnels, d'émetteurs et de consultants après avoir été analyste sell side pour Deutsche Bank Equities (1995-2004), CCF Elysées Bourse (1990-1995), analyste corporate pour le CCF (1987-1990) et analyste sectoriel pour DAFSA (1982-1987).

Président de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers) depuis décembre 2014 et Vice-Président de l'ACIIA depuis juin 2015.

Membre de la Commission Consultative Emetteurs de l'AMF

Ex Membre de la CNI de l'ANC (2009-2014)

Formation en Économie : Doctorat de 3^{ème} cycle (1982, croissance et inégalités) de Paris Panthéon-Sorbonne et Sciences-Po Paris (1981, IEP, Économie et Finances).



Pervenche BERES, née en 1957, Pervenche Berès est députée européenne depuis 1994.

Elle est Présidente de la Délégation socialiste française depuis juin 2014 et membre titulaire de la commission économique et monétaire ; membre suppléante de la commission de l'industrie, de la recherche et de l'énergie et de la commission des affaires institutionnelles. Elle siège également

en tant que membre suppléante à la commission spéciale TAXE.

Elle a été nommée en 2014, rapportrice sur « L'examen du cadre de gouvernance économique : bilan et enjeux ».

Lors de la législature 2009-2014, elle a été la présidente de la commission emploi et affaires sociales et membre suppléante de la commission économique et monétaire. Elle fut chargée du rapport de la commission temporaire sur la crise financière, économique et sociale.

Pendant la législature 2004-2009, elle fut présidente de la commission économique et monétaire et présidente de la Délégation socialiste française.

Vice-présidente du groupe socialiste au Parlement européen entre juin 1997 et juin 2004, elle fut, de décembre 1999 à octobre 2000 vice-présidente de la délégation du Parlement européen à la Convention chargée d'élaborer une Charte de l'Union européenne des droits fondamentaux.

Elle a également été membre de la Convention européenne chargée de rédiger une Constitution pour l'Europe de février 2002 à juillet de 2003.

Diplômée de « l'institut d'Etudes Politiques » de Paris, elle a travaillé de 1981 à 1988 et de 1993 à 1994 en tant qu'administratrice à l'Assemblée nationale française ; fut de 1988 à 1992, conseillère de Laurent Fabius, Président de l'Assemblée nationale, chargée des affaires internationales et européennes.



Patrick de CAMBOURG, diplômé de Sciences Po Paris, titulaire d'un DES de droit public et d'un DES de droit des affaires, licencié ès Lettres expert-comptable, Patrick de Cambourg a effectué toute sa carrière au sein du groupe Mazars. Junior, manager, puis associé, il devient Président de Mazars en 1983. En 1995, il est nommé Président du

Conseil de gérance du partnership international nouvellement créé, puis devient, en 2012, Président du Conseil de Surveillance.

Depuis fin 2014, il est Président d'honneur du groupe Mazars.

Depuis mars 2015, Patrick de Cambourg est Président de l'Autorité des normes comptables (ANC). A cet égard, il est membre de droit du collège de l'AMF, du collège de l'ACPR, du collège du CNOCP et membre du Haut Conseil de stabilité financière.



Philippe CAPRON, Directeur général adjoint de Veolia, en charge des finances (depuis janvier 2014)

Philippe Capron est diplômé d'HEC et de l'IEP de Paris. De 1979 à 1981, il est l'assistant du Président et Secrétaire du Conseil d'administration du groupe Sacilor. Il devient Inspecteur des Finances à sa sortie de l'ENA en 1985. Philippe

Capron est nommé Directeur général de la banque Duménil Leblé en 1990, avant de devenir associé, en 1992, du cabinet de conseil stratégique Bain & Company. En 1994, il rejoint le groupe Euler, comme Directeur du développement international. Il exerce la fonction de PDG d'Euler-SFAC de 1998 à 2000. En novembre 2000, il rejoint le groupe Usinor comme Directeur financier, puis Président d'Arcelor Packaging (2002-2005), et enfin Vice-Président Exécutif d'Arcelor en charge des finances. De 2007 à 2013, Philippe Capron est Directeur Financier, membre du directoire du groupe Vivendi.



Angelo CASÓ, diplômé en 1964 en Économie de l'université "Luigi Bocconi" de Milan (Italie) est expert-comptable diplômé (Dottore Commercialista) depuis 1965 et commissaire aux comptes (Revisore Contabile) depuis 1970.

Il est associé du cabinet "Studio Casò - Dottori Commercialisti Associati", un cabinet d'audit créé en 1870 et opérant dans la région de Milan.

Son expérience professionnelle couvre notamment les activités d'audit, d'évaluation, restructuration financière, insolvabilité et gouvernance d'entreprises.



Philippe DANJOU, diplômé d'HEC et d'Expertise Comptable.

Auditeur et commissaire aux comptes (de 1970 à 1996) - Arthur Andersen & Co ; puis Barbier Frinault et Associates.

Secrétaire Général du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables (1982-1986).

Directeur des Affaires Comptables de l'Autorité des Marchés Financiers (ex Commission des Opérations de Bourse) de 1996 à 2006.

Membre de l'Advisory Council (2003-2006) puis du Board de l'International Accounting Standards Board (IASB) (2006 à 2016).

Antérieurement, membre de l'International Audit Practices Committee de l'IFAC ; membre du Comité sur l'Audit de la Commission européenne ; membre du Comité des Normes Professionnelles de la CNCC. Pendant ses années à l'AMF, membre du comité CESR-FIN, du Committee of European Securities Regulators et du Comité Permanent No 1 de l'International Organization of Securities Organisations (OICV). Chevalier de l'Ordre National du Mérite.

Actuellement, membre du groupe Normes Comptables du Centre des Professions Financières Membre de l'Académie de Comptabilité, membre du Comité de rédaction de VoxFi DFCG, conférencier, enseignant.



Jean-Philippe DORP est Directeur de la recherche crédit chez OFI AM depuis 2010. Avant de rejoindre OFI AM, Jean-Philippe était directeur crédit chez Solent Capital (Londres) et analyste crédit senior chez Dolmen Securities (Dublin). Il a commencé sa carrière dans le groupe HPIB à Paris puis à Dublin. Jean-Philippe est diplômé de l'Isseg et du CFA Institute. Il a rejoint le conseil d'administration de

CFA Society France en 2013 et a pris les responsabilités de Secrétaire Général, du comité communication financière et du comité événement. Il intervient également à l'ISEM (Université de Montpellier) en gestion obligataire.



Lionel ESCAFFRE est Professeur des Universités à l'Université d'Angers, directeur de la Chaire de Régulation Financière « Règles et Marchés » (GRANEM) qu'il a créée. Il est également Commissaire aux comptes inscrit à la CRCC de Paris, membre de l'ICAEW (Institut of Chartered Accountants in England and Wales), fondateur du cabinet Escaffre - Normes et Pratiques Comptables, spécialisé en doctrine comptable et évaluation.

Titulaire d'un doctorat en Sciences de Gestion, il est Président du groupe de travail « Universitaires » à la CNCC (Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes). Il est aussi animateur national pour la CNCC Formation.

Président de la commission formation de l'IFEC (Institut Français des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes). Membre du groupe de travail « Professional Ethics and Competences Working Party » au sein de la FEE (Fédération des Experts Comptables Européens).



Jean EYRAUD, Président de l’Af2i Association française des investisseurs institutionnels.

DEA de droit commercial - Paris 1 Panthéon Sorbonne (1977).

Chef de la Division « Gestions d’Actifs » Direction Financière d’EDF (1998-2011) - 25 milliards € d’actifs sous gestion ou relevant de la couverture des passifs sociaux de l’entreprise, de l’épargne salariale et

l’épargne-retraite.

Président de la Commission « placements » de l’AFTE (2002-2015).

Vice-président (2008-11) de l’AFTE.

Président de l’Af2i Association française des investisseurs institutionnels (depuis juin 2011).

Membre de la commission consultative « gestion & investisseurs institutionnels » de l’AMF (depuis 2012).



Liliana FRANCO, Expert-comptable

Depuis 2008 : Directrice Organisation et Méthodes comptable du groupe Air Liquide.

Depuis 2014 : Membre de la Commission des normes comptables internationales de l’ANC.

Depuis 2016 : Membre du comité TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). L’objectif de ce comité est de développer des indicateurs sur

les risques financiers liés au changement climatique qui pourraient être publiés sur base volontaire.

2011-2012: Présidente du groupe de travail de l’ANC sur la comptabilisation des certificats d’économies d’énergie.

2010-2012: Membre du groupe de travail de l’ANC sur la comptabilisation des quotas d’émission de gaz à effet de serre.



Jean-Paul GAUZES a été nommé le 1^{er} juillet 2016 Président de l'EFRAG par la Commission européenne. Il a été député européen de 2004 à 2014. Pendant cette période, il était membre de la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON). De 2008 à 2014, Jean-Paul Gauzès a été coordinateur du Groupe du Parti Populaire Européen (EPP) au sein du comité ECON. Il a été

rapporteur sur de nombreux dossiers importants y compris la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (2010) et le règlement sur la surveillance des agences de notation de crédit (2010) et le règlement pour le renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres faisant face aux difficultés liées à la stabilité financière dans la zone euro (2012).

Il est membre d'honneur du barreau au Conseil d'État et à la Cour de Cassation. De 1998 à 2007, Jean-Paul Gauzès a été membre du comité de direction et Directeur juridique et fiscal de Dexia Crédit Local. De 1973 à 1998, il a travaillé en tant que juriste dans un cabinet de conseil juridique en France.



Isabelle GRAUER-GAYNOR est diplômée d'expertise comptable et de l'École Supérieure de Commerce de Paris.

Elle est Directeur Associé au département Doctrine de Mazars où elle contribue à la présence externe de Mazars auprès des instances comptables nationales et internationales ainsi qu'au développement de l'expertise IFRS du réseau Mazars. Elle contribue

également à diverses publications comptables.

Auparavant directrice technique à l'Autorité des normes comptables de novembre 2008 à octobre 2014, où elle était plus spécifiquement en charge des normes comptables internationales, elle participait aux réunions du groupe d'experts techniques de l'EFRAG, chargé d'évaluer les normes comptables internationales et d'en recommander ou non l'adoption en Europe, ainsi qu'à d'autres réunions internationales de normalisateurs comptables nationaux dans lesquelles elle était chargée de faire valoir les positions et analyses techniques françaises des propositions de normes de l'IASB.

Préalablement à ces fonctions, elle a travaillé quinze ans, dont deux en Allemagne, au sein du cabinet PricewaterhouseCoopers, où elle a été en charge du Bulletin Comptable et Financier IFRS, publié aux Editions Francis Lefebvre, de la coordination et de l'organisation de la conférence annuelle IFRS du cabinet, de la formation interne et externe aux IFRS au cours des années de préparation aux IFRS. Elle a également travaillé à des missions de due diligence financières françaises et internationales et été chargée de missions de commissariat aux comptes.



Jacques de GRELING, membre de la SFAF est notamment coprésident de la commission Comptabilité et analyse financière de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), vice-président de la Financial Accounting Commission de la Fédération Européenne des Sociétés d'Analystes Financiers (EFFAS) et membre du comité consultatif de l'Autorité des normes comptables. Membre du Capital Market Advisory Committee (CMAC) auprès de l'IASB, du User Panel de l'EFRAG et expert auprès de la Commission européenne.

Il est diplômé de l'Institut Supérieur de Gestion, du Centre de Formation à l'Analyse Financière, et titulaire du DESCF. Il a suivi deux troisièmes cycles spécialisés en télécoms à l'Université de Paris-Dauphine et au Conservatoire des Arts et Métiers. Il enseigne au Centre de Formation à l'Analyse Financière.



Hervé HELIAS est le Président Directeur Général de Mazars en France depuis fin 2012 et le Co-CEO du groupe Mazars.

Diplômé d'HEC, commissaire aux comptes et expert-comptable, Hervé Hélias a débuté sa carrière chez Mazars en 1986. Associé en 1995, membre des équipes du secteur banque à Paris, il possède une large expérience de la coordination

de grands groupes bancaires internationaux. Depuis fin 2011, il est membre du Group Executive Board du groupe Mazars.



Benoît de JUVIGNY, Secrétaire général de l’Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Benoît de Juvigny, 58 ans, diplômé d’HEC et de l’IEP de Paris, est affecté à l’Inspection des Finances dès sa sortie de l’ENA en 1984.

Après différents postes au sein du Ministère des Finances, il rejoint le Groupe Crédit Lyonnais en 1991 où il occupe différents postes dédiés au

Corporate banking puis aux fusions-acquisitions à Paris et à Bruxelles. En 2000, Benoît de Juvigny intègre la Banque Hervey puis le Groupe HSBC-CCF où il est responsable de la stratégie avant d’être nommé Administrateur-Directeur de la Banque Dewaay à Bruxelles, banque privée et de gestion d’actifs au sein du Groupe HSBC.

En octobre 2004, il rejoint l’Autorité des marchés financiers au poste de Chef du service des Prestataires et des produits d’épargne. Il est nommé secrétaire général adjoint en 2006 en charge de la Direction des émetteurs puis en 2011, en charge des Directions des émetteurs et des affaires comptables.

En novembre 2012, il est nommé Secrétaire Général de l’AMF, à compter du 1^{er} décembre 2012



Hans HOOGERVORST, Président de l’IASB depuis le 1^{er} Juillet 2011.

Hans Hoogervorst est l’ancien président de l’autorité de surveillance des marchés financiers aux Pays-Bas (Netherlands Authority for the Financial Markets - AFM) et l’ancien président du comité technique de l’IOSCO. Il a été nommé coprésident du comité consultatif Financial Crisis

Advisory Group, un groupe de professionnels d’entreprise ayant une expérience internationale sur les marchés financiers afin de conseiller l’IASB et le FASB sur leur réponse commune sur la crise financière. Il a été également président du comité de surveillance de la foundation IFRS, organisme de surveillance de l’IASB.

Entre 1998 et 2007, Hans Hoogervorst a exercé un certain nombre de fonctions au sein du gouvernement néerlandais et a été notamment Ministre des Finances, Ministre de la santé, sécurité sociale et du sport et secrétaire d'état. Auparavant, Hans Hoogervorst a assuré des fonctions de conseiller auprès du Parlement néerlandais et du ministère des finances. Il a également passé 3 ans en tant que banquier pour la National Bank of Washington à Washington, DC. Hans Hoogervorst est diplômé d'une maîtrise d'Histoire moderne de l'université d'Amsterdam (1981) et d'un Master en relations internationales de l'université Johns Hopkins University school, majoring in international economics and Latin American studies).



Yasunobu KAWANISHI est membre du comité de direction du normalisateur comptable japonais (Accounting Standards Board of Japan -ASBJ). Il a débuté sa carrière en tant qu'auditeur dans un cabinet qui a rejoint KPMG AZSA LLC. Avant de devenir un membre du comité de direction de l'ASBJ, il a fait partie de l'équipe technique du normalisateur comptable américain (Financial Accounting Standards Board - FASB), international (International Accounting Standards Board - IASB) et également de l'ASBJ.



Catherine KUSZLA est professeur des universités en sciences de gestion à l'Université de Paris Ouest Nanterre depuis septembre 2015. Elle est depuis cette date responsable du Master Contrôle de Gestion et Audit Organisationnel. Précédemment professeur à l'Université d'Angers de 2011 à 2015, elle a assumé diverses responsabilités pédagogiques et scientifiques au sein de cet établissement

dont la direction du Master Audit et Gestion des Risques.

Après avoir occupé dans l'industrie de 1986 à 1992 différents postes de contrôleur de gestion, tant opérationnels que corporate, elle a intégré le domaine du conseil pendant trois années et entrepris une thèse de doctorat au sein du Programme doctoral de l'ESSEC et de l'Université Paris Dauphine. Recrutée en 1998 comme maître de conférences à l'Université Paris Dauphine, elle a créé en 2011 et codirigé avec le Professeur Henri Bouquin la Chaire Ethique et Gouvernance au sein de la Fondation partenariale Dauphine, a été élue vice-présidente de l'Université Paris Dauphine en charge des Finances et du Contrôle de gestion de 2007 à 2009 et a dirigé le Master 202 Contrôle de gestion et le MBA Gouvernance et Contrôle. Ses domaines de recherche et d'intervention portent sur les processus et dispositifs de contrôle et de gouvernance en lien avec les stratégies et l'innovation, sur la valorisation financière et comptable de l'immatériel (éthique, innovation) et sur l'évolution des professions du contrôle. Elle est chercheur associé au projet européen DEFORM (Cost of Research Misconduct) et membre fondateur de l'Observatoire International du contrôle de gestion de l'Association Nationale des Directeurs Financiers et du Contrôle de gestion (DFCG).



Denis LESPRIT, Diplômé des Hautes Etudes Commerciales en 1976, Denis Lesprit a créé, en 1988, son cabinet.

Il a été Président de la CRCC de Toulouse de 2007 à 2008 et Vice-président de la CNCC de 2009 à 2010.

Président de la Commission petites entreprises, il a participé à l'élaboration du pack PE et aux travaux sur la complémentarité entre expert-comptable et commissaire aux comptes.

Contrôleur national du stage, il a participé à la mise en place du nouveau certificat d'aptitude aux fonctions de commissaire aux comptes. Il est élu en février 2015, Président de la CNCC.



Roger MARSHALL est Président non exécutif du FRC Accounting Council (UK).

Il a effectué une grande partie de sa carrière chez PricewaterhouseCoopers en audit, où il a été associé à Londres et à Zurich. Il a été responsable de nombreux audits de sociétés cotées et également de groupes internationaux. Roger a présidé la direction technique de PwC international de 2003

à 2007 et son groupe de travail sur le Corporate Reporting en 2008 et 2009. Il a quitté PwC en 2009 and est membre depuis de nombreux conseils d'administration dont celui de Old Mutual plc, où il est Président du comité d'Audit.



Philippe MARIEN, Directeur général délégué du groupe Bouygues

Philippe Marien, diplômé de l'École des Hautes Etudes Commerciales (HEC), est entré dans le Groupe en 1980, en tant que cadre financier international.

Chargé de mission en 1984 dans le cadre de la reprise du Groupe AMREP (parapétrolier), il est nommé en 1985 directeur financier de Technigaz (construction de terminaux gaz naturel liquéfié). En 1986, il rejoint la direction financière du Groupe pour prendre en charge les aspects financiers du dossier de reprise de Screg. Il est nommé successivement directeur finances et trésorerie de Screg en 1987 et directeur financier de Bouygues Offshore en 1991.

Directeur général adjoint finances et administration de Bouygues Offshore en 1998, il rejoint Bouygues Bâtiment en 2000 en tant que secrétaire général.

En mars 2003, Philippe Marien devient secrétaire général du groupe Saur dont il a géré la cession par Bouygues à PAI partners, puis par PAI partners à un nouveau groupe d'actionnaires conduit par la Caisse des dépôts et consignation.

En septembre 2007, il est nommé directeur financier du groupe Bouygues.

Le 18 février 2009, Philippe Marien est nommé président du Conseil d'administration de Bouygues Telecom, fonction qu'il exerce jusqu'au 26 avril 2013.

Sa fonction au sein du groupe Bouygues est élargie : devenu en 2015 directeur général adjoint et directeur financier Groupe, en charge des Systèmes d'Information et d'Innovation du Groupe, il prend en charge en 2016, les Ressources Humaines du Groupe. Le 30 août 2016, il devient directeur général délégué de Bouygues.



Linda F. MEZON est Présidente du Conseil des normes comptables du Canada (CNC) depuis le 1^{er} juillet 2013. Compte tenu de son expérience antérieure en tant que membre bénévole du Conseil, elle possède plus de 12 ans d'expérience en normalisation comptable, acquise durant la période de l'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) et l'élaboration de

chapitres distincts du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* pour les entreprises à capital fermé et les organismes sans but lucratif. En mesure d'exprimer le point de vue des normalisateurs et des préparateurs, elle est fréquemment invitée comme conférencière pour traiter de sujets liés à l'information financière.

Avant d'être nommée présidente du CNC, Mme Mezon était directrice comptable à la Banque Royale du Canada (RBC). Elle y était responsable de l'interprétation et de l'application des IFRS et des principes comptables généralement reconnus américains. Elle y surveillait également le respect des exigences de la réglementation canadienne en matière d'information financière, et était chargée des questions relatives à l'indépendance de l'auditeur. Avant de travailler à RBC, elle a occupé d'autres postes de haut niveau en entreprise, et compte également quatre ans d'expérience en expertise comptable. En ce qui a trait à son expérience auprès d'organismes sans but lucratif, Mme Mezon est membre du conseil d'administration de la Rehabilitation Institute Foundation de Toronto et du Centre de ressources et transition pour danseurs, de même que de leurs comités des finances respectifs.

Mme Mezon a été nommée membre de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario en 2013, détient le titre de CPA (Michigan) et de CGMA, et est titulaire d'une licence en comptabilité de l'Université d'État du Michigan et d'un MBA de l'Université de Detroit.



Yves NICOLAS, après des études à l'ESCP Europe (Promotion 1978), Yves Nicolas est diplômé d'expertise comptable en 1985 et inscrit comme commissaire aux comptes en 1991.

Il intègre Coopers and Lybrand SA en 1979 comme auditeur financier, puis devient associé en 1989.

Il participe au rapprochement de Coopers and Lybrand SA et de Price Waterhouse en 1998 qui

donne naissance au premier réseau international de la profession PriceWaterhouseCoopers (PwC). Après une vingtaine d'année au sein de ce cabinet, il en est nommé Directeur général (de 2000 à 2013). Dans ce cadre, il a géré des dossiers de dimension diverses : CAC 40, entreprises d'assurance et de banque, PME et associations. Attaché à sa profession, il participe activement à son développement au niveau régional comme Conseiller de la Compagnie des Commissaires aux Comptes de Paris (de 1996 à 2004) puis Conseiller (de 2006 à 2013) et Président (de 2009 à 2012) de la Compagnie des Commissaires aux Comptes de Versailles. Au niveau national, il est élu à deux reprises Vice-Président de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) (de 2002 à 2004 puis de 2011 à 2013). Il préside le Comité de l'Examen National d'Activité (contrôle qualité pour les mandats d'intérêts publics) de 1998 à 2004, et le Département Appel public à l'Épargne de 2006 à 2008, devenu Département des Marchés Financiers (DMF) de la CNCC. Reconnu par ses pairs, il est élu Président national de la Compagnie de février 2013 à février 2015...

Attaché à certaines valeurs, Yves Nicolas contribue à la reconnaissance de l'économie sociale et solidaire au travers de plusieurs associations caritatives. Il est chevalier dans l'ordre national de la Légion d'Honneur.



Erik NOOTEBOOM, est Chef de l'unité "comptabilité et reporting financier" au sein de la direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés de capitaux à la Commission européenne.

Auparavant, il a été responsable au sein de la même direction des unités « propriétés industrielle », « marchés publics » et « Services financiers de détail

et politique des consommateurs ». Il a été le directeur par interim du département « EU et politique internationale des marchés publics ». Il a étudié le Droit à Amsterdam et a rejoint la Commission européenne en 1987 après 5 ans dans la fonction publique néerlandaise au Ministère des affaires économiques.



Robert OPHELE, est né en 1956. Diplômé de l'ESSEC avec une spécialisation en finance, il rejoint la Banque de France en 1981. Après trois ans au Contrôle des banques, il est économiste à la direction des Études et des statistiques monétaires, où il conduit notamment des travaux sur les relations entre les évolutions des marchés financiers et la politique monétaire. Détaché entre 1990 et 1991

à la Réserve fédérale (Fed) de New-York, il revient au siège de la Banque de France en tant que chef du service du Budget, puis comme directeur financier et du contrôle de gestion. Il représente la Banque de France dans de nombreux comités de l'Eurosystème, tels que l'AMICO, le COMCO et le Comité budgétaire.

En juillet 2006, il est nommé adjoint au directeur général des Études et relations internationales, chargé des questions de politique monétaire et de la coopération avec l'université. En juin 2009, il devient directeur général des Opérations, en charge notamment des opérations de marché, de la supervision des systèmes de paiement, de la stabilité financière et des services bancaires à la clientèle. Il participe aux travaux de nombreuses structures de Place (président du Comité national SEPA, président du groupe de Place Robustesse et du groupe Infrastructure de Place).

Second sous-gouverneur de la Banque de France depuis le 6 janvier 2012, il a été désigné par le gouverneur de la Banque de France pour le représenter en tant que président de l’Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Il est membre du collège de l’Autorité des marchés financiers (AMF), membre de la commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et, depuis janvier 2014, membre du Comité de Supervision du mécanisme de supervision unique de la Banque centrale européenne.

Robert Ophèle est chevalier de la Légion d’Honneur.



Marie-Pierre PEILLON, Directrice de la Recherche, a rejoint Groupama AM en 1998.

Marie-Pierre a commencé sa carrière en tant qu’analyste financier chez Concorde finance en 1986. En 1989, elle rejoint le Groupe Viel comme intermédiaire sur les marchés de taux puis comme chargée d’études sur les produits financiers. Elle intègre la compagnie d’assurance Gan en 1998

en tant qu’analyste crédit obligataire. En 2000, elle est chargée de développer le pôle d’analyse crédit et action au sein de Groupama AM puis à partir de 2003, d’intégrer l’analyse extra-financière à l’analyse financière. Depuis 2012, Marie-Pierre est Directrice de la Recherche, Analyse économique, financière et extra-financière, ce pôle cherchant à intégrer l’approche macro- économique et micro. Marie-Pierre a été présidente de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF) de 2010 à 2014. En 2015, elle est nommée Présidente de la commission ISR au sein de l’Association de gestion des actifs français (AFG).

Marie-Pierre est membre de la (SFAF). Elle possède un doctorat en Sciences Economiques de l’Université Paris I Panthéon-Sorbonne et est également diplômée de la SFAF.



Marie-Pascale PELTRE représente les utilisateurs à la Commission des Normes Internationales de l'ANC et au Panel des Utilisateurs de l'EFRAG. Elle a été, plus de quinze ans, analyste financière sell-side et gérante de fonds actions, notamment en tant que Directrice de la gestion Actions de MMA Finance. Elle est membre de la commission comptabilité et de la commission d'analyse extra-financière de la

SFAF (Société Française des Analystes Financiers).

Elle a développé une expertise dans le domaine de l'ISR après un engagement pour le plaidoyer en faveur des droits humains pour Amnesty International. Elle est maintenant enseignante en Finance et consultante.

Diplômée d'HEC et de l'Université de Hitotsubashi à Tokyo, elle a étudié au Centre de Formation à l'Analyse Financière de la SFAF, à la DESCF ainsi qu'une licence en Philosophie.



Bertrand PERRIN a été nommé au comité d'interprétation des IFRS (*IFRS Interpretations Committee*) en mai 2016 pour un mandat de 3 ans effectif au 1^{er} juillet 2016.

Bertrand Perrin est Directeur des normes comptables et projets spéciaux à la direction de la consolidation et du reporting financier du groupe Vivendi, un groupe européen dont le siège est

basé en France.

Dans ces fonctions, il assure l'intégration comptable des acquisitions du groupe, du traitement des cessions et de la mise en œuvre des nouvelles normes comptables internationales, telle que IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers*. Il a été impliqué dans les discussions à l'IASB et à l'EFRAG lors des discussions du projet IFRS 15, notamment dans le secteur des Media, Logiciels et jeux vidéo et des télécommunications. Il coordonne les travaux de clôture trimestrielle au sein de Vivendi sur les sujets notamment des avantages accordés aux salariés, des tests de dépréciation et des instruments financiers.

Bertrand a rejoint le groupe Vivendi en 2003 pour mener le projet de transition aux normes IFRS. Il a été auparavant auditeur financier pendant 9 ans et est diplômé de Audencia Business School de Nantes.



Benoît PIGÉ, Professeur agrégé des Universités en Sciences de Gestion, Benoît Pigé est diplômé expert-comptable, ancien auditeur de grandes entreprises françaises et étrangères cotées. Il enseigne à l'Université de Franche-Comté. Il anime un projet de recherche sur la prise en compte des territoires, des institutions et des normes dans la mise en place de la gouvernance des organisations. Il est auteur ou directeur de douze ouvrages et de nombreux articles.



Guillaume PLANTIN est Professeur au département d'économie de Sciences Po. Ses recherches portent sur les questions de stabilité financière, la politique monétaire, ainsi que sur la régulation financière et comptable.



Alexandre RAMBAUD, titulaire d'un doctorat en mathématiques (Université Paris Diderot-Paris 7) et d'un autre en sciences de gestion (Université Paris-Dauphine), récompensé par plusieurs prix académiques, Alexandre Rambaud est chercheur associé à l'université Paris-Dauphine (DRM - M-Lab) et maître de conférences à AgroParisTech (SESG - EGE). Il est responsable des enseignements de comptabilité et d'analyse financière au sein de cet établissement, après avoir enseigné ces disciplines dans plusieurs institutions telles

que l'université Paris-Dauphine ou HEC Paris ; il assure par ailleurs les cours de gestion durable d'entreprise et de comptabilité environnementale à l'université Paris-Dauphine.

Son domaine de recherche se situe à l'intersection entre les théories de la comptabilité financière, la comptabilité socio-environnementale, l'économie écologique, l'éthique environnementale et les théories socio-politiques de l'écologie. Dans ce contexte, il co-développe notamment, avec d'autres chercheurs et des praticiens/professionnels, des modèles comptables articulés de façon cohérente avec les théories comptables financières et aptes à intégrer des enjeux écologiques. Il est en outre cofondateur et président du Cercle des Comptables Sociaux et Environnementaux.



Sandra RIGOT, Docteur en économie, Sandra Rigot enseigne à l'université Paris Nord comme Maître de conférences depuis 2011. Sa thèse « Stratégies et gouvernance des fonds de pension » a reçu les prix de la Fondation Benjamin Delessert (BPCE) et de l'ANDESE. Ses recherches portent sur les fonds d'investissement (fonds de pension, compagnies d'assurance, hedge funds), leurs stratégies

de placement et leur régulation ainsi que sur l'investissement à long terme. Elle a notamment publié deux livres avec Michel Aglietta « Crise et Rénovation de la Finance » Odile Jacob, en 2009, et « Les hedge funds, entrepreneurs ou requins de la finance ? », Perrin, en 2011 ainsi que « L'entreprise liquidée : la finance contre l'investissement » en 2016 (Michalon) avec T. Auvray et T. Dallery. Ses travaux sur les fonds de pension et les hedge funds ont donné lieu à plusieurs articles publiés dans des revues académiques internationales comme Journal of Banking and Finance, Applied Economics, International Economics, Revue Economique.



Lawrence W. SMITH a rejoint le Financial Accounting Standards Board (FASB) en 2007 et a été nommé pour un deuxième mandat de cinq ans à compter du 1^{er} juillet 2012. Son deuxième et dernier terme se termine le 30 juin 2017. En tant que membre du FASB, il est en charge notamment d'établir et d'améliorer la comptabilité financière et les normes de reporting afin d'accroître la trans-

parence pour les utilisateurs des rapports financiers, et ainsi d'augmenter la confiance des investisseurs sur les marchés financiers.

Avant sa nomination, M. Smith a passé cinq ans en tant que Directeur, Application technique et activités de mise en œuvre au sein du FASB. Dans ce rôle, il a géré les activités du FASB liées aux questions d'application et de mise en œuvre et a été président du Groupe de travail sur les problèmes émergents (EITF).

M. Smith a rejoint le personnel du FASB en 2002 après une carrière de 25 ans chez KPMG. De 1988 à 2002, il a été associé de KPMG, bureau de Stamford, dans le Connecticut. De 1992 à 1996, il a également été associé au sein du département de pratique professionnelle de l'entreprise à New York. Au cours de son mandat auprès de KPMG, il a également été partenaire d'engagement et partenaire de révision de la SEC sur un certain nombre de clients internationaux Fortune 1000 Actif dans la profession comptable, il est un ancien membre du Sous-comité des normes techniques du Comité d'éthique professionnelle de l'AICPA.

M. Smith a obtenu son Master of Science en comptabilité de l'Université du Nord-Est.



Philippe TOURON, Professeur à l'Université François Rabelais à Tours.

Ses domaines d'enseignement et de recherche sont principalement la comptabilité internationale avec les IFRS et l'audit.

Il est membre également de la commission comptable de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers). Il enseigne également dans des cursus de cadres dirigeants.



Wei YING, Directrice générale du département de la normalisation comptable du Ministère des Finances de Chine.

Ms. Ying a rejoint le département de la normalisation comptable du Ministère des Finances en août 1983 en tant que directrice adjointe, puis directrice et adjointe au directeur général. Ms. Ying a été en charge de la rédaction et la mise en

œuvre des normes comptables chinoises pour les entreprises des secteurs privés et publiques et de la convergence avec les normes comptables internationales (IFRS). Elle a été longtemps impliquée dans des activités de recherche et de normalisation comptable en Chine et à une forte expérience aussi bien dans les domaines théoriques que pratiques.

Ms. Ying est diplômée d'une licence de Finance et d'économie de l'université de Shanghai en 1983 et d'un Master en économie de l'université de Dongbei. Ms. Ying dirige actuellement l'association des comptables chinois (Accounting Society of China - ASC). Elle enseigne également à Chinese Academy of Fiscal Sciences.

